

HV-Bericht

Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN A16820 ISIN DE000A168205

HV am 23.05.2024 in Frankfurt

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses, des Lageberichts und des Berichts des Aufsichtsrats über das Geschäftsjahr 2023
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats
4. Bestellung des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2024
(Vorschlag: WEDDING & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main)

HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Am 23. Mai 2024 fand die ordentliche Hauptversammlung der Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) für das Geschäftsjahr 2023 statt. Rund 70 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. Das vergangene Geschäftsjahr verlief für die Gesellschaft unbefriedigend.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Helmut Fink eröffnete die Hauptversammlung pünktlich um 16 Uhr und begrüßte die anwesenden Aktionäre sowie die beiden Vorstände und seine Aufsichtsratskollegen. Da angesichts der Tagesordnung kein Notar erforderlich war, übernahm Herr Springer die Protokollierung der Hauptversammlung. Dr. Fink verwies auf den Aufsichtsratsbericht, machte aber noch ergänzende Ausführungen. Das vergangene Jahr gestaltete sich enttäuschend mit einer um 30 Prozentpunkte schlechteren Entwicklung wie die Indizes. Dies war laut Dr. Fink die schlechteste Performance in der Unternehmensgeschichte.

In Zukunft werde die SVB stärker selbständig agieren und die handelnden Personen werden nur den Interessen der SVB verpflichtet sein. Der Vertrag mit der Shareholder Value Management AG wird zum Jahresende aufgelöst. Allerdings werde es noch eine Zusammenarbeit im Bereich Research geben. Dr. Fink kündigte an, dass sich dadurch die Kostenquote reduzieren wird. Herr Fischer werde diesen Übergang ebenfalls als direkt angestellter Vorstand der SVB begleiten. Der Aufsichtsratsvorsitzende war überzeugt, dass diese Maßnahme im Interesse der Aktionäre liegt. Nach Abhandlung der kurz gehaltenen Formalien übergab Dr. Fink das Wort an den Vorstand für dessen Bericht.

Bericht des Vorstands

Laut Herrn Herzing war die Performance im vergangenen Jahr alles andere als schön. Er zeigte sich mit einer Underperformance von 30 Prozent sehr enttäuscht. Allerdings basiert diese Underperformance auf Entscheidungen, die schon früher getroffen wurden. Auch 2024 weist man noch eine leichte Underperformance auf. Auf längere Sicht weist die Gesellschaft aber immer noch eine klare Outperformance gegenüber DAX und SDAX auf.

Der Discount zum inneren Wert hat sich noch einmal ausgeweitet und liegt nun bereits bei 33 Prozent. Diesen Discount gab es letztmals in der Krise des Jahres 2009, berichtete Herr Herzing. Allerdings sei ein Discount durchaus normal für Beteiligungsgesellschaften. Im vergangenen Jahr wurden ein paar kleinere Positionen verkauft, um Liquidität zu schaffen. Ab Februar 2023 wurde dafür ein Sub-Portfolio auf fünf interessanten Öl- und Gaswerten aufgebaut.

Eine Gesellschaft war Deep Value Driller, die ein Ölbohrschiff der siebten Generation betreibt. Darüber hinaus wurde nach Angabe von Herrn Herzing die Position bei Vita 34 weiter ausgebaut. Der Depotwert belief sich zum Jahresende auf gut 87 Mio. Euro entsprechend einem Wert je Aktie von 125,25 Euro. Die stillen Reserven bezifferte er auf 10,4 Mio. Euro, wobei der Großteil mit knapp 7 Mio. Euro auf Secunet entfällt.

