

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN A16820 ISIN DE000A168205

HV am 23.05.2023 in Frankfurt

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses, des Lageberichts und des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2022
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats
4. Bestellung des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2023
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 23. Mai 2023 fand die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) für das Geschäftsjahr 2022 statt. Dies brachte dem Unternehmen einen Rückgang beim inneren Wert von 22,4 Prozent. Nach einigen virtuellen Veranstaltungen kehrte die Gesellschaft wieder zum Format der Präsenzhauptversammlung zurück. Rund 80 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich in den Räumen der Nationalbibliothek eingefunden, um sich über die weiteren Perspektiven zu informieren.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Helmut Fink eröffnete die Hauptversammlung pünktlich um 17 Uhr und begrüßte die anwesenden Aktionäre und Gäste. Er zeigte sich erfreut, dass nach Jahren der Pandemie wieder eine Präsenzhauptversammlung stattfinden kann. Dr. Fink wies darauf hin, dass Herr Springer das Protokoll zur Hauptversammlung führt. Anschließend erstattete Dr. Fink noch kurz den Bericht des Aufsichtsrats. Dabei berichtete er, dass ein Vorstand nun direkt bei der Gesellschaft angestellt ist. Dr. Fink war zufrieden, mit Herrn Herzing einen erfolgreichen Investor für den Vorstand gewonnen zu haben. Nach Abhandlung der sonstigen Formalien übergab der Aufsichtsratsvorsitzende das Wort an den Vorstand Frank Fischer.

Bericht des Vorstands

Herr Fischer zeigte sich mit der Entwicklung im vergangenen Jahr sehr unzufrieden. Mit einem Rückgang beim inneren Wert von 22,4 Prozent hänge man ganz schön durch, so Herr Fischer. Damit war man zwar noch besser als der SDAX, der DAX habe aber besser abgeschnitten. Insgesamt liegt der Anspruch darin, besser als die Indizes abzuschneiden. Derzeit gibt es nach Ansicht von Herrn Fischer jedoch auch Gegenwind bei den Nebenwerten.

Auch im laufenden Jahr hinke die Gesellschaft der Entwicklung am Aktienmarkt noch etwas hinterher. Herr Fischer war aber überzeugt, dass sich dies bald ändern wird. Seit Auflage hat man sich 262 Prozent besser als der SDAX und 464 Prozent besser als der DAX entwickelt. In diesem Rahmen berichtete der Vorstand auch über den Discount des Börsenkurses zum inneren Wert von über 20 Prozent.

Im vergangenen Jahr gab es Teilverkäufe bei Mears mit einem Ergebnis von 0,1 Mio. Euro. Auch 2023 wurden weitere Verkäufe bei Mears getätigt. Bei Studio Babelsberg erfolgte endlich eine Übernahme, woraus ein Ertrag von 1,2 Mio. Euro resultierte. Die Position an InnoTec TSS wurde mit einem Ergebnis von 0,3 Mio. Euro ebenfalls etwas reduziert. Auf der anderen Seite stand das Engagement bei Sartorius im Volumen von etwa 20 Mio. Euro. Weitere Käufe erfolgten bei Vita 34, Amadeus FiRe und Nexus.

Negative nicht zahlungswirksame Veränderungen ergaben sich bei Secunet. Hier ist nach Aussage von Herrn Fischer ein Großauftrag nicht gekommen. Letztlich wurde der Auftrag gar nicht vergeben, sondern es wurde intern selbst an die Bundeswehr vergeben. Herr Fischer konnte nicht nachvollziehen, dass der Staat den „guten Firmen selbst das Wasser abgräbt“. In anderen Ländern wie Frankreich gebe es dagegen eine weit ausgeprägte Unterstützung solcher Firmen.

Wenig erfreulich entwickelten sich auch die Beteiligungen bei Agfa und Intershop. Bei SMT Scharf handelt es sich um einen Posten, den man verkaufen möchte, so der Vorstand. Durch das Minus im vergangenen Jahr ist das Volumen wieder unter die Marke von 100 Mio. Euro gefallen. Diese solle in nächster Zeit aber wieder übertroffen werden, kündigte Herr Fischer an. Im Berichtsjahr reduzierten sich die realisierten Kursgewinne von 33 auf nur noch 2 Mio. Euro. Dagegen stiegen die Abschreibungen auf Wertpapiere deutlich an, was schließlich zum negativen Jahresergebnis führte. 2021 hatte SVB noch Anteile an Secunet, Schaltbau und Immunodiagnosics sehr erfolgreich verkauft. Bei den Verwaltungskosten des Depots wurde im vergangenen Jahr aufgrund der negativen Performance nur die Grundvergütung gezahlt, berichtete Herr Fischer.

