

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN A16820 ISIN DE000A168205

am 17.05.2017 in Frankfurt am Main

Weiter auf Erfolgskurs

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2016
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Satzungsänderung zur Anpassung der Aufsichtsratsvergütung
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2017
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 17. Mai 2017 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) statt. Das vergangene Jahr schloss die Gesellschaft mit neuen Rekordwerten ab. Gut 100 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in den Räumen der Deutsche Nationalbibliothek eingefunden. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Helmut Fink eröffnete erstmals als Versammlungsleiter die Hauptversammlung und übergab nach dem Verlesen der üblichen Formalien das Wort an das Vorstandsmitglied Reiner Sachs.

Bericht des Vorstands

Nach Aussage von Herrn Sachs war 2016 ein spannendes Börsenjahr. Nachdem der DAX zunächst bis Februar gut 15 Prozent an Wert verlor, erfolgte anschließend eine Markterholung. Als externe Faktoren kamen dann noch der Brexit und die Trump-Wahl hinzu. Zum Jahresende schloss der DAX dann noch mit einem ordentlichen Zuwachs von knapp 7 Prozent ab. Dagegen hatte die SVB ein herausragendes Jahr, betonte Herr Sachs. Die Gesellschaft erzielte den höchsten Überschuss seit Bestehen der Gesellschaft.

So legte der innere Wert um 46,5 Prozent zu. Dies war deutlich besser als der langjährige Durchschnitt von 11,3 Prozent. Damit konnte der DAX deutlich outperformt werden. Auch gegenüber dem SDAX, der sich im Jahresverlauf nur um 4,6 Prozent erhöhte, lag die Performance deutlich besser. Laut Herrn Sachs stieg der Börsenkurs weitgehend im Gleichklang mit dem inneren Wert. Innerhalb eines Jahres kletterte der Aktienkurs von 62,30 Euro auf 90,08 Euro. Stellenweise lag der Aktienkurs sogar über dem inneren Wert.

Auch im ersten Quartal 2017 lag der Kurs häufig über dem inneren Wert. Aktuell liegen beide Werte in etwa gleich auf, so der Vorstand. Im Normalfall weist der innere Wert eine geringere Volatilität als der Kurs auf. Zum Jahresende meldete die SVB nach HGB einen Jahresüberschuss von 10,4 Mio. Euro. Der Gewinn stammte vor allem aus realisierten Kursgewinnen in Höhe von 11,0 Mio. Euro. Darüber hinaus konnte die Gesellschaft auch noch rund 2 Mio. Euro zuschreiben. Der Großteil der Zuschreibungen entfiel mit 1,8 Mio. Euro auf SMT Scharf.

Die Abschreibungen lagen im vergangenen Jahr bei 1,0 Mio. Euro und die Gebühr für die Shareholder Value Management AG bei 2,13 Mio. Euro. Im vergangenen Jahr gab es nach den Worten von Herrn Sachs zwei größere Exits. Der Verkauf der Beteiligung an der Software AG erbrachte dabei einen Gewinn von 3,7 Mio. Euro. Bei der i:FAO legte der Großaktionär ein Kaufangebot vor. Wie Herr Sachs berichtete, hielt die SVB eine strategische Schlüsselposition von rund 10 Prozent. Nach langen Verhandlungen konnte eine Erhöhung des Angebotspreises von 27,56 Euro auf 30,00 Euro ausgehandelt werden. Bei einem etwaigen Squeeze-out oder in einem Spruchverfahren hat die SVB bei einem höheren Preis das Recht auf eine Nachbesserung. Laut Vorstand ist die Nachbesserung jedoch auf 5 Euro je Aktie begrenzt. Der Gewinn des Engagements belief sich insgesamt auf 6,9 Mio. Euro.

Im vergangenen Jahr wurden mit STADA und Intershop zwei neue Positionen aufgebaut. Bei STADA kam es zu einer Neubesetzung des Aufsichtsrats und zu einer Abschaffung der Vinkulierung. Auslöser für die Veränderungen war das Engagement eines aktivistischen Aktionärs. Nun erfolgte laut Herrn Sachs ein öffentliches Kaufangebot zu 66 Euro, was nahezu einer Verdopplung des Einstandskurses entspricht. Allerdings könnte es auch noch zu einem höheren Angebot kommen.

