

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN A16820 ISIN DE000A168205

virtuelle Hauptversammlung am 27.05.2020

Bietet interessante Einstiegsmöglichkeit

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses, des Lageberichts und des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2019
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats
4. Bestellung des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2020
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main)
5. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 27. Mai 2020 fand die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) statt. Wie nahezu sämtliche Unternehmen hielt auch die SVB ihre Hauptversammlung rein virtuell ab. Das vergangene Jahr bescherte dem Unternehmen erfolgreiche Kennzahlen. Für GSC Research berichtet Thorsten Renner über den Verlauf der Hauptversammlung.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Helmut Fink eröffnete die Hauptversammlung pünktlich um 16:00 Uhr und wies auf die Tagesordnung hin. Da diese keinen Notar erfordert, hat man sich auch aus Kostengründen dazu entschieden, dass die Protokollierung der Hauptversammlung durch einen internen Syndikusrechtsanwalt übernommen wird. Nach dem Verlesen der sonstigen Formalien übergab Dr. Fink das Wort an das Vorstandsmitglied Simon Pliquett.

Bericht des Vorstands

Zu Beginn erklärte Herr Pliquett, mit der virtuellen Hauptversammlung könne man den geplanten Hauptversammlungstermin einhalten und die Gesundheit aller Beteiligten schützen. Trotz einiger tendenziell negativer Umfeldfaktoren wie Handelsstreit oder nicht geklärter Brexit entwickelte sich der Aktienmarkt im vergangenen Jahr gut. Auch im Zuge der weiter gelockerten Geldpolitik stieg der DAX um rund 25 Prozent und der SDAX um etwa 32 Prozent. Die SVB verzeichnete im letzten Jahr einen Zuwachs beim Inneren Wert von 12,3 Prozent und konnte somit nicht ganz mit den Indizes mithalten, räumte Herr Pliquett ein.

Als Gründe hierfür nannte er die nicht notierte Position in Acceleratio Topco und Intershop, die sich zur Bilanzerstellung unterdurchschnittlich entwickelte. Zum Jahresende weitete sich der Discount des Aktienkurses zum Inneren Wert von 6 auf 11 Prozent aus. Zum 30. April 2020 belief sich der Innere Wert auf 109,84 Euro, was gegenüber dem Jahresbeginn einen Rückgang um 4,5 Prozent bedeutete. Damit entwickelte sich die SVB besser als der Gesamtmarkt.

Als Treiber fungierten hierbei Secunet Security Networks, Intershop und Sixt Leasing. Bei Secunet und Intershop war es durch eine gute operative Entwicklung bedingt, während der Kurs bei Sixt Leasing im Rahmen eines Übernahmeangebots um 60 Prozent zulegte. Auf dieser Basis wurde die Position veräußert, um wieder liquide Mittel zu schaffen, berichtete Herr Pliquett. Der Discount zum inneren Wert weitete sich zum 30. April 2020 sogar noch auf 14 Prozent aus. Gegenüber dem SDAX erzielte SVB seit 2001 eine Outperformance von 230 Prozent und gegenüber dem DAX sogar von 398 Prozent.

Das Geschäftsjahr begann laut Vorstand mit einer Aufstockung der Beteiligung an der Intershop Communications AG. Im Zuge eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots kamen weitere rund 380.000 Aktien hinzu. Durch die Teilnahme an der zweiten Kapitalerhöhung erfolgte eine weitere Aufstockung. Zu Beginn des Jahres 2019 wurde auch eine Reduzierung der Position Metro vorgenommen. Das im Juni angekündigte Übernahmeangebot scheiterte an der Mindestannahmequote. Gegen Jahresende nahm die Gesellschaft eine weitere Reduzierung bei Metro vor. In Summe konnte bei dieser Position ein kleiner Gewinn von 332 TEUR realisiert werden.

Gewinnmitnahmen in Höhe von 2,8 Mio. Euro erfolgten auch bei WashTec. Laut Herrn Pliquett wurden auch vereinzelt Verkäufe bei Secunet vorgenommen, allerdings nur um eine Übergewichtung im Depot angesichts des starken Kursanstiegs zu verhindern. Einen Teil der freien Mittel setzte das Unternehmen zum Aufbau einer kleinen Position in der Sunrise Communications Group AG ein.