Als größte Positionen nannte Herr Herzing die beiden Gesellschaften Armira LifeScience und Armira SLS, Acceleratio Topco, Secunet, SMT Scharf sowie Vita 34. Daneben waren es noch AOC Value und Intershop. Der Fehlbetrag von 9,8 Mio. Euro im vergangenen Jahr resultierte vor allem aus Abschreibungen auf Wertpapiere. Im abgelaufenen Jahr verbuchte SVB realisierte Kursgewinne von 8,4 Mio. Euro. Ferner verzeichnete das Beteiligungsunternehmen 653 Tsd. Euro Dividendeneinnahmen, wovon der Großteil auf Secunet, WashTec und InnoTec entfielen. Die Verwaltungskosten haben sich 2023 deutlich reduziert. Im letzten Jahr beliefen sich die sonstigen betrieblichen Erträge auf 447 Tsd. Euro. Herr Herzing berichtete dann von Abschreibungen in Höhe von 18,8 Mio. Euro.

Herr Fischer ging dann auf die Weiterentwicklung der Gesellschaft ein. Das Ziel sei eine Eigenständigkeit der SVB. Neben der Kündigung des Vertrags mit der Shareholder Value Management AG (SVM) zum Jahresende erfolgte bereits im letzten Jahr die Bestellung von Herrn Herzing. Allerdings werde man mit der SVM weiter Research austauschen. Diese Kooperation erfolge jedoch ohne Vergütung.

Insgesamt soll eine vollständige administrative Unabhängigkeit der SVB erreicht werden, betonte Herr Fischer. Dabei werde man in Zukunft ausschließlich eigene Mitarbeiter beschäftigen. Bis zum Ausscheiden werde er diesen Übergang begleiten, so Herr Fischer. Ab 2025 müssen dann alle Pflichten wie Organisation, Haupt-

versammlung, Sitzungen, Börsenlisting, Verwaltung oder Öffentlichkeitsarbeit übernommen werden. Als neues Team-Mitglied stellte sich dann auch Herr Seiler den anwesenden Aktionären kurz vor.

Laut Herrn Herzing wolle man der beste Partner für Investments in der EU bei Small- und Mid-Caps werden. Dabei wolle man eine Gesellschaft errichten, in die man selbst gerne investieren möchte. Entscheidend sei dabei der Investmentprozess. Hier habe man einen strengen, wiederholbaren Investmentprozess. Dabei verfolge man eine langfristige Strategie und setze sich hohe Standards. Zudem wird Wert auf hohe Kosteneffizienz gelegt und hierbei habe man eine sehr faire Performance Fee. Insgesamt soll damit der NAV der Aktie gesteigert werden.

Als Wettbewerbsvorteile sah Herr Herzing, dass man nicht auf bestimmte Titel beschränkt ist und über permanentes Kapital verfügt. Zudem ermöglichen Investitionen in Nischen überdurchschnittliche Renditen. Diese Voraussetzungen bieten nach Ansicht des Vorstands auch einen attraktiven Ort für Talente. Zukünftig gibt es keine Managementgebühr, sondern reguläre Gehälter. Dabei gebe es eine sich aufzinsende Hürde von 8 Prozent. Bei Erzielung gehen 15 Prozent der Überrendite an das Management. Die Auszahlung erfolgt anteilig über fünf Jahre. Darüber hinaus werden zukünftige Verluste auch gegengerechnet. Bei den Investitionen fokussiere man sich vor allem auf inhabergeführte Unternehmen, die klare Wettbewerbsvorteile aufweisen. Dabei sollen die Unternehmen eine Kapitalrendite von mindestens 20 Prozent aufweisen.

Herr Fischer ging dann auf einige Positionen im Depot ein. Über Armira ist Sartorius die größte Position im Portfolio. Wie er berichtete, verdoppelt sich das medizinische Wissen alle 73 Tage. Nachdem es in der Corona-Zeit zu einem riesigen Lageraufbau kam, verzeichnet die Gesellschaft nun eine verhaltene Entwicklung. Derzeit liege man etwas unter dem Einstandskurs, teilte Herr Fischer mit. Insgesamt sei die Entwicklung bisher enttäuschend. Für die zweite Jahreshälfte erwartete er aber eine bessere Entwicklung. Im Rahmen der langfristigen Erwartung liegt die Investment Return Rate derzeit aber nur noch bei gut 13 Prozent. Trotzdem hoffe man bis 2030 auf eine Verdreifachung des Geldes.