An der Intershop Communications AG erwarb die SVB einen Anteil von 14,8 Prozent. Es erfolgte bei der Gesellschaft eine Umbesetzung des Aufsichtsrats und es wurden diverse Schritte zur Effizienzsteigerung eingeleitet. Die Gesellschaft befindet sich auf dem Weg hin zu einem Software-as-a-Service-Anbieter. Herr Sachs sah gute Chancen in der weiteren Zukunft, trotzdem waren zum Jahresende Abschreibungen von 1,0 Mio. Euro vorzunehmen.

Des Weiteren wurden 2016 die Positionen an der SMT Scharf AG und an der Immunodiagnostic Systems Holding ausgebaut. Bei niedrigeren Kursen ergab sich eine noch größere Sicherheitsmarge, so Herr Sachs. Im abgelaufenen Jahr kletterten die stillen Reserven von 14,4 auf 25,2 Mio. Euro. Die größten Reserven entfielen dabei auf die Positionen an STADA, Secunet und Washtec. Herr Sachs sah weiter deutliches Kurspotenzial, was auch die Entwicklung im Jahr 2017 bestätigt habe.

Wie Herr Sachs weiter berichtete, erwirtschaftete die SVB in den letzten Jahren eine annualisierte Performance von 11,3 Prozent. Dagegen lag der Zuwachs beim DAX bei lediglich 3,7 Prozent und beim SDAX bei 7,3 Prozent. Somit wurde seit Auflage eine deutliche Outperformance gegenüber den Indizes erzielt. Allerdings sind die Erfolge aus der Vergangenheit kein Indikator für die zukünftige Entwicklung, betonte der Vorstand.

Nach den Worten von Herrn Sachs verringerte sich der Discount des Aktienkurses zum inneren Wert. Teilweise lag der Kurs nun auch bereits über dem NAV. Dies spiegelt nach Meinung von Herrn Sachs das große Vertrauen der Anleger wider. Er war auch überzeugt, dass ein Discount von mehr als 20 Prozent nicht mehr auftritt. Falls doch, konnte er sich aber einen Rückkauf eigener Aktien vorstellen. Zum Jahresende 2016 machten die fünf größten Positionen rund 70 Prozent des Depotvolumens aus. Zum 30. April 2017 erhöhte sich der Anteil weiter auf 83,4 Prozent. Als fünf größte Positionen zum 30. April nannte Herr Sachs STADA, Washtec, Acceleratio Topco, Immunodiagnostic und Secunet. Seit Jahresbeginn legte der innere Wert um weitere 17,5 Prozent zu, was zu einem inneren Wert von 112,35 Euro je Aktie führte.

Derzeit hält die SVB drei meldepflichtige Beteiligungen, führte der Vorstand aus. Dies betrifft die Beteiligungen an Intershop, SMT Scharf und Immunodiagnostic. Durch i:FAO erhöhte sich das Andienungsvolumen kräftig auf jetzt knapp 24,5 Mio. Euro. Herr Sachs betonte in diesem Zusammenhang, dass dieses Andienungsvolumen keinen Niederschlag in der HGB Bilanz findet. Anschließend ging Herr Sachs noch kurz auf die vorgeschlagenen Tagesordnungspunkte ein, die jedoch keinen besonderen Punkt enthielten.

Das weitere Vorstandsmitglied Frank Fischer ging dann noch einmal auf die Prinzipien des Value-Investing ein. Als äußerst wichtig empfand er die Sicherheitsmarge, da sie den günstigen Einkauf ermöglicht. Des Weiteren bevorzugt das Management bei der SVB eigentümergeführte Unternehmen. Wie er weiter ausführte, schützt der wirtschaftliche Burggraben die Unternehmen vor dem Wettbewerb. Schließlich nannte er noch „Mr. Market“, der die Kaufgelegenheiten schafft, da sich der Markt nur selten rational verhält.

