

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 ISIN DE0006059967

am 15.05.2013 in Frankfurt am Main

*Bestes Geschäftsjahr der Unternehmensgeschichte
macht dem Aktienkurs Beine*

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2012
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2013
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 15. Mai 2013 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG statt. Das vergangene Jahr war geprägt von einigen erfolgreichen Transaktionen, die dem Unternehmen einen Rekordgewinn bescherten. Immerhin brachte dies auch den Aktienkurs binnen eines Jahres um fast 80 Prozent nach vorne. Knapp 100 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich im MainNizza eingefunden, um sich über die weiteren Perspektiven der Gesellschaft zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael Drill eröffnete die Hauptversammlung und begrüßte die Aktionäre im neuen Ambiente, da die Deutsche Nationalbibliothek als gewohnter Hauptversammlungsort wegen des Umbaus nicht zur Verfügung stand. Er ging auch noch kurz auf die vorgeschlagene Gewinnverwendung ein. Aus Steuergründen und zur weiteren Stärkung der Gesellschaft soll der Bilanzgewinn in die anderen Gewinnrücklagen eingestellt werden. Nach dem Verlesen der sonstigen Formalien übergab Dr. Drill das Wort an den Vorstandsvorsitzenden Reiner Sachs.

Bericht des Vorstands

Laut Herrn Sachs war 2012 ein außerordentlich erfolgreiches Jahr für die Gesellschaft. In einem positiven Marktumfeld entwickelte sich die Shareholder Value Beteiligungen AG sehr erfreulich. Während der SDAX um 18,7 Prozent und der DAX um 29,1 Prozent zulegten, gelang es der Gesellschaft den inneren Wert um 45,1 Prozent zu steigern. Der Börsenkurs kletterte im vergangenen Jahr sogar um 79,0 Prozent.

Der Discount zwischen innerem Wert und Börsenkurs, der über all die Jahre bestand und meist 15 bis 20 Prozent betrug, konnte gegen Ende des Jahres völlig abgebaut werden. Teilweise notierte die Aktie sogar über dem inneren Wert, teilte Herr Sachs mit. Aktuell notiert die Aktie wieder mit einem Abschlag von 7 Prozent auf den inneren Wert, der Ende April veröffentlicht wurde. Diese Größenordnung beim Abschlag auf den inneren Wert hielt der Vorstand aber für völlig normal.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr verzeichnete die Gesellschaft Kursgewinne von rund 5,5 Mio. Euro. Diese stammten vor allem aus der Veräußerung von Aktien an der Advanced Inflight Alliance, WMF und Heiler Software sowie aus der Nachbesserung bei Computerlinks. Daneben vereinnahmte die Shareholder Value Beteiligungen AG als stabilisierendes Element noch Dividenden in Höhe von 361.000 Euro.

Durch den Anlageerfolg sind die sogenannten Verwaltungskosten Depot deutlich gestiegen, berichtete Herr Sachs. Neben der Grundvergütung von 0,26 Mio. Euro erhielt die Shareholder Value Management AG noch eine Erfolgsbeteiligung von 0,72 Mio. Euro. Inklusive der Mehrwertsteuer beliefen sich die gesamten Aufwendungen auf 1,17 Mio. Euro. In Summe verblieb dann ein Jahresüberschuss von 4,83 Mio. Euro, was nach den Worten von Herrn Sachs einen neuen Rekordwert darstellte.

Zum Jahresende beliefen sich die vorhandenen stillen Reserven im Depot auf 7,41 Mio. Euro. Die größten Reserven fanden sich in den Positionen Pulsion mit 2,44 Mio. Euro, Sto mit 1,75 Mio. Euro und WMF Vorzüge mit 0,95 Mio. Euro. Mögliche Nachbesserungsansprüche aus Spruchverfahren werden bei der Berechnung des inneren Wertes nicht berücksichtigt, betonte der Vorstandsvorsitzende.

Die Hälfte des Jahresüberschusses wurde bereits bei der Feststellung des Jahresabschlusses in die Gewinnrücklagen eingestellt. Der restliche Gewinn soll nun laut Tagesordnung ebenfalls in die Rücklagen eingestellt werden. Seit 2001 steigerte die Gesellschaft den inneren Wert um knapp 140 Prozent. Damit schaffte sie eine Outperformance gegenüber dem SDAX von 57 Prozent und gegenüber dem DAX von 124 Prozent. Wie Herr Sachs weiter ausführte, entwickelte sich der Wert allein im letzten Jahr 23 Prozent besser als der SDAX. Der Aktienkurs legte sogar um 79 Prozent auf 43,85 Euro zu. Durch diesen starken Anstieg wurde der Discount völlig abgebaut, Ende 2008 auf dem Höhepunkt der Vertrauenskrise hatte der Discount auf den inneren Wert fast 40 Prozent betragen.