Wie Herr Fischer erklärte, hat er am heutigen Tag die Hauptversammlung von Secunet besucht. Mit Kursen von 140 Euro ist die Aktie weit von den Höchstkursen von 600 Euro entfernt. Nach seiner Aussage ist der erste Kunde mit SINA Cloud sehr zufrieden. Des Weiteren verfüge die Gesellschaft über zahlreiche attraktive Produkte. So habe man die Möglichkeit mit einem Handy sicher zu kommunizieren, da auf dem Handy die Informationen nur angezeigt, aber keinerlei Dateien übertragen werden. Zusätzliche Chancen bestehen auch durch die zunehmende Digitalisierung bei der Bundeswehr. Herr Fischer erwartete durchschnittlich zweistellige Umsatzzuwächse und eine Bruttomarge von 35 Prozent. Für die zweite Jahreshälfte ging er von einer guten Informationslage bei Secunet aus.

Bei SMT Scharf wurde ein Verkauf der Beteiligung verhandelt, jedoch müsse man einen Restposten behalten, teilte Herr Fischer mit. Immerhin hat die Gesellschaft nun auch einen Großauftrag im Tunnelbereich erhalten. Nach Angabe von Herrn Fischer werde der Käufer sogar einen Wechsel in den Prime Standard anstreben. Auf dieser Basis sah er gute Perspektiven für Unternehmen und Mitarbeiter.

Bei Intershop sei er aufgrund der unbefriedigenden Entwicklung selbst in den Aufsichtsrat gewechselt, berichtete Herr Fischer. Die Gesellschaft habe zwar gute Programme, aber keine Gewinne. Derzeit befinde man sich bei den Kosten auf der Bremse, hinzu komme noch ein sehr schwieriger Markt. Entsprechend werde 2024 erneut ein Übergangsjahr werden. Herr Fischer hatte aber die Hoffnung, im nächsten Jahr die Früchte bei Intershop ernten zu können. Allerdings müsse die Gesellschaft noch weitere Kunden gewinnen.

Im Bereich der Primärenergie weisen Öl und Gas immer noch einen dominanten Anteil auf, so Herr Herzing. Auf Basis der jetzigen Gesetzeslage werde der Anteil in den kommenden Jahren auf 45 Prozent sinken. Selbst bei Umsetzung der politischen Versprechungen dürfte der Anteil bei mindestens 30 Prozent bleiben. Die Menschen in der dritten Welt streben aber auch Wohlstand an, was mit einem höheren Verbrauch einhergehen wird. Wie der Vorstand weiter ausführte, gibt es bei der Ölproduktion einen natürlichen Verfall von etwa 8 Prozent per anno, so dass immer neue Ölquellen gefunden werden müssen.

Bei Deep Value Driller wurde das Ölbohrschiff auf dem Höhepunkt der Corona-Krise aus einer Insolvenz erworben. Dieses Schiff hat den Vorteil, dass es auch sehr tief bohren kann. Die Nachfrage ist derzeit sehr gut und so liegt die Auslastung bei über 90 Prozent, informierte Herr Herzing. Derzeit würden Investoren für einen Neubau von Schiffen gar keine Kredite erhalten. Das Unternehmen erwirtschaftet nach Aussage des Vorstands eine Rendite von deutlich über 20 Prozent. EIDorado Drilling hat sogar drei Bohrschiffe erworben. Herr Herzing rechnete auch in Zukunft mit hohen Tagessätzen bei der Vermietung der Schiffe.

Allgemeine Diskussion

Herr Schmidt von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) bat um Informationen zum neuen Kooperationsvertrag. Laut Herrn Herzing wurden bisher 1 Prozent der Assets unter Management zuzüglich Mehrwertsteuer gezahlt, was rund 1,2 Mio. Euro entspricht. Zusätzlich gab es noch 10 Prozent der Gewinne, falls die Hurdle Rate überschritten wurde. Künftig werden Personalkosten von 200 Tsd. Euro für Herrn Fischer und 150 Tsd. Euro für ihn anfallen, so Herr Herzing.