Als Beispiel nannte Herr Fischer die Gesellschaft Sixt Leasing, die neu ins Depot aufgenommen wurde. Wichtig erachtete er hierbei, dass auch das Management am Unternehmen beteiligt ist. Danach ging der Vorstand auf STADA ein. In Folge des aktivistischen Investors bei STADA tauchten mehrere Kaufinteressenten ein. Derzeit müsse man noch abwarten, ob noch höhere Angebote eingehen. Trotz allem konnte bei STADA innerhalb eines überschaubaren Zeitraums eine deutliche Kurssteigerung erzielt werden.

Vor Jahren hatte Washtec in den USA einen Zukauf getätigt, berichtete Herr Fischer. Der dortige Geschäftsführer hatte betrogen, was die Aktie deutlich belastete. Somit konnten die Washtec-Aktien günstig erworben werden. Vor allem bei Ersatzteilen und Service sowie mit Waschchemie erzielt die Gesellschaft gute Margen. Vor allem im Bereich der Internationalisierung sah Herr Fischer die dynamische Unternehmensentwicklung noch nicht am Ende. Seit 2014 hat zudem Dr. Blaschke einen Kulturwandel bei Washtec angestoßen. Den Fair Value der Washtec-Aktie sah der Vorstand jetzt bei 100 Euro, nachdem er vor Jahresfrist 50 Euro schon als hoch empfunden habe.

Anschließend kam Herr Fischer auf die GfK SE und das Vehikel Acceleratio Topco zu sprechen. Positiv sah Herr Fischer die Berufung von Herrn Feld, den früheren CEO von WMF. Entsprechend sah er den Fair Value noch auf einem deutlich höheren Niveau. Bei Immunodiagnostic gibt es nun einen neuen CEO, teilte Herr Fischer mit. Nach seiner Ansicht dürfte die Gesellschaft die schlimmste Zeit hinter sich haben und besitzt mit einem neuen Gerät gute Marktchancen. Bei tiefen Kursen habe man die Position noch einmal ausgebaut, was sich auch schon rentiert habe.

Bei der Beteiligung an Secunet erfolgten erste Gewinnmitnahmen, so der Vorstand. Vor allem angesichts der zunehmenden Diskussionen über Sicherheit im Internet sah Herr Fischer noch hervorragende Perspektiven für das Unternehmen. Gewinnmitnahmen wurden getätigt, da die Bewertung zwischenzeitlich ein sportliches Niveau erreichte. Über die langfristige Entwicklung der Gesellschaft machte sich Herr Fischer aber keine Sorgen. Laut Herrn Fischer wurde bei i:FAO ein vernünftiger Exit gefunden mit der Chance auf eine Nachbesserung von bis zu 5 Euro je Aktie. Zum Ende seiner Ausführungen wies Herr Fischer noch einmal auf das Motto der Anlagepolitik „it's all about value“ hin.

Allgemeine Diskussion

Herr Herrmann dankte Vorstand und Aufsichtsrat für die geleistete Arbeit und das vorgelegte Ergebnis. Der Aktionär zeigte sich über die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 10,3 Mio. Euro verwundert. Laut Herrn Sachs werden Kredite stellenweise zum Erwerb von Aktien aufgenommen, auch angesichts der günstigen Zinslage. In diesem Fall erfolgte die Kreditaufnahme auch im Vorgriff auf den erwarteten Rückfluss bei STADA.

Ferner konnte Herr Herrmann die Verwaltungskosten Depot in Höhe von gut 2 Mio. Euro nicht nachvollziehen. Bei diesem Punkt handelt es sich nicht um die tatsächlichen Depotgebühren, sondern um Managementgebühren und Performance Fee für die Shareholder Value Management AG, erklärte Herr Sachs. Der Anteilseigner machte daraufhin den Vorschlag, die Bezeichnung des Postens zu ändern. Wie der Vorstand entgegnete, wurde dies vom Steuerberater unter dieser Bezeichnung eingebucht.

Nähere Informationen erbat der Aktionär zur Beteiligung an Intershop. Herr Fischer hielt Intershop für einen sehr spannenden Wert. Den jetzigen drei Aufsichtsratsmitgliedern werde volles Vertrauen entgegengebracht. Allerdings gestaltet sich der Markt derzeit schwierig, trotzdem hielt der Vorstand die Strategie für vielversprechend. Die Gewinnung neuer Kunden gestaltet sich aber schwierig, entsprechend müsse jetzt erst einmal die weitere Entwicklung bei Intershop abgewartet werden.