Zum Jahresende 2012 waren im Depot 14 Positionen enthalten. Nach Angabe von Herrn Sachs machten die fünf größten Positionen 59 Prozent aus. Als größte Positionen nannte er Pulsion Medical Systems,

Update Software, WMF, Sto und Secunet Security Networks. Daneben befanden sich noch Aktien von Renk, InnoTec TSS, Württembergische Leben, Informica Real Invest, Rheinmetall, Advanced Inflight Alliance, Studio Babelsberg und P&I im Depot.

Bis zum 30. April 2013 belief sich die Performance auf 10,3 Prozent, was den inneren Wert auf 45,71 Euro ansteigen ließ. Da sich die Gesellschaft von einigen Sto-Anteilen getrennt hat, waren nun die fünf größten Positionen Pulsion, WMF, Update Software, Renk und Secunet. Die Anteile an Advanced Inflight Alliance und Rheinmetall konnten laut Herrn Sachs mit Gewinn verkauft werden. Eine Position wollte er nicht nennen, da sie sich gerade noch im Aufbau befindet. Die Einreichungen in Spruchverfahren beliefen sich zum Jahresende auf 9,9 Mio. Euro. Bei Computerlinks konnten 695.000 Euro vereinnahmt werden, was einer Nachbesserung von 23 Prozent entsprach.

Anschließend ging der Vorstandsvorsitzende noch auf die wichtigsten Transaktionen des vergangenen Jahres ein. Mitte 2012 beteiligte sich die Advanced Inflight Alliance mit 12,5 Prozent an Row 44, einem Anbieter von Inflight-Connectivity-Lösungen in Flugzeugen. Die Beteiligung erfolgte im Rahmen einer Sacheinlage durch den Großaktionär auf einer Bewertungsbasis von 200 Mio. USD für Row 44. Das folgende Übernahmeangebot des Großaktionärs für Advanced Inflight nahm der Vorstand an, was zu einem Gewinn von 1,37 Mio. Euro führte, so Herr Sachs.

Bei WMF war bereits vor Jahren Capvis als Finanzinvestor eingestiegen. Als sich der Verkauf abzeichnete, wurden in Erwartung des Übernahmeangebots WMF-Vorzugsaktien in Stämme getauscht. Dies war laut Herrn Sachs die richtige Entscheidung, denn das Übernahmeangebot von KKR für die Stammaktien lag bei 47,00 Euro, während für die Vorzugsaktien lediglich 31,70 Euro geboten wurden. Im Rahmen der Andienung der Stammaktien kam es zu einem Gewinn von 587.000 Euro. Die freien Mittel wurden dann zu einem weiteren Aufbau der noch vorhandenen Position in WMF-Vorzugsaktien genutzt, die sich in den letzten Monaten auch sehr erfreulich entwickelt haben.

Den größten Erfolg verbuchte die Shareholder Value Beteiligungen AG bei der Heiler Software. Ende 2012 gab es ein Übernahmeangebot, an dem man zuvor aktiv beteiligt war, gab der Vorstandsvorsitzende bekannt. Im Vorfeld war man bereits eine Andienungsverpflichtung eingegangen und man konnte auch noch andere Investoren dazu bewegen. Das dann folgende Angebot enthielt ein Aufgeld von über 170 Prozent, woraus ein Gewinn von gut 2,9 Mio. Euro resultierte.

Am stärksten zum Anstieg der stillen Reserven trug die Beteiligung an Pulsion bei. Dabei war das Engagement zu Beginn nicht so erfolgreich, denn der Kurs sank von 5 auf unter 2 Euro. Diese Entwicklung war vor allem eine Folge der Konflikte zwischen Vorstand und Aufsichtsrat und dem stärksten Einzelaktionär. Nachdem dieses Thema beigelegt ist, erzielt die Gesellschaft nun schöne Resultate. Pulsion verfügt auch über Mittel, die nicht für das operative Geschäft benötigt werden. Deshalb soll auf der Hauptversammlung eine Dividende von 1,65 Euro je Aktie ausgeschüttet werden, von denen 1,35 Euro steuerfrei zufließen werden.

