

HV-Bericht

# Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN A16820 ISIN DE000A168205

am 23.05.2019 in Frankfurt am Main

*Aktie weist wieder Discount zum inneren Wert auf*

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses, des Lageberichts und des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2018
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2019  
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH, Frankfurt am Main)

## HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 23. Mai 2019 fand in Frankfurt die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) statt. Nach einigen sehr erfolgreichen Jahren musste die Gesellschaft auch aufgrund niedrigerer Gewinnrealisierungen einen Verlust ausweisen. Rund 100 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in der Deutschen Nationalbibliothek eingefunden, um sich über die weitere Zukunftsstrategie des Unternehmens zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Helmut Fink eröffnete pünktlich um 17:00 Uhr die Hauptversammlung, begrüßte die erschienenen Aktionäre und wies darauf hin, dass zur Hauptversammlung angesichts der Tagesordnung bewusst auf einen Notar verzichtet wurde. Zudem erfolgte im Jahresverlauf eine Überprüfung des Vertrags mit der Shareholder Value Management AG mit Hilfe einer externen Kanzlei. Nach dem Verlesen der sonstigen Formalien übergab er das Wort an das Vorstandsmitglied Simon Pliquett.

### Bericht des Vorstands

Nach Ansicht von Herrn Pliquett gestaltete sich das vergangene Geschäftsjahr sehr herausfordernd. Während sich der Markt in der ersten Jahreshälfte noch seitwärts bewegte, ging die Entwicklung in der zweiten Hälfte deutlich gen Süden. So büßten der DAX 18 Prozent und der SDAX 20 Prozent ein. Die schwache Entwicklung war dabei auf zahlreiche negative externe Einflussfaktoren zurückzuführen.

Nachdem die Gesellschaft in den Jahren 2016 und 2017 beim inneren Wert hohe Zuwächse verzeichnen konnte, sank der innere Wert im letzten Jahr um 20,3 Prozent. Der innere Wert je Aktie verringerte sich entsprechend von 128,54 Euro auf 102,40 Euro. Beim Aktienkurs stellte sich sogar ein Rückgang von 129,05 Euro auf 96,50 Euro ein. Somit wies der Kurs der SVB zum Jahresende wieder einen kleinen Discount zum Aktienkurs in Höhe von 6 Prozent aus. Bei den Tiefstkursen des Jahres 2009 belief sich der Discount sogar auf rund 40 Prozent, so dass man mit dem aktuellen Niveau noch zufrieden sein könne, meinte Herr Pliquett.

In den letzten 18 Jahren erzielte das Beteiligungsunternehmen eine Performance von gut 490 Prozent. Während sie beim SDAX bei 209 Prozent lag, belief sich diese beim DAX auf gut 64 Prozent. Das Jahr 2018 startete mit der Annahme des Übernahmeangebots bei Constantin Medien von 2,30 Euro je Aktie. Durch die Transaktion kam es zu einem Ergebnisbeitrag sowie einem Mittelzufluss von 10,35 Mio. Euro. Aufstockungen erfolgten laut Herrn Pliquett dagegen bei SMT Scharf sowie Sixt Leasing. Aber auch die Anteile an Metro und Intershop erfuhren eine Erhöhung.

Bei Metro lautete der ursprüngliche Investment Case Wertaufholung im Rahmen des Spin-Off, erklärte der Vorstand. Dies war jedoch nicht der Fall und bedingt durch die Russlandproblematik kam es zu Kursrückgängen. Die operative Erholung in Verbindung mit soliden Q3-Zahlen führten aber bereits zu einer Kurssteigerung. Die Ankündigung des Real-Verkaufs und der Einstieg eines tschechischen Investors ließen den Kurs weiter ansteigen. Nach Ansicht von Herrn Pliquett bietet die solide Dividende bei Metro zudem eine gute Wartepremie.