Eine zusätzliche Performance Fee gebe es nur bei ihm, dieses werde dann aber wieder gespendet. Insgesamt ging der Vorstand davon aus, dass die Kostenquote zukünftig deutlich unter 0,5 Prozent liegen wird. Ergänzend fügte Dr. Fink hinzu, die Vereinbarung zur High Water Mark wurde mit der SVM getroffen, weshalb man die alte Marke nicht übernehmen könne. Zudem wolle man den Portfolio-Managern die Chance auf Gewinne geben, wobei nun immer 8 Prozent übertroffen werden müssen. Entsprechend müsse eine langfristige Outperformance erzielt werden.

Herr Fischer erklärte ebenfalls hierzu, die Vorstände sind für die Performance verantwortlich. Zuvor war der Vorstand der SVB AG nur durch Personen von SVM besetzt. Nun werden aber beide Vorstände Mitarbeiter der SVB sein. Der Bereich von Herrn Herzing habe sich mit plus 10 Prozent gut entwickelt, während der andere Bereich nicht von Erfolg gekrönt war. Alle zukünftigen Mitarbeiter oder neuen Vorstände werden dann nach dem neuen vorgestellten Vergütungsmodell entlohnt.

Eine weitere Frage betraf die Kreditaufnahme. Nach den Worten von Herrn Herzing hatte die Gesellschaft relativ wenig Liquidität und es boten sich günstige Opportunitäten, die man wahrnehmen wollte. Für die Linie mit einem Volumen von 12 Mio. Euro zahle man 0,75 Prozent über Euribor. Hinsichtlich Vita 34 meinte der Vorstand, durch die Zukäufe wurde der Durchschnittspreis auf 6,81 Euro gesenkt. Herr Herzing ging mittelfristig wieder von Wachstum aus, derzeit seien die Geburtenraten aber zu gering. Mittelfristig sei ein Umsatz von 100 Mio. Euro bei einer EBIT-Marge von 20 Prozent denkbar. Dann sollte der Kurs auch wieder deutlich über dem Einstandspreis stehen.

Nähere Auskünfte erbat Herr Schmidt auch zum Themenkomplex SMT Scharf. Herr Fischer betonte, er kennt den finalen Verkaufspreis nicht, er wird aber unter 11,10 Euro liegen. Er ging davon aus, dass ein hoher einstelliger Eurobetrag erreicht wird. Der Prozess ist auch noch nicht abgeschlossen, im Idealfall könne man aber die Auszahlung im dritten Quartal vereinnahmen. Man sei täglich damit beschäftigt, notwendige Voraussetzungen für den Deal zu erledigen.

Ferner sprach der Aktionärsvertreter Gerüchte an, wonach bei Acceleratio Topco wohl ein IPO geplant sei. Hierzu konnte sich Herr Fischer nicht äußern. Sollte ein Börsengang erfolgen, dann werden die Private Equity-Aktionäre sicher mit einer Lock-up-Frist versehen. Zu den neueren Investments erklärte Herr Herzing, rund 12 Mio. Euro seien in den Aufbau des Öl- und Gas-Portfolios geflossen. Daneben erfolgte dann auch noch der Ausbau der Beteiligung an Vita 34.

Auch Frau Kostinek vom Investors Communication Group e.V. zeigte sich über den Verlauf des letzten Jahres enttäuscht. Sie interessierte sich für die Gründe der schlechten Entwicklung. Laut Herrn Fischer sind die Einschätzungen, die man getroffen hat, von der Realität konterkariert worden. Hierbei nannte er den extremen Lagerabbau, den teilweisen Boykott chinesischer Firmen durch die USA und den Krieg in der Ukraine mit den Russland-Sanktionen. Bei Agfa kam es durch eine neue Gesetzgebung zu Belastungen der Preise und dementsprechend der Gewinne. Vita 34 ist in Polen stark durch den Ukraine-Krieg betroffen. Diese Punkte waren nach Aussage von Herrn Fischer nicht vorhersehbar. Aber Investieren sei nicht immer ein „Zuckerschlecken“. Wenn man an die Titel glaubt, biete der Discount aber eine gute Chance.