Abschließend thematisierte Herr Sachs noch einmal den Punkt Gewinnverwendung. Nach Abwägung der verschiedenen Möglichkeiten hat sich die Verwaltung dazu entschieden, keine Dividende auszuschütten. Neben dem Steuervorteil dient die Thesaurierung der Stärkung der Gesellschaft. Die Thesaurierung führt zu einer Erhöhung des Wertes und Anleger, die vor 2009 eingestiegen sind, können die Kursgewinne steuerfrei vereinnahmen. Außerdem können die Anleger selbst entscheiden, wann ihnen die Mittel zufließen. Entsprechend bleibt die Dividendenpolitik unverändert, betonte Herr Sachs.

Sein Vorstandskollege Frank Fischer erläuterte anschließend noch einmal kurz die Beweggründe für Investments. Dabei spielen besonders drei Punkte eine wesentliche Rolle. Beim Kauf muss die Aktie eine entsprechend hohe Sicherheitsmarge auf den vom Researchteam ermittelten inneren Wert aufweisen. Ganz klar bevorzugt werden auch eigentümergeführte Firmen, die einen langfristigen Horizont aufweisen. Daneben sollen die Unternehmen auch noch einen strukturellen Wettbewerbsvorteil aufweisen.

In der Kapitalmarkttheorie gibt es den rationalen Investor, wobei die Theorie unterstellt, dass sämtliche Informationen in den Kursen eingepreist sind. Davon war Herr Fischer aber nicht überzeugt. Lediglich langfristig ist der Markt effizient, kurzfristig ist dies aber nicht immer der Fall und dies eröffnet dann die entsprechenden Kaufmöglichkeiten bei einer Unterbewertung der Aktie. Als Beispiel, dass der Markt keineswegs rational handelt, nannte Herr Fischer Intershop und Demandware. Bei der Auswahl der Titel wird laut

Herrn Fischer auch die Sentiment-Analyse mit einbezogen. Abschließend bedankte er sich bei allen Mitarbeitern für ihre hervorragende Leistung. Er kündigte auch an, dass weitere Mitarbeiter aufgebaut werden, um die Arbeit auf mehrere Schultern zu verteilen.

Allgemeine Diskussion

Marion Kostinek als Sprecherin des Investor Communications Group e. V. (ICG) empfand nicht nur das Ambiente als sehr schön, sondern auch die Entwicklung der Gesellschaft. Allein im vergangenen Jahr konnte der innere Wert um 41,5 Prozent gesteigert werden, seit 2001 beläuft sich die Performance sogar auf 139 Prozent, konstatierte Frau Kostinek. Zufrieden zeigte sie sich auch mit der Tatsache, dass die Gesellschaft keinerlei Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aufweist.

Angesichts von Kursen über dem inneren Wert wollte Frau Kostinek wissen, ob zu diesem Zeitpunkt verstärkt Shareholder-Aktien verkauft wurden. Zum Erstaunen von Herrn Sachs war dies nicht der Fall, es gab zu diesem Zeitpunkt nur wenige Verkäufe. Vor wenigen Wochen gab es jedoch eine größere Verkaufsorter über eine fünfstelligen Aktienzahl, die den Kurs schnell von 48 in Richtung 41 Euro drückte. Hierbei war der Vorstand überrascht, dass dieser große Posten komplett angeboten wurde. In diesem Zusammenhang brachte Herr Sachs eine denkbare Umstellung auf Namensaktien ins Spiel, da man einen näheren Kontakt zu den Aktionären hätte und möglicherweise auch einen Interessenten für diesen großen Aktienblock gefunden hätte.

Vor dem Hintergrund der Mitwirkung beim Übernahmeangebot für Heiler erkundigte sich Frau Kostinek nach etwaigen Interessenkonflikten oder gezahlten Provisionen. Laut Herrn Sachs wurden keinerlei Provisionen gezahlt und auch bei der Übernahme erhielten alle Aktionäre den gleichen Preis. Anstatt über irgendwelche Honorare durfte man sich über die schönen Kursgewinne nach dem Übernahmeangebot freuen, fügte Herr Fischer hinzu.