Bei Sixt Leasing erfolgte auch eine Aufstockung der Position, jedoch zu früh, räumte der Vorstand ein. Jedoch weist das Unternehmen eine gute Planbarkeit und ein robustes Risikoprofil auf. Ebenfalls positiv wertete Herr Pliquett, dass es sich um ein Eigentümer-geführtes Unternehmen handelt. Zum Geschäftsjahresende war SVB in 15 Titeln mit einem Gesamtwert von 78,1 Mio. Euro investiert. Bei einem kanadischen Unternehmen befindet man sich im Aufbau, weshalb hierbei noch keine Nennung des Unternehmens erfolgte. Der Wertansatz in der Bilanz belief sich dabei auf insgesamt 59,6 Mio. Euro. Daneben verfügte die Gesellschaft noch über stille Reserven von 18,5 Mio. Euro, wovon Secunet Security Networks und Washtec die mit weitem Abstand größten Positionen ausmachten.

Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 weist die SVB einen Jahresfehlbetrag von 7,5 Mio. Euro aus. Neben geringeren Gewinnrealisierungen zeichneten auch höhere Abschreibungen für den Verlust verantwortlich. Das abgelaufene Geschäftsjahr brachte realisierte Kursgewinne von gut 2,4 Mio. Euro. Davon entfielen 1,45 Mio. Euro auf Constantin und 1,11 Mio. Euro auf Secunet. Die restlichen Titel steuerten einen Erfolg von minus 0,11 Mio. Euro bei.

Im letzten Jahr erhöhten sich die vereinnahmten Dividenden von 0,74 auf 1,24 Mio. Euro. Als größte Posten nannte Herr Pliquett InnoTec, Sixt Leasing und Metro. Für das Jahr 2018 fiel bei den Verwaltungskosten lediglich die Depot-Grundvergütung von 0,96 Mio. Euro an. Angesichts der Entwicklung fiel keinerlei Performance Fee an. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen lediglich bei 29 TEUR, nachdem im Vorjahr durch Zuschreibungen noch Erträge von 2,76 Mio. Euro anfielen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen bei 116 TEUR und enthielten vor allem Rechts- und Beratungskosten, Kosten der Aufsichtsratsvergütung sowie der Hauptversammlung.

Wie Herr Pliquett weiter ausführte, erhöhten sich die Abschreibungen auf Wertpapiere auf 10,2 Mio. Euro. Der größte Anteil betrafen die Aktien Sixt Leasing, Immunodiagnostic und SMT Scharf.

Letztendlich resultierte daraus ein Jahresfehlbetrag von gut 7,5 Mio. Euro. Im laufenden Jahr erhöhte sich der innere Wert zum 30. April 2019 um 9,2 Prozent auf 111,83 Euro. Aktuell liegt der Wert noch darüber, teilte der Vorstand mit. Im Februar 2019 veröffentlichten die SVB und die Shareholder Value Management AG ein Übernahmeangebot für die Intershop Communications AG zum Preis von 1,39 Euro je Aktie. Das Angebot wurde dabei für gut 761.000 Aktien angenommen. Bei hälftiger Teilung entfielen somit 380.584 Intershop-Aktien auf die SVB.

Vorstandsmitglied Frank Fischer ging dann auf die aktuelle Lage am Kapitalmarkt ein. In Befragungen wurde der Handelskonflikt zwischen den USA und China als größtes Risiko angesehen. Der Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe entwickelt sich stark rückläufig und auch der Welthandel zeigt einen Rückgang, was Herrn Fischer nicht gefiel. Die US-Importe und die Neuaufträge sind zwar noch okay, dürften aber auch die Spitze überschritten haben.

Laut Herrn Fischer gab es hohe Wachstumserwartungen der Analysten für 2019, die jedoch schon angepasst wurden. In Europa bestehen aber auch einige Brennpunkte wie der Brexit, die Gelbwesten in Frankreich oder auch Italien. Aber auch in Deutschland stellt sich die Lage nicht besonders wirtschaftsfreundlich dar. Kritisch sah Herr Fischer die Entwicklung in der Türkei angesichts der extrem hohen Auslandsschulden.