Das Vermögen befand sich zum Jahresende in 16 Titeln mit einem Gesamtwert von 84,6 Mio. Euro. Davon waren zwei Titel nicht notiert, zudem befanden sich zwei englische und ein kanadisches Unternehmen im Depot. Laut Herrn Pliquett belief sich der Wertansatz in der Bilanz auf 61,2 Mio. Euro. Die restlichen 23,4 Mio. Euro entfielen auf stille Reserven. Dabei stammten 16,7 Mio. Euro von der Secunet und 3,3 Mio. Euro von WashTec.

2019 erzielte die SVB einen Jahresüberschuss von knapp 3,9 Mio. Euro, der vor allem auf realisierten Kursgewinnen und Zuschreibungen auf wertgeminderte Anlagen basierte. Die realisierten Kursgewinne lagen bei rund 4,4 Mio. Euro. Die Kursgewinne entfielen dabei auf WashTec mit 2,8 Mio. Euro, Secunet mit

1,4 Mio. Euro und Sonstige mit 0,2 Mio. Euro. Bei den Dividendeneinnahmen kam die Gesellschaft von 1,2 auf 1,3 Mio. Euro voran. Die Verwaltungskosten Depot, die die Vergütung an die Shareholder Value Management AG enthalten, lagen bei 0,92 Mio. Euro und resultierten lediglich aus der Grundvergütung.

Die sonstigen betrieblichen Erträge summierten sich nach Aussage von Herrn Pliquett auf 3,4 Mio. Euro und stammten aus Zuschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens. Allein 2,3 Mio. Euro entfielen dabei auf Immunodiagnostic Systems. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen gab es eine Erhöhung auf 244 TEUR. Hier spielten die höheren Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot eine Rolle. Daneben verbuchte die SVB Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 4,1 Mio. Euro. Mit 2,3 Mio. Euro schlugen Intershop und mit 1,2 Mio. Euro SMT Scharf zu Buche, so Herr Pliquett.

Anschließend übernahm sein Vorstandskollege Frank Fischer und referierte zum Thema Value Investing. Zunächst aber verwies er auf das 40-jährige Jubiläum des R3000, dem Vorläufer der SVB. Damals zählte AGROB zu den ersten Titeln unter klaren Value-Gesichtspunkten. Im Laufe der Zeit konnte dann auch der Value erfolgreich gehoben werden. Der Ansatz wurde dann aber auch zum Modern Value weiterentwickelt.

Nach Aussage von Herrn Fischer bleibt das A&O beim Kauf eine entsprechend hohe Sicherheitsmarge. Der Fokus liegt dabei auf eigentümergeführten Unternehmen, die über einen wirtschaftlichen Burggraben verfügen. Dieser bietet dann ausreichenden Schutz vor dem Wettbewerb. Als viertes Element spielt dann noch Mr. Market eine wichtige Rolle. Um Erfolg zu haben geht es auch um die Produkte und Dienstleistungen sowie ihre Marktstellung und strukturelle Wettbewerbsvorteile. Wachstumstitel haben jüngst bereits wieder deutlich im Kurs aufgeholt, während die Value-Werte noch Aufholpotenzial besitzen, führte Herr Fischer aus.

Als Werte des klassischen Value-Investings nannte Herr Fischer Metro und Mears Group. Für Werte mit einem etwas breiteren Burggraben waren WashTec und Intershop. Einen richtig breiten Burggraben weisen Unternehmen wie GfK bei Acceleratio oder Secunet auf. Wie Herr Fischer berichtete, besitzt Metro signifikant Immobilien. Allerdings sind Restaurants, Hotels und Gastronomie derzeit stark von der Coronakrise betroffen, was sich auch auf Metro auswirkt. Allerdings bestehe nun auf dem gedrückten Kursniveau eine höhere Sicherheitsmarge.

Nach den Worten von Herrn Fischer leidet WashTec auch darunter, dass weniger Auto gefahren wird, denn dann werden die Autos auch seltener gewaschen. Das Unternehmen ist aber absoluter Weltmarktführer, weshalb hier nur ein temporärer Einbruch zu erwarten sei. Der Kurs habe in den letzten Monaten deutliche Bremsspuren hinnehmen müssen, so Herr Fischer. Dagegen hat Secunet auch in diesem Jahr eine gute Performance gezeigt und zählt eher zu den Krisengewinnern. Die fortschreitende Digitalisierung schlägt sich auch in einer deutlich erhöhten Nachfrage nach Sicherheitslösungen für das Homeoffice nieder. Laut Herrn Fischer verfügt die Gesellschaft zudem über einen unverändert hohen Auftragsbestand. Entsprechend hat Secunet auch in Zukunft weiteres Potenzial, obwohl der Kurs nahe dem Allzeithoch notiert.