Weitere Fragen von Frau Kostinek beschäftigten sich mit dem Heben stiller Reserven und der Einschätzung zur Sto AG. Generell sieht man noch bei allen Aktien Wertsteigerungspotenzial, meinte Herr Sachs. Entsprechend lässt sich auch nicht genau planen, wann stille Reserven gehoben werden. Langfristig soll der innere Wert weiter zulegen und hier strebt der Vorstand durchschnittlich zweistellige Wachstumsraten an. Sto bezeichnete der Vorstandsvorsitzende als tolles Unternehmen, das jedoch manchmal unglücklich gegenüber den Aktionären agiert. In der jetzt anstehenden Umwandlung in eine KGaA sah er eine völlige Entrechtung der Aktionäre, zumal noch nicht einmal ein Kaufangebot unterbreitet werden muss.

Thematisiert wurde von Frau Kostinek auch die Vergütungsregelung. Herr Sachs hielt die Regelung für angemessen, immerhin hatte es auch zwischen 2006 und 2009 überhaupt keine Performance Fee gegeben. Die jetzige Regelung ist den Parametern nach unverändert seit 2001. Den Kassenbestand von 3,3 Mio. Euro empfand Frau Kostinek als relativ hoch. Da man eine neue Position aufbaut, ist der Kassenbestand etwas zurückgegangen, teilte Herr Sachs mit. Die Mittel sind derzeit zu eher symbolischen Zinsen angelegt, man besitzt in diesem Zusammenhang aber auch keine feste Zeitschiene zur Anlage der Gelder. Darüber hinaus hätte der Vorstand auch noch die Möglichkeit, bis zu 25 Prozent des Depots als Kredit aufzunehmen.

Frau Kostinek war vom neuen Veranstaltungsort der Hauptversammlung durchaus angetan. Deshalb bat sie um Angabe der zu erwartenden Kosten im Vergleich zur Nationalbibliothek. Herr Sachs erwartete keinen großen Kostenunterschied und ging von einem mittleren vierstelligen Betrag aus. Über den Versammlungsort im kommenden Jahr wurde noch keine Entscheidung getroffen, allerdings nannte Herr Sachs mit dem 21. Mai 2014 schon den voraussichtlichen Termin.

Herr Friedmann als Vertreter der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV beglückwünschte Vorstand und Mitarbeiter für die gute Performance im vergangenen Jahr. Nach seiner Ansicht kam es durch die Erwartung, dass sich die positive Entwicklung fortsetzt, zu Kursen oberhalb des inneren Wertes. Ihn interessierten auch die Vorteile der AG gegenüber einer Fondskonstruktion. Im Gegensatz zu den Fonds kann der Vorstand bei der AG nicht zu Exits gezwungen werden. Auch die finanziellen Zuflüsse können über Kapitalerhöhungen selbst gesteuert werden. Entsprechend kann der Vorstand in der AG das Geschäft mit einer ruhigen Hand angehen, verdeutlichte Herr Sachs die Vorteile.

Auch vor dem Hintergrund der in diesem Jahr anstehenden Bundestagswahl bat Herr Friedmann um eine Einschätzung des Vorstands zu möglichen Änderungen der steuerlichen Behandlung der Beteiligungsgesellschaften. Es gab immer wieder Bestrebungen, dies zu ändern, deshalb bleibt dieses Thema nach Ansicht des Vorstands auch weiterhin ein Damoklesschwert. Befragt nach steuerlichen Verlustvorträgen bezifferte Herr Sachs diese bei der Körperschaftssteuer auf 2,2 Mio. Euro und bei der Gewerbesteuer auf nur noch rund 0,1 Mio. Euro.

Tritt die Gesellschaft außer dem Engagement bei Spruchstellen auch als Kläger auf, wollte Herr Friedmann dann noch wissen. Dies ist nach Aussage von Herrn Sachs nicht der Fall, lediglich bei P&I ist das Unternehmen an der Spruchstelle beteiligt. Informationsbedarf meldete der Aktionär im Hinblick auf die Dividendenrendite des Portfolios an. Daneben erkundigte er sich nach dem durchschnittlichen KGV. Die erwarteten Zuflüsse entsprechen einer Rendite von 3,9 Prozent. Allerdings ist dort auch die jetzt anstehende Rückgewähr von Mitteln bei Pulsion enthalten. Ohne diesen Sondereffekt sah Herr Sachs die Dividendenrendite bei leicht unter 2 Prozent. Ein durchschnittliches KGV über das Portfolio hielt er für wenig hilfreich, da dies je nach Branche ganz unterschiedliche Aussagekräfte besitzt. Deshalb werden dazu auch keine planmäßigen Auswertungen vorgenommen.