In China hat sich die Konjunkturerwartung wieder verbessert. Aber auch in Europa stellen sich die Lage und Erwartungen besser dar. Im Hinblick auf das Sentiment in Deutschland habe sich im vergangenen Jahr durch steigende Wertwahrnehmung ein Fehlsignal ergeben. Nach Aussage von Herrn Fischer summieren sich die US-Aktienrückkäufe seit 2009 auf 5,1 Billionen USD, wobei dies meist über Schulden erfolgte. Angesichts der ungesunden Bilanzstruktur in den USA sah Herr Fischer ein hohes Ausfallrisiko.

Als gute Nachricht gelte jedoch, man befinde sich schon im Angstbereich, meinte Herr Fischer. Gründe zur Vorsicht sind jedoch die Streitigkeiten zwischen den USA und China, was das globale Wirtschaftswachstum ernsthaft bedroht. Zudem liegen die Firmen- und Staatsschulden auf einem hohen Niveau. So müsse bspw. Italien im Sommer eine Summe von 250 Mrd. Euro refinanzieren. In China erfolgen weiterhin hohe Investitionen in die Infrastruktur, was das Wachstum positiv beeinflusst.

Positive Impulse könnten aus der Beendigung des Handelskriegs und einer Pause bei den Zinserhöhungen durch die FED resultieren. Des Weiteren könnte China noch mehr Geld in die Wirtschaft pumpen. Wie Herr Fischer berichtete, sind die Aktien aber immer noch attraktiv relativ zu den Bonds. Deshalb machte sich der Vorstand auf lange Sicht auch keine Sorgen. Im Hinblick auf das Value Investing ergibt sich die Differenzierung anhand der Sicherheitsmarge und des wirtschaftlichen Burggrabens.

Als Beispiel für ein Unternehmen mit einem großen Burggraben nannte Herr Fischer Secunet, da hier hohe Eintrittsbarrieren vorliegen. So verfügt die Gesellschaft über die SINA-NATO-Zulassung. Große Wachstumschancen machte der Vorstand auch bei der Gesundheitskarte aus. Die SMT Scharf AG habe kreative Köpfe an der Spitze. Hier rechnete Herr Fischer in Zukunft noch mit einer deutlich besseren Entwicklung. Wachstumschancen bieten hierbei auch die Bereiche Hardrock und Tunnelbau. Die positiven Aussichten hätten sich aber noch nicht so im Aktienkurs niedergeschlagen. Positive Wachstumsimpulse machte Herr Fischer bei Washtec durch die neue Produktgeneration aus.

## Allgemeine Diskussion

Als erster Redner meldete sich Volker Graf für die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zu Wort. Zunächst erfragte er etwas abseits der Tagesordnung, ob die Verantwortlichen auch diesmal wieder in Omaha zur Hauptversammlung von Berkshire waren. Wie Herr Fischer berichtete, war er auch dieses Jahr vor Ort. Dabei habe man sich auch zahlreiche US-Firmen angeschaut. Darüber hinaus kam es zu vielen Treffen mit anderen Value-Investoren. Dadurch konnten erneut viele interessante Ideen aufgenommen werden.

Des Weiteren sprach Herr Graf den Rückgang des Volumens der Nachbesserungsrechte an. Das Andienungsvolumen sank im vergangenen Jahr von 24,4 auf rund 17 Mio. Euro, informierte Herr Pliquett. Dies war auf das Verfahren bei der Allianz Lebensversicherung zurückzuführen. Nach der Entscheidung des Gerichts konnte hierbei keine Nachbesserung vereinnahmt werden. Ferner wollte Herr Graf wissen, ob bei der Shareholder Value Alpine AG bereits Investments getätigt wurden. Das erste Investment war die Vetropack Holding AG. Durch das neue Produkt Hartglas habe die Gesellschaft enormes Potenzial, war der Vorstand überzeugt. Darüber hinaus verfüge die Gesellschaft noch über Grundstücke, die in der Bilanz jedoch kaum einen Ansatz finden. Beim zweiten Investment handelte es sich um Kapsch TrafficCom. 2019 erfolgte zwei weitere Engagements, nämlich Mayr-Melnhof in Österreich sowie einen schweizerischen Wert, den Herr Pliquett jedoch noch nicht nennen wollte.