Anschließend stellte sich Herr Herzing den Aktionären kurz vor. Demnach wurde er mit Wirkung zum 1. Februar 2023 zum Vorstand bestellt. Zunächst bedankte er sich beim Team der Shareholder Value Management AG für die Organisation der Präsenzhauptversammlung. 2013 habe er seine eigene GmbH gegründet. Zudem sei er bereits seit einigen Jahren selbst Aktionär bei der SVB, teilte Herr Herzing mit. 2016 habe er dann ein Angebot von AOC angenommen. In diesem Rahmen wurde er auch Aufsichtsrat bei PBKM der späteren Vita 34. Wie Herr Herzing weiter berichtete, verließ er AOC im April 2022 auf eigenen Wunsch.

Nachfolgend informierte Herr Herzing über seine Investmentphilosophie. Zunächst einmal schlagen nur die wenigsten professionellen Investoren jedes Jahr den Aktienmarkt. Weniger als 50 haben es über zehn Jahre

geschafft, jährlich um mehr als 20 Prozent zu wachsen. Bei der Anlage konzentrierte er sich auf die Fundamentalanalyse. Hierbei gebe es dann zwei Ansätze, entweder ein stark konzentriertes Portfolio oder ein stark diversifiziertes Portfolio mit über 100 Aktien. Bei einem konzentrierten Portfolio ist dann ein tiefes Research der entsprechenden Werte notwendig.

Eine Überrendite lässt sich durch die Vermeidung des Verlusts von Kapital, ein fokussiertes Portfolio, eine hurdle rate (dt.: erwartete Mindestverzinsung) mit hohen Abzinsungsfaktoren und dem Fokus auf Small und Mid Caps erzielen. Daneben benötigt man häufiger noch Katalysatoren, die zu einer Aufhebung der Unterbewertung der Aktie beitragen. Wichtig ist auch ein Investitionsvorsprung durch Informationsvorsprung und langfristiges Denken.

Den Vorteil der SVB erachtete Herr Herzing darin, dass sie über permanentes Kapital verfügt und man somit langfristig denken könne. Zudem gib es eine hohe Flexibilität und keine Beschränkung bei den Investitionen. Ferner mache man auch selbst Research und es bestehe Interessengleichheit zwischen den Organen und den Aktionären. Immerhin hält Dr. Fink mehr als 40 Prozent der Aktien. Auch er selbst habe sich verpflichtet, mehr als 50 Prozent seines Vermögens in die SVB-Aktie zu investieren. Bei einem aktuellen Depotvolumen von rund 100 Mio. Euro machte der Vorstand noch deutliches Wachstumspotenzial aus.

Nach Aussage von Herrn Herzing möchte er sich auf Small & Mid Caps in Europa fokussieren. Dort bieten sich 5.200 börsennotierte Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung bis 10 Mrd. Euro. Davon kenne er über 100 Firmen bereits sehr genau. In diesem Bereich gibt es zudem wenig Sell-Side-Analysten. Wie er weiter ausführte, haben 75 Prozent der Firmen mit einer Marktkapitalisierung kleiner als 1 Mrd. Euro weniger als zwei Analysten. Darüber hinaus müssten Fonds sich teilweise von ihren Aktien trennen, wenn Fondsanteile zurückgegeben werden. Dies erachtete Herr Herzing als klaren Vorteil für SVB, da die Gesellschaft über permanentes Kapital verfügt.

Ein weiterer Fokus liege auf „skin in the game“. Dabei gehe es um die Reduzierung der Interessenkonflikte zwischen Aktionären und Management, wenn alle Parteien am Unternehmen beteiligt sind. Des Weiteren sollen Firmen mit einem hohen Kapitalbedarf vermieden werden. Stattdessen geht es darum, Firmen mit einem dauerhaften Wettbewerbsvorteil zu finden. Rund 75 Prozent der Mittel sollen auf die drei zeitbeständigen Geschäftsmodelle Growing Network Effects, Serial Acquirers und Economies of Scale verteilt werden. Die restlichen 25 Prozent sollen für opportunistische Anlagen eingesetzt werden.