Anschließend ging der Vorstand noch ein wenig auf das makroökonomische Umfeld ein. Demnach befindet sich derzeit das Konsumentenvertrauen im Sinkflug. Im Gegensatz dazu erhöht sich die Sparquote der Konsumenten. Nach Ansicht von Herrn Fischer wird es dauern, bis man auf das alte Niveau zurückkehrt. Allerdings ist enorm viel Liquidität im Markt. Derzeit werde pro Woche mehr Liquidität zur Verfügung gestellt als zu Zeiten der Finanzkrise pro Monat. Obwohl die Aktienkurse steigen, ist die Stimmung bei den Privaten weiterhin im Keller. Im Hinblick auf die Ökonomie werde es dagegen vermutlich keine V-förmige Erholung geben, meinte Herr Fischer. Trotzdem verbessern sich derzeit die Konjunkturerwartungen bereits signifikant. In der Hoffnung auf einen Impfstoff würden dann weitere Lockerungen anstehen. Dies könnte dann angesichts der extrem hohen Liquidität auch wieder zu neuen Höchstständen an der Börse führen, so Herr Fischer zum Ende seiner Ausführungen.

Allgemeine Fragerunde

Im Hinblick auf die Titelauswahl erklärte Dr. Fink, es gibt keine Absprache mit dem Aufsichtsrat, die Investmententscheidungen trifft der Vorstand. Natürlich stehe der Vorstand in laufendem Kontakt mit dem Aufsichtsrat, die Entscheidung obliegt jedoch allein dem Vorstand. Befragt nach den Werten bei der Alpine AG nannte Herr Pliquett Sunrise Communications, Kapsch Traffic, Mayr Melnhof Karton und BAWAG. Der Vorstand verneinte dann Investitionen in außerbörsliche Aktien in der Schweiz.

Des Weiteren drehten sich Fragen um die 2019 erworbenen Intershop-Aktien, die Anzahl der Aktionäre sowie die Anzahl der Titel im Depot. Im vergangenen Jahr wurde die Anzahl der Intershop-Aktien über zwei Kapitalerhöhungen und das Übernahmeangebot erhöht und belief sich auf 7,8 Mio. Anteile vor Kapitalherabsetzung. Wie Herr Pliquett weiter ausführte, reduzierte sich die Anzahl der Aktionäre bei der SVB von 1.300 auf etwa 1.200. Zuletzt befanden sich nur noch 15 Titel im Depot, da die Anteile an Sixt Leasing und Sunrise Communications komplett verkauft wurden. Ein Titel befindet sich derzeit neu im Depot, der jedoch noch nicht öffentlich genannt wurde. Die unter dem Punkt Sonstige ausgewiesenen Depotwerte benannte der Vorstand mit Studio Babelsberg und Highlight Communication.

Ferner sprach der Aktionär den Zinsaufwand und das Engagement bei Metro an. Im vergangenen Jahr belief sich der Zinsaufwand auf knapp 20 TEUR bei einem Zins von 0,2 Prozent zum Jahresende. Aktuell liegt der Zinssatz bei 0,18 Prozent, teilte Herr Pliquett mit. Selbst auf dem niedrigeren Niveau wolle man vermutlich die Position bei Metro nicht wieder aufbauen, da das Geschäftsmodell mit Großhandel und Gastronomie derzeit stark von Corona betroffen ist. Angesprochen auf die Watchlist für Neuengagements wollte Herr Pliquett die Titel nicht nennen.

Ein Aktionär interessierte sich für die größten Nachbesserungspositionen. Als größte Positionen nannte der Vorstand i:FAO mit 15,2 Mio. Euro, daneben 0,5 Mio. Euro in der früheren update Software und 0,2 Mio. Euro in der Bayrische Immobilien AG. Im Hinblick auf die genutzte Wertpapierkreditlinie meinte Herr Pliquett, es handelt sich nicht um ein Dauerinvestment, jedoch liegt der Zinssatz auch lediglich bei 0,18 Prozent. Die Mittel werden eher für den Aufbau einer Position oder in Sondersituationen ohne hohes Risiko eingesetzt.