Befragt nach dem Umfang der außerbörslichen Engagements nannte Herr Pliquett bezogen auf das Jahresende 2018 Acceleratio Topco mit 18,5 Prozent und AOC Value mit 4,6 Prozent. Seit Jahresbeginn erfolgte auch keine weitere Aufstockung in den beiden Titeln. Eine weitere Frage beschäftigte sich mit der Absicherung der Werte. Laut Herrn Fischer werden maximal 25 Prozent über Futures abgesichert, allerdings kosten solche Maßnahmen auch immer Geld. Im Hinblick auf die Aktionäre teilte Herr Pliquett mit, die Anzahl der Aktionäre liegt bei etwa 1.300. In diesem Rahmen gab er auch bekannt, dass im letzten Jahr 125.000 SVB-Aktien gehandelt wurden.

Da der Aufbau des Wertes in Kanada noch läuft, erkundigte sich Herr Graf nach dessen Depotanteil und der Gesamtzahl der Titel im Depot. Zum 31. Dezember 2018 lag der Anteil des kanadischen Wertes bei 2,5 Prozent. Das Depot umfasst 15 Titel sowie 4 Titel bei der Shareholder Value Alpine. Anschließend bat der SdK-Sprecher um Angabe der Inanspruchnahme des verfügbaren Lombard-Kredits. Für den Kreditrahmen von 12,5 Mio. Euro zahlt die Gesellschaft variable Zinsen. Zum Jahresende lag die Beanspruchung bei 8,1 Mio. Euro, diese reduzierte sich bis Ende April auf etwa 6 Mio. Euro.

Weitere Fragen von Herrn Graf drehten sich um die Auswirkungen des Brexit bei der Mears Group und Informationen zu AOC Value. Bei Mears handelt es sich um einen Hausmeister-Dienstleister mit einem sehr stabilen Geschäft. Da viele Marktteilnehmer in die Insolvenz gingen, gibt es derzeit zahlreiche neue Ausschreibungen. Man wollte dort einen neuen Aufsichtsratsvorsitzenden installieren, teilte Herr Fischer mit. Die Gesellschaft hatte dann ein neues Geschäftsfeld aufgenommen, war dort jedoch nicht erfolgreich, weshalb jetzt wieder ein Verkauf erfolgen soll. Dabei muss das Unternehmen nun die Verluste abschreiben. Wegen dieser Misswirtschaft ist auch die Aktie gefallen, so der Vorstand. Durch den Brexit sah er für die Gesellschaft jedoch kaum Auswirkungen. Bei AOC Value handelt es sich um ein geschlossenes Private Equity Vehikel, das seine Mittel weitgehend nur in einem Unternehmen angelegt hat.

Frau Kostinek sprach für den Investors Communication Group e.V. und erkundigte sich, wie lange der Wirtschaftsprüfer schon bei der Gesellschaft aktiv ist. Bei der Shareholder Value Beteiligungen AG handelt es sich um eine kleine AG, die nicht prüfungspflichtig ist, stellte Dr. Fink an den Beginn seiner Ausführungen. Deshalb müsse auch kein Wechsel bei den Prüfern erfolgen. Ein neuer Prüfer müsste sich auch erst einmal einarbeiten, was höhere Kosten verursachen würde.

Im Anschluss thematisierte Frau Kostinek die Vertragsprüfung mit der Shareholder Value Management AG. Die allgemeine Vergütung ist nach den Worten von Dr. Fink gleichgeblieben. Diese beläuft sich unverändert auf 1 Prozent des Depotvolumens. Im Rahmen der Anpassung erfolgte eine Reduzierung der Kündigungsfrist von zwei Jahren auf ein Jahr. Der Grundvertrag war nun fast 20 Jahre alt und wurde vor allem auch an neue rechtliche Rahmenbedingungen angepasst.

Angesprochen auf die Watchlist der Gesellschaft erklärte Herr Fischer, die Liste umfasst über 80 Titel. Frau Kostinek bat um Auskunft, ob im laufenden Jahr schon wieder stille Reserven aufgebaut wurden.