Ein Aktionär thematisierte eine höhere Cashquote. Derzeit ist eine Kreditlinie genutzt, durch den Exit bei STADA wird diese aber zurückgeführt, so Herr Fischer. Der Aktienmarkt sei aber schon lange gut gelaufen, so dass irgendwann eine höhere Cashquote ein Thema wird. Angesprochen auf die Beteiligung an SMT Scharf meinte Herr Fischer, das Unternehmen ist im Bereich Tunnel sehr innovativ. Allerdings räumte er ein, dass man beim Einstieg in das Unternehmen etwas zu optimistisch war. Der Markt ist wesentlich schwieriger geworden, vor allem aufgrund der geringen Rohstoffpreise. Die Gesellschaft entwickelt auch zukunftsfähige Produkte außerhalb der Kohle.

Der nächste Redner wollte wissen, ob das Management die Aktivitäten von Active Ownership Capital (AOC) weiterhin beobachtet. Die Aktivitäten von AOC werden weiterhin beobachtet, ebenso wie das Engagement anderer aktivistischer Aktionäre. Derzeit bestehen aber außer STADA keine weiteren gemeinsamen Investments, teilte Herr Sachs mit. Eine weitere Frage betraf die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien. Wie Herr Sachs informierte, besteht derzeit noch eine Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien.

Der Aktionär verlangte eine Aussage zum Engagement bei Aktien mit Delisting. Laut Herrn Sachs erfolgte der Einstieg bei GfK, nachdem KKR gekauft hatte. Im Hinblick auf Aktien mit Delisting ist die Bewertung natürlich schwierig und es kann zu deutlichen Unterschieden bei der Ansetzung nach innerem Wert und HGB kommen. Insgesamt bestehen aber keinerlei Absichten, den Anteil der Aktien zu erhöhen, die nicht mehr an der Börse notiert sind.

Abstimmungen

Nach dem Ende der Aussprache leitete Dr. Fink zu den Abstimmungen über. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6.975.000 Euro, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren 394.758 Aktien entsprechend 56,6 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle einstimmig im Sinne der Verwaltung gefasst. Dies waren die Einstellung des Bilanzgewinns in die anderen Gewinnrücklagen (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Aufsichtsratsvergütung (TOP 5) und die Wahl der WEDDING & Cie GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 6). Um 19:00 Uhr konnte Dr. Fink die Hauptversammlung wieder schließen.

Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG hat unsere Einschätzung als aussichtsreicher Wert im vergangenen Jahr eindrucksvoll untermauert. Bei einem Anstieg des inneren Werts um 46,5 Prozent verzeichnete die Gesellschaft das beste Ergebnis der Unternehmensgeschichte. Bei STADA konnte das erhoffte Ergebnis deutlich schneller als erwartet realisiert werden. In Folge des Übernahmeangebots kann die SVB auf Jahressicht eine sehr schöne Performance vorweisen.

Aber auch sonst haben sich die meisten Beteiligungen sehr erfolgreich entwickelt. Bei der Intershop Communications AG muss die Gesellschaft voraussichtlich noch Geduld mitbringen, bis hier erste Erfolge sichtbar werden. Das laufende Jahr brachte der SVB bereits ebenfalls eine hervorragende Entwicklung beim inneren Wert mit einem Plus von 17,5 Prozent. Derzeit notiert der Aktienkurs nahe dem inneren Wert von 112,35 Euro. Auch für die Zukunft verfügt die Gesellschaft über interessante Beteiligungen. In Kombination mit dem erfolgreich agierenden Management bleibt die SVB-Aktie weiter aussichtsreich.

Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG
Neue Mainzer Straße 1
D-60311 Frankfurt

Tel.: +49 (0)69 / 66 98 30-0
Fax: +49 (0)69 / 66 98 30-16

Internet: www.shareholdervalue.de
E-Mail: ir@shareholdervalue.de



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de