Danach sprach Frau Kostinek Dividendenfähigkeit und Dividendenpolitik an. Die Dividendenpolitik hat sich nicht geändert, man will weiterhin thesaurieren, konstatierte Herr Herzing. Trotzdem wolle man auch wieder die Dividendenfähigkeit erreichen. Zum Kredit teilte der Vorstand mit, dieser sei bei der Baader Bank und entspreche einem einfachen Lombardkredit. Angesprochen auf die ausgewiesenen Spenden erklärte Herr Herzing, er habe auf offeriertes Gehalt verzichtet. Dabei gehe es darum, dass das Geld möglichst effizient eingesetzt wird. Wie Dr. Fink ergänzte, ist kein zusätzlicher Aufwand entstanden, es handelte sich um eine vertragliche Verpflichtung und wäre sonst als Management Fee ausgewiesen worden.

Herr Heine bemängelte, dass bei ihm nicht die korrekte Anzahl an Aktien aufgeführt sei. Wie Dr. Fink erläuterte, tragen sich einige Banken als Legitimations-Aktionär ein. Deshalb müsse er dies bei seiner Bank reklamieren. Im Hinblick auf einen Aktienrückkauf teilte Dr. Fink mit, derzeit dürfe man keine Aktien zurück-

kaufen. Der Aktionär interessierte sich dann noch für die Einstiegskurse beim Öl- und Gas-Portfolio. Bei Deep Value Driller lag der Einstieg bei 1,63 Euro, informierte Herr Herzing. EIDorado Drilling lag bei 17,3 Cent, International Petroleum bei 8,77 Euro, Maha Energy bei 0,83 Euro und TGS bei 16,12 Euro.

Erläuterungsbedarf hatte der Aktionär, warum man bei SMT Scharf an ein chinesisches Unternehmen verkauft. Dort habe man Interesse an einem europäischen Unternehmen und wolle sogar eine Prime Standard Notierung. Wie Herr Fischer erläuterte, gab es jedoch lediglich einen Interessenten. China ist der wichtigste Markt, danach komme dann Russland. Die Chinesen können auch auf dem russischen Markt agieren, deshalb wurde auch ein entsprechender Preis vereinbart.

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 379.545 Aktien entsprechend 54,42 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 von Wedding & Cie. zum Abschlussprüfer (TOP 4). Gegen 19:00 Uhr konnte Dr. Fink die Hauptversammlung wieder beenden.

Fazit und eigene Meinung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG musste nach 2022 auch für das Geschäftsjahr 2023 eine negative Entwicklung ausweisen. Hatten die Indizes 2022 jedoch ebenfalls eine negative Entwicklung, blieb die Gesellschaft im letzten Jahr deutlich hinter der Marktentwicklung zurück. Bei einigen Beteiligungen kam es zu Belastungen, die teils durch externe und nicht vorhersehbare Faktoren bedingt waren.

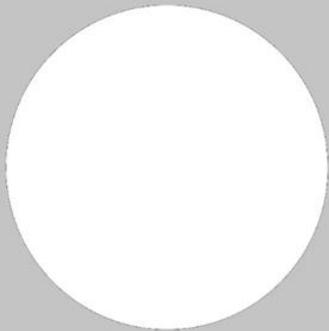
Der Vorstand zeigte sich aber zuversichtlich, dass sich zumindest bei einigen Beteiligungen eine Besserung einstellt. Eine positive Entwicklung zeigte sich bisher im neu aufgebauten Öl- und Gas-Portfolio. Nachdem der Aktienkurs schon im vorherigen Jahr einen deutlichen Discount aufwies, hat sich der Abstand zum inneren Wert 2023 auf mehr als 30 Prozent ausgeweitet. Ende April stand dem Aktienkurs von 83 Euro ein innerer Wert von 122,98 Euro gegenüber. Entsprechend bleibt die SVB-Aktie bei einem Discount von über 30 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 98-30 16

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