Nach Aussage von Herrn Pliquett konnten rund 30 Prozent der im vergangenen Jahr vorgenommenen Abwertungen wieder aufgeholt werden. Kritischer sah Frau Kostinek die Zukunftschancen der SMT Scharf AG. Herr Fischer wies auf den besseren Geschäftsverlauf hin und er sah auch eine positive Zukunft für das Unternehmen gegeben. Auf Sicht von drei bis fünf Jahren erwartete er noch eine sehr erfreuliche Entwicklung. Letztlich sprach die Aktionärin noch einen etwaigen Aktienrückkauf an. Die Gesellschaft verfügt noch über einen Beschluss zum Aktienrückkauf, der bis nächstes Jahr gültig ist. Nach Ansicht des Vorstands müsse man aber immer den Discount im Verhältnis zu anderen Möglichkeiten am Markt abwägen. Sollte der Discount jedoch wieder zu groß werden, dann werde die Möglichkeit eines Rückkaufs natürlich immer interessanter.

Herr Breithaupt bemängelte die Entwicklung im vergangenen Jahr, vor allem im Hinblick darauf, dass sich die SVB nahezu parallel zum Markt entwickelt und sich dabei wohl nur auf einen Indikator verlassen habe. Herr Fischer betonte jedoch, man habe eine Fülle an Indikatoren, aus denen man Schlüsse ziehen kann. Trotz allem habe man aber keine Glaskugel. Eine zusätzliche Absicherung verringere zwar die Volatilität, zehre aber auch an der erzielbaren Rendite. Der Aktionär bemängelte, dass die bei den Organen angegebenen Aktien nicht zu den Vorjahreswerten passen. Laut Dr. Fink habe sich eine Änderung in der Form des Ausweises ergeben, die Anzahl der Aktien sei aber korrekt.

Des Weiteren erkundigte sich Herr Breithaupt, wie die Titel der Shareholder Value Alpine AG im Depot enthalten sind. In den 15 Titeln sind die Positionen dieser Gesellschaft nicht enthalten, so Herr Pliquett. Derzeit liegt der Anteil dieser Werte bei etwa 1,5 Prozent, man nehme die Anregung zu einer noch größeren Transparenz aber auf. Herr Herrmann verlangte weitergehende Informationen zum Angebot an die Aktionäre von Intershop.

Es bestand eine Bietergemeinschaft aus SVB und Shareholder Value Management AG, die sich dann die erhaltenen Aktien geteilt hat, informierte Herr Fischer. Auch die resultierenden Kosten wurden hälftig geteilt. Bei Intershop, das noch über Verlustvorträge von rund 700 Mio. Euro verfügt, ist man der bestimmende Aktionär. Die Entwicklung im ersten Quartal 2019 war nicht berauschend und so ging Herr Fischer davon aus, bei der andauernden Transformation noch einmal „zur Ader gelassen zu werden“. Die Umstellung auf ein Abo-Modell erfordere Zeit und so sei wohl auch noch einmal eine Kapitalerhöhung erforderlich.

Insgesamt könne man nicht sagen, ob sich in diesem Jahr noch eine positive Entwicklung einstellt, auf Dauer sollte das Engagement aber interessant sein. Mit Microsoft hat die Gesellschaft derzeit noch einen guten Partner, der auf Sicht von zwei bis drei Jahren jedoch als Konkurrent auftreten könnte. Wie Herr Pliquett ergänzte, hält die Bietergemeinschaft zusammen 31,9 Prozent der Aktien, davon entfallen 17,55 Prozent auf die SVB und 14,35 Prozent auf die Shareholder Value Management AG. Auch die Fonds halten noch Anteile von gut 13 Prozent. Sollte das Geschäft gar nicht ins Laufen kommen, dann könnte man als Plan B auch die gesamte Beteiligung an Intershop an einen interessierten Investor verkaufen.

Der nachfolgende Redner Herr Heine erkundigte sich dann, wie die unnotierten Beteiligungen im NAV berücksichtigt werden. Das Engagement bei Acceleratio ist mit den Anschaffungskosten bewertet, was der Vorstand als konservativ empfand. Das Vehikel AOC hält eigentlich nur eine Beteiligung, die 99 Prozent des Ansatzes repräsentiert. Diese Beteiligung ist börsennotiert und kann entsprechend der Kurse angesetzt werden.