Die Auswahl aus den 5.200 Unternehmen erfolgt zunächst über eine kurze einseitige Analyse, auf deren Basis dann entschieden wird, welche Firmen in die engere Auswahl kommen. Danach wird für diese Gesellschaften ein Investment Proposal erstellt, berichtete der Vorstand. Anschließend gibt es noch eine umfangreiche Checkliste, durch die Risiken oder Betrug ausgeschlossen werden sollen. Die dann gefundenen acht bis zwölf Unternehmen sollten im Portfolio jeweils zumindest einen Anteil von 5 Prozent aufweisen.

Nachfolgend berichtete Herr Herzing über einige Investment-Beispiele. Zunächst nannte er Vitec Group AB, einen Anbieter von Nischen-Software. Bei PNE war man mit AOC einer der größten Aktionäre und auch im Aufsichtsrat vertreten. Dabei habe man das Geschäftsmodell hin zu einem Bestandhalter transformiert. Engagiert war man auch bei Vita 34. Jedoch erfolgte der Einstieg vor allem bei der polnischen Gesellschaft BPKM. Als Vorteil erachtete Herr Herzing hierbei die verstärkte Umstellung auf ein Abo-Modell. Allerdings musste jüngst restrukturiert werden, das Unternehmen wachse aber jedes Jahr. Bei AGFA sah Herr Herzing einen deutlichen höheren Wert der Einzelteile. In der Vergangenheit habe der Vorstand häufiger „Leichen im Keller“ gefunden, trotzdem verfüge der Titel über weiteres Kurspotenzial. Ergänzend fügte Herr Fischer hinzu, dass die Gesellschaft auch Weltmarktführer im Bereich von Membranen für die Wasserstoffherstellung ist und dieser Bereich derzeit absolut boomt.

Danach verwies Herr Fischer auf die am Tag der Hauptversammlung veröffentlichte Ad-hoc-Meldung. Demnach war die Gesellschaft vor dem BGH erfolgreich und hat die dortige Klage gewonnen. Aus der Klage wird es einen Nachschlag von über 8 Euro je in der Vergangenheit eingereichter Stada Aktie geben. Die Zahlung beläuft sich auf gut 2,4 Mio. Euro zuzüglich einem Zinsaufschlag von 9 Prozent seit 2020. Das Engagement bei Sartorius über eine Erbgemeinschaft stelle den größten Posten dar. Nach Meinung von Herrn Fischer handelt es sich um eine wunderbare Firma. Insgesamt werde viel geforscht und Sartorius liefere die „Single Use Container“ (SUC) Technologien dafür. In Corona-Zeiten hatte es einen enormen Boom gegeben und das Lager wurde deutlich ausgeweitet. Nun muss der Lagerbestand erst einmal abgebaut werden. Für einen geduldigen Investor biete sich nun aber eine gute Einstiegschance.

Bei SMT Scharf handelt es sich laut Herrn Fischer um eine Exit-Position, jedoch hat der Verkauf noch nicht geklappt. Die Interessenten waren chinesische Investoren, jedoch wurden die dortigen Chefs „entsorgt“, vermutlich wegen Korruption. Entsprechend waren keine Verantwortlichen mehr verfügbar, um den Vertrag

zu unterschreiben. Nun werde aber ein neuer Anlauf für einen Verkauf genommen, kündigte Herr Fischer an. Für SMT Scharf ist der Ukraine-Krieg angesichts der Sanktionen wirtschaftlich nicht hilfreich. Dagegen bestehen diese Restriktionen bei chinesischen Unternehmen nicht. Darüber hinaus sind die Bahnen deutlich sicherer für die Mitarbeiter und die Führung in China wolle die Todeszahlen im Bergbau deutlich reduzieren.

Bei Secunet erachtete es Herr Fischer als traurig, dass der Bund dem Unternehmen nun selbst Konkurrenz macht. Das größte Potenzial sah er bei der Bundescloud. Immerhin konnte hier bereits ein Referenzkunde gewonnen werden. Immerhin sind im öffentlichen Bereich 5 Mio. Arbeitsplätze vorhanden, die ein entsprechendes Potenzial bieten. Allerdings kann es bei geplanten Aufträgen auch zu Verzögerungen kommen, da nie sicher ist, wann Mittel z.B. bei der Bundeswehr fließen. Trotzdem verzeichnete die Gesellschaft im ersten Quartal 2023 einen Rekord beim Auftragsbestand.