Frau Kostinek bat um Erläuterung zum möglichen Erwerb eigener Aktien und den Kosten der Hauptversammlung. Der Börsenkurs entwickelt sich nicht im Gleichschritt mit dem inneren Wert, was nach Ansicht von Herrn Pliquett absolut unbefriedigend ist. Dabei versuche man eine weitgehend hohe freiwillige Transparenz an den Tag zu legen, um den Discount möglichst gering zu halten. Die ausgelaufene Ermächtigung soll nun wieder erneuert werden. Der Vorstand bezifferte die Kosten der bisherigen Hauptversammlungen auf 15 bis 20 TEUR. In diesem Jahr rechnete er mit einer deutlichen Reduzierung der Kosten, da die Bestellungen für Veranstaltungsort und Buffet storniert werden konnten.

Ein Anteilseigner sprach die eher kleinteiligen Investitionen im Depot an. Herr Pliquett bestätigte, dass ein paar Werte eine kleine Gewichtung aufweisen. Eigentlich werden eher größere Positionen angestrebt. Die Position EnviroLeach Technologies wurde bspw. aber bewusst klein gehalten. Der Aktionär kritisierte auch die eher schwache Entwicklung der englischen Engagements. Die Ursachen für die schwächere Entwicklung waren nach Aussage des Vorstands unternehmensspezifisch. Vorrangig wolle man sich auch auf die DACH-Region konzentrieren. So handelt es sich bei dem Neuengagement auch um einen deutschen Mittelständler. In Bezug auf SMT Scharf habe man den niedrigen Kurs genutzt, um den Aktienbestand zu erhöhen. Aktuell ist das Unternehmen auch von Corona betroffen und somit seien im ersten Halbjahr keine großen Sprünge zu erwarten. Ansonsten zeigte sich der Vorstand zuversichtlich für die weitere Geschäftsentwicklung.

Mehrere Redner erkundigten sich nach einzelnen Engagements der Gesellschaft. Die ersten Fragen beschäftigten sich mit EnviroLeach Technologies, GfK und i:FAO. Nach den Worten von Herrn Fischer verfügt EnviroLeach über eine disruptive Technologie. Dabei werden Elektroabfälle so aufbereitet, dass Werte extrahiert werden können. Allerdings kann dies hierbei realisiert werden, ohne dass sonderliche Verschmutzungen auftreten. Das Engagement bietet groß Chancen, hat aber auch hohe Risiken. Denn man müsse erst abwarten, ob der Vorgang in einer großen Anlage ebenso funktioniert wie im Labor.

Bei GfK und somit dem Engagement Acceleratio wurde ein neues Produkt entwickelt, das eine Art Bloomberg-Terminal für Konsumentenforschung darstellt. Die dort gewonnenen Erkenntnisse sind sowohl für die Marketingabteilungen als auch für die Produktentwicklung in den Unternehmen interessant. Im Hinblick auf einen Exit werden die Entscheidungen durch den Mehrheitsaktionär KKR getroffen. Herr Fischer rechnete mit einer guten Geschäftsentwicklung in den kommenden zwei bis drei Jahren und einer nachhaltigen Wertentwicklung.

Die i:FAO AG ist im Amadeus-Konzern aufgegangen. Das Unternehmen ist derzeit auch von der Coronakrise betroffen, denn wenn weniger gereist wird, erfolgen auch weniger Buchungen, so dass eine eher gebremste Geschäftsentwicklung zu erwarten ist. Man habe aber damals den Aktienbestand angedient. Jedoch verfügt die SVB noch über einen Nachbesserungsanspruch, der nicht bilanziert ist. Dieser ist laut Herrn Fischer allerdings auf 5 Euro je Aktie begrenzt. Der Squeeze-out war schon angekündigt, wurde jetzt aber erst einmal abgesagt.

Nähere Erläuterungen erbat die Anteilseigner zu Immunodiagnostic und zur Entscheidung über den Austausch von Depotpositionen. In den vergangenen Jahren ist das Unternehmen durch eine schwierige Phase gegangen, konstatierte Herr Fischer. Seit 2016 gab es eher Stagnation, das Unternehmen verlor vor allem Umsätze im Bereich der Vitamin D-Tests durch die hohe Konkurrenz. Die Forschungs- und Entwicklungsabteilung des Unternehmens hatte hierbei geschwächt, was zu einer schwächeren operativen Entwicklung als geplant führte. Auf der Plattform gab es jedoch eine recht gute Entwicklung und derzeit verfügt die Gesellschaft auch wieder über neue Assays (dt.: Nachweistests), woraus ein moderates Wachstum resultieren sollte. Auf mittlere Sicht erwartete Herr Fischer auch wieder like-for-like-Wachstum. Er konnte sich auch vorstellen, dass es auf mittlere Sicht einen Übernehmer für die Gesellschaft geben könnte. Ein Austausch von Werten erfolgt, sobald der faire Wert erreicht oder überschritten wird, man keine ausreichende Sicherheitsmarge mehr sieht oder sich anderweitig noch bessere Chancen ergeben.