Befragt nach dem Bilanzansatz der Nachbesserungsrechte entgegnete der Vorstand, diese werden weder bilanziert noch in den inneren Wert einbezogen. Noch einmal kam der Aktionär auf das Thema Aktienrückkauf zu sprechen. Je höher der Discount der Aktie ist, desto interessanter wird der Rückkauf eigener Aktien, betonte Dr. Fink. Allerdings bieten sich dann meist auch sehr attraktive Investments am Markt. Im Hinblick auf die Kapitalerhöhung bei Intershop berichtete der Vorstand, SVB habe die zustehende Quote an der Kapitalerhöhung von 700.000 Euro genommen. Daneben kam es noch zu 200.000 Stück aus dem Überbezug. Im Depot erreichte der Wert eine Gewichtung von 12,1 Prozent. Zum Zeitpunkt des Angebots lag die Beteiligungsquote an Intershop noch unter 30 Prozent. Während des Angebots wurden noch weitere Aktien hinzugekauft und somit auch das Pflichtangebot ausgelöst. Somit spiele das Thema Pflichtangebot zukünftig keine Rolle mehr.

Hinsichtlich der Beteiligung an Immunodiagnostic erkundigte sich Herr Heine nach den Gründen für das bisher nicht so erfolgreiche Abschneiden. Nach den Worten von Herrn Fischer entwickelt sich die Gesellschaft endlich moderat positiv und hierbei vor allem der Vitamin D-Test. Die zuvor neu entwickelten

Tests waren nicht so gut und kamen erst gar nicht in die Genehmigung. Jetzt bestehe auch ein potenzielles Übernahmeinteresse, doch die Wertvorstellungen liegen sehr weit auseinander. Die Plattform hielt Herr Fischer aber für strategisch interessant und so wolle SVB bei Immunodiagnostic schon in Richtung Exit schauen. Angesprochen auf die Zukunft von Secunet hielt Herr Fischer auch größere Veränderungen in der Aktionärsstruktur für denkbar. So könne es sein, dass die Familie Anteile abgeben möchte oder auch die Bundesrepublik Deutschland anhand bestehender Sicherheitsinteressen eine Übernahme ins Auge fassen könnte. Zunächst aber freue man sich über jedes Jahr, das man noch bei Secunet beteiligt sein kann, so Herr Fischer.

## **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 232.538 Aktien entsprechend 33,34 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden entweder bei wenigen Gegenstimmen oder einstimmig im Sinne der Verwaltung gefasst. Dies waren die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3) sowie die Wahl von WEDDING & Cie. GmbH zum Wirtschaftsprüfer (TOP 4). Gegen 20:15 Uhr konnte Dr. Fink die Hauptversammlung wieder beenden.

## **Fazit und eigene Meinung**

Die Shareholder Value Beteiligungen AG musste im vergangenen Jahr einen Rückgang beim inneren Wert hinnehmen, nachdem die Vorjahre durch extrem hohe Zuwächse geprägt waren. Damit entwickelte sich das Unternehmen in etwa im Gleichklang mit den großen Indizes. Seit dem Jahresbeginn konnte die Gesellschaft jedoch schon wieder Zuwächse im inneren Wert verzeichnen. Zum Monatsende April lag der innere Wert bei knapp 112 Euro je Aktie und damit wieder gut 8 Prozent über dem aktuellen Aktienkurs. Interessant zu verfolgen bleibt das Engagement bei Intershop und ob es gelingt, mittelfristig den operativen Turnaround zu vollziehen. Auch wenn das vergangene Jahr etwas schwächer ausfiel, wird das Management sicherlich auch in Zukunft wieder interessante Unternehmen auf tun, die den SVB-Aktionären eine gute Rendite ermöglichen und den Aktienkurs wie gewohnt weiter steigen lassen.

## **Kontaktadresse**

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

Tel.: +49 (0)69 / 66 983 0-0  
Fax: +49 (0)69 / 66 98 30-16

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