Der geplante Zusammenschluss von GfK und NielsenIQ hängt von der Freigabe der Europäischen Kommission und den Kartellbehörden ab, berichtete Herr Fischer. Er rechnete aber im Sommer mit dem Zusammenschluss. Dabei werde ein Teil in Cash zurückfließen. Den restlichen Anteil wolle man dann halten bis zu einem Börsengang an der NASDAQ.

Wie Herr Fischer weiter mitteilte, hatte Intershop ein enttäuschendes Jahr 2022. Dabei ist einer der größten Kunden in Rumänien unter die Räder gekommen, so dass Abschreibungen auf Forderungen vorgenommen werden mussten. Auch im Bereich Professional Services läuft das Geschäft noch nicht wie geplant. Deshalb wurden in diesem Bereich personelle Veränderungen vorgenommen. Das Cloud-Geschäft wächst dagegen und dort sollten die Zahlen mit jedem Kunden besser werden. Im Hinblick auf Vertrieb und Marketing habe man einen Kulturwandel angestoßen, der Wandel dürfte aber noch dauern.

Laut Herrn Fischer ist das Umfeld derzeit von einer sehr hohen Verschuldung geprägt, wie es sie in dieser Höhe letztmals nach dem 2. Weltkrieg gab. Die Probleme könnten über Einsparungen gelöst werden, was mit Politikern schwierig sei, meinte der Vorstand. Auch der Ausfall und die Restrukturierung von Schulden werde nicht unbedingt favorisiert. Eher gehe es um Umverteilung oder die Kontrolle der Zinskurve. Die Notenbanken kaufen Staatsanleihen. Insgesamt verschiebt sich der Markt über Geldpolitik. Die Pflicht zum Erwerb von Anleihen für Privatleute bestehe noch nicht, könne aber noch kommen. Als positiv hob Herr Fischer hervor, dass der Value-Ansatz auch bei finanzieller Unterdrückung funktioniert. Dabei sollten Value-Aktien mit einer hohen Sicherheitsmarge übergewichtet werden oder auch Firmen, die von den anstehenden Investitionsprogrammen profitieren. Langfristig sollte der Anleger Anleihen oder Festgeld auf jeden Fall vermeiden, betonte Herr Fischer zum Ende seiner Ausführungen.

Allgemeine Fragerunde

Wie Dr. Fink erklärte, wurden im Vorfeld der Hauptversammlung einige Fragen eingereicht, die der Vorstand zunächst beantworten wird. Ein Aktionär bat um Ausführungen zum Track Record von Herrn Herzing bei AOC. Nach Aussage des Vorstands handelt es sich immer um eine Teamleistung, deshalb sei diese Frage schwer zu beantworten. Zudem habe er AOC erst mit den Gründungspartnern entwickelt. Die erzielte Rendite liege aber über den Kapitalkosten. Er bat die Aktionäre aber, ihre Erwartungen nicht zu hoch zu schrauben, dann werde man auch nicht enttäuscht.

Den Aktionär interessierte der Anteil der Unternehmen am Portfolio, die sich in einer Transformationsphase befinden. In diesem Bereich sind schon einige Unternehmen im Portfolio enthalten, deren Anteil der Vorstand auf etwa 37 Prozent bezifferte. Deshalb wolle man sich zukünftig vor allem auf wachsende Unternehmen konzentrieren. Befragt nach einer Zusammenarbeit mit AOC meinte Herr Herzing, wenn sich die Zusammenarbeit für die SVB sinnvoll darstellt, werde man dies sicher weiterführen.

Interesse bestand auch am Engagement von Herrn Herzing in den Aktien der SVB AG. Er halte seit geraumer Zeit 445 Aktien, teilte der Vorstand mit. Er kündigte an, mehr als 50 Prozent seines Nettovermögens in die SVB zu investieren. Aufgrund einiger laufender Transaktionen konnte er aber bisher das Engagement noch nicht umsetzen. Zudem teilte die Verwaltung mit, dass Herr Herzing nur auf seine Fixvergütung abstellt. Eine möglicherweise anfallende Fee bei der variablen Vergütung werde er spenden.

Eine Frage drehte sich um die durchschnittliche erzielbare Rendite, die historisch bei etwa 6 bis 8 Prozent liegt. Bei kleinen Firmen könne dies durchaus auf 10 bis 12 Prozent steigen. Herr Herzing hoffte, an das bisherige Niveau anknüpfen zu können. Zum Thema Fonds meinte der Vorstand, dieser Ansatz werde von Shareholder Value Management praktiziert. Die SVB werde dies jedoch nicht machen. Es gehe hier auch nicht um das reine Volumen, sondern um die beste Rendite.