Nach den schon starken Kurssteigerungen in den letzten Jahren verlangte Herr Friedmann eine Einschätzung zum Neuengagement bei InnoTec. Als einen sehr wichtigen Investitionsgrund nannte Herr Sachs den Vorstandsvorsitzenden Dr. Link, der auch maßgeblich an InnoTec beteiligt ist. Die starken Kurssteigerungen resultierten aus der Tatsache, dass die Gesellschaft aus einer Sanierungssituation kam. Mit einem aktuellen KGV von 8 hielt Herr Sachs die InnoTec-Aktie für nicht überbewertet. Da sich das Beteiligungsportfolio breit darstellt, wollte Herr Friedmann wissen, ob auch bestimmte Branchen als Investment ausgeschlossen werden. Da die Kompetenz im Unternehmen für den Bereich Biotechnologie nicht stark ausgeprägt ist, wurde dieses Segment als Investmentalternative ausgeschlossen, so Herr Fischer.

Angesichts der schwachen Entwicklung bei Update Software könnte man auch einmal die Geduld verlieren, weshalb Herr Friedmann auch hier um eine konkrete Einschätzung bat. Neben der Shareholder Value Beteiligungen AG gibt es bei Update Software einen Großaktionär, der noch länger dabei ist, informierte Herr Fischer vorab. Im Rahmen des Aufbaus eines neuen Geschäftsmodells stellt das Unternehmen Mitarbeiter ein, was derzeit zu Verlusten führt. Die Umstellung auf die neue Software ist nun erfolgt und so könnten bald die ersten Lichtblicke zu erkennen sein. Zukünftig sah Herr Fischer daraus resultierend zwei Optionen. Entweder zeigt sich die Umstellung des Geschäftsmodells bald in den operativen Ergebnissen, dann wird man noch Freude am Engagement haben. Sollte der Wandel nicht wie geplant funktionieren, hielt er auch einen Exit an den Großaktionär für denkbar.

Abstimmungen

Nach dem Ende der Aussprache leitete Dr. Drill zu den Abstimmungen über. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6.975.000 Euro, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren 318.835 Aktien entsprechend 45,71 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle einstimmig im Sinne der Verwaltung gefasst. Dies waren die Einstellung des Gewinns in die anderen Gewinnrücklagen (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) und die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5).

Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG kann auf das erfolgreichste Geschäftsjahr der Unternehmensgeschichte zurückblicken. Getragen wurde der Erfolg hauptsächlich von den drei lukrativen Transaktionen bei Advanced Inflight Alliance, WMF und speziell Heiler. Immerhin verzeichnete die Gesellschaft so realisierte Kursgewinne von 5,5 Mio. Euro. Daneben erhöhten sich aber auch die stillen Reserven, was in Summe zu einem immensen Kursanstieg von fast 80 Prozent führte.

Die erfolgreiche Entwicklung setzte sich auch im laufenden Jahr fort, der innere Wert legte noch einmal um gut 10 Prozent zu. In der Spitze führte dies den Aktienkurs bis auf 48 Euro, womit er rund 5 Prozent über dem inneren Wert lag. Die letzten Tage gestaltete sich die Kursentwicklung etwa schwächer und die Aktie weist gegenüber dem letzten veröffentlichten inneren Wert wieder einen Abschlag von gut 10 Pro-

zent auf. Angesichts der soliden Depotaufstellung bietet die Aktie auf dem jetzigen Niveau wieder Kurspotenzial, zumal wie in den Vorjahren auch bei der Shareholder Value Beteiligungen AG mögliche Ansprüche aus Nachbesserungen nicht im inneren Wert berücksichtigt werden.

Kontaktadresse

Shareholder Value Beteiligungen AG
Schaumainkai 91
D-60596 Frankfurt

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

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

Ansprechpartner Investor Relations

Reiner Sachs

Tel.: +49 (0)69 / 66 98 30-11
Fax: +49 (0)69 / 66 98 30-16

E-Mail: reiner.sachs@shareholdervalue.de



GSC Research GmbH
Pempelforter Str. 47
D-40211 Düsseldorf

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

E-mail : [H info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)
Internet: [H www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)