Erwartungsgemäß viele Fragen beschäftigten sich auch mit dem Thema Intershop. Laut Herrn Fischer steht man mit Vorstand und Aufsichtsrat in einem konstruktiven Dialog. Er hielt auch die vom Unternehmen eingeschlagene Cloud-Strategie für absolut richtig, auch wenn die Transformation nun schon mehrere Jahre andauert. Nun besteht aber die Hoffnung, dass man sich auf dem richtigen Weg befindet. Insgesamt hält die SVB 18,4 Prozent der Anteile an Intershop, zusammen mit der Shareholder Value Management AG beläuft sich der Anteil auf 33,8 Prozent.

Im Hinblick auf die Ergänzung der Tagesordnung der Intershop-Hauptversammlung erklärte Herr Fischer, es ging lediglich um die Erhöhung der Handlungsfähigkeit der Gesellschaft. Insgesamt zeigte er sich nicht begeistert über die sehr lange Transformationsphase, er war aber überzeugt, dass sich Intershop auf dem richtigen Weg befindet. Notfalls würde man dies auch noch einmal durch eine Kapitalerhöhung untermauern, betonte der Vorstand. Er ging von einer Werthaltigkeit der Beteiligung aus, die kurzfristige Bewertung des Engagements spiele nur eine untergeordnete Rolle. Die Gesellschaft müsse aus der Transformation herauskommen, dann werde sich langfristig auch eine höhere Bewertung einstellen. Die letzten Quartalszahlen haben Mut gemacht, auch wenn sich einige Service-Mitarbeiter wegen der Coronakrise in Kurzarbeit befinden. Angesichts der Erfahrungen aus der bisherigen Krise könnte nach deren Beendigung sogar ein höherer Zuspruch nach Lösungen von Intershop resultieren, meinte Herr Fischer.

Abstimmungen

Nach dem Ende der Fragerunde leitete Dr. Fink zu den Abstimmungen über. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 6.975.000 Euro, eingeteilt in 697.500 Aktien, waren 309.644 Aktien entsprechend 44,39 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle bei wenigen Gegenstimmen im Sinne der Verwaltung gefasst. Dies waren die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl von WEDDING & Cie. zum Abschlussprüfer (TOP 4) sowie die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 5). Gegen 18:00 Uhr konnte Dr. Fink die Hauptversammlung wieder beenden.

Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG blieb im vergangenen Jahr etwas hinter der Marktentwicklung zurück. Ausschlaggebend hierfür war die unbefriedigende Entwicklung bei der Intershop Communications AG sowie die unveränderte Bewertung von Acceleratio Topco aufgrund der fehlenden Börsennotierung. Dennoch erwirtschaftete die Gesellschaft wieder einen Jahresüberschuss von knapp 3,9 Mio. Euro.

Im schwierigen laufenden Jahr hält sich die SVB jedoch deutlich besser als der Markt. Hier verbuchte der innere Wert bis Ende April lediglich einen Rückgang von 4,5 Prozent, während der DAX deutlich zweistellig im Minus liegt. Vor allem Unternehmen wie Secunet befinden sich weiter auf Erfolgskurs. Auch beim Engagement in der Intershop-Aktie ergeben sich Fortschritte, die letzten Wochen zeigte die Aktie eine erfreuliche Entwicklung. Der Aktienkurs der SVB hält dagegen mit der Entwicklung nicht vergleichbar Schritt, was zu einer Ausweitung des Discounts zum inneren Wert per Ende April auf 14 Prozent führte. Im Mai entwickelten sich viele Beteiligungswerte ebenfalls erfreulich, der Kurs der SVB kam jedoch nicht vom Fleck, so dass sich der Discount noch einmal erhöht haben dürfte. Da wir davon überzeugt sind, dass das Management auch in Zukunft interessante Anlagemöglichkeiten findet, bietet sich den Anlegern angesichts des hohen Discounts derzeit eine interessante Einstiegsmöglichkeit.

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/beteiligungen-ag/
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