Marion Kostinek von der Investors Communication Group bedankte sich für die Abhaltung einer Präsenz-hauptversammlung. Sie hinterfragte die Ausführungen im Geschäftsbericht, wonach Herr Fischer bei Intershop zum Aufsichtsratsvorsitzenden bestellt wurde. Herr Fischer räumte ein, er sei nur zum Aufsichtsrat bestellt worden. Der Aufsichtsrat habe ihn dann selbst zum Aufsichtsratsvorsitzenden gewählt.

Frau Kostinek wollte dann noch wissen, ob der Wohnort von Herrn Herzing weiterhin Düsseldorf ist. Aus familiären Gründen wohne er weiter in Düsseldorf, teilte Herr Herzing mit. Er habe aber auch eine Wohnung in Frankfurt und arbeite sowohl im Büro als auch im Homeoffice. Etwaige Pläne, wieder in den Aufsichtsrat von Vita 34 zu wechseln, verneinte Herr Herzing. Außerdem sei es nicht vergleichbar mit der Zeit bei AOC, als AOC mit über 50 Prozent Hauptaktionär war. SVB halte dagegen nur 3 Prozent an Vita 34.

Angesprochen auf das Engagement bei Sartorius erklärte Herr Fischer, man halte schon einen ordentlichen Posten in diesem Sektor. Ansonsten schaue man sich eher andere Firmen aus diesem Bereich an. Der Vorstand war überzeugt, mit Sartorius eine gute Performance zu erzielen. Dies bedeute aber nicht, dass es die nächsten zwei Quartale auch noch verhalten laufe. Sollte es jedoch schlecht laufen, müsste man auch über eine Abwertung nachdenken. Hinsichtlich der Bewertung von GfK müsse man abwarten, wie der Merger ausfällt. Herr Fischer war aber überzeugt, dass dies zu einer Wertaufholung führen wird. Auf die Frage nach den Zielwerten der Beteiligungen wollte sich Herr Fischer noch nicht äußern. Er wollte aber überlegen, was man in dieser Hinsicht veröffentlichen könne.

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 317.347 Aktien entsprechend 45,50 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) sowie die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 4). Gegen 19:35 Uhr konnte Dr. Fink die Hauptversammlung beenden.

Fazit und eigene Meinung

Nach dem sehr erfolgreichen Jahr 2021 musste die Shareholder Value Beteiligungen AG 2022 einen Rückgang des inneren Wertes um 22,4 Prozent hinnehmen. Allerdings verbuchten auch die Indizes deutliche Minuswerte im abgelaufenen Geschäftsjahr. Auch im laufenden Jahr liegt die Performance hinter der Marktentwicklung. Mittelfristig bleiben die Aussichten für die Beteiligungen der SVB aber weiter intakt. Bei GfK könnte sich schon in absehbarer Zeit positive Effekte aus einem Merger mit NielsenIQ ergeben.

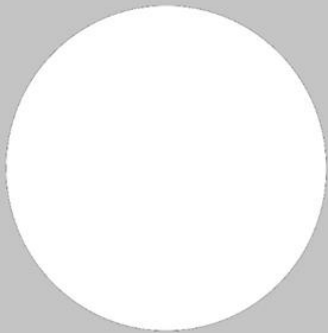
Zum 30. April 2023 belief sich der innere Wert auf 138,87 Euro je SVB-Aktie. Damit liegt der Discount auf den inneren Wert bei 22,9 Prozent. Selbst der positive Effekt aus dem BGH-Verfahren wirkte sich nicht auf den Aktienkurs aus. Belastend wirkt sich aktuell die Entwicklung bei Sartorius aus. In den letzten Tagen verlor der Aktienkurs weiter an Wert. Negative Studien und der Wechsel des Finanzchefs führten zu Unsicherheit. Nach dem Abbau des Lagerbestands sollte sich das Wachstum wieder beschleunigen. Entsprechend bleibt die SVB-Aktie bei einem Discount von gut 20 Prozent weiter eine Kaufposition.

Kontaktadresse

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

Tel.: +49 (0)69 / 66 98 - 300
Fax: +49 (0)69 / 66 98 - 3016

Internet: www.svb-ag.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