

HV-Bericht

# Shareholder Value Beteiligungen AG

WKN 605996 ISIN DE0006059967

am 06.05.2009 in Frankfurt

*Große Differenz zwischen innerem Wert und Börsenkurs der Aktie*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2008
2. Entlastung des Vorstands
3. Entlastung des Aufsichtsrats
4. Nachwahl zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Herr Volker Schindler, Pfungstadt)
5. Wahl des Abschlußprüfers für das Geschäftsjahr 2009  
(Vorschlag: Wedding & Cie. GmbH, Frankfurt)

## HV-Bericht Shareholder Value Beteiligungen AG

Die Frankfurter Shareholder Value Beteiligungen AG hatte für den 6. Mai 2009 zu ihrer diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung in den Metzlersaal des Städel Museums in Frankfurt am Main eingeladen. Der mit 17 Uhr relativ späte Veranstaltungsbeginn ermöglichte rund 100 Personen die Teilnahme, darunter auch Hans-Hermann Mindermann für GSC Research.

Als Versammlungsleiter eröffnete der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael R. Drill die Sitzung und erläuterte die üblichen Formalitäten. Zudem machte er die Teilnehmer darauf aufmerksam, dass das langjährige Aufsichtsratsmitglied Gerd vom Hoff mit Ablauf der Hauptversammlung aus seinem Amt ausscheiden wird, und dankte diesem für dessen Tätigkeit für die Gesellschaft seit der Gründung des Unternehmens. Sodann erteilte Dr. Drill den beiden Vorstandsmitgliedern Reiner Sachs und Ralph Bieneck das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach einem kurzen Rückblick auf die wirtschaftlichen Rahmendaten und die Entwicklung der Finanzmärkte seit der vorangegangenen Hauptversammlung ging Herr Sachs auf die eigene Performance des Unternehmens ein. Auf Basis des inneren Werts der Aktie kam es demnach zu einem Wertrückgang von 31,7 Prozent. Damit hat sich die Shareholder Value AG tendenziell besser geschlagen als die Vergleichsindizes, was unter anderem an der wertstabilisierenden Funktion der Investments in Squeeze-out-Unternehmen lag. Zudem ist laut Herrn Sachs zu beachten, dass dieser Rückgang auch die Dividendenauszahlung von 0,60 je Aktie Euro im Verlauf des vergangenen Geschäftsjahres enthält. Weitere relevante Portfolioelemente waren Investments in nach Einschätzung der Verwaltung weniger zyklischen Branchen, so insbesondere im Medizinbereich.

Für die Aktionäre war die Entwicklung hingegen, wie Herr Sachs einräumte, noch weniger erfreulich, denn im Zeitablauf kam es zu einer kontinuierlichen Ausweitung der Differenz zwischen dem inneren Wert und dem Kurs der Aktie. Während dieser Abschlag zu Beginn des vergangenen Geschäftsjahres noch 16 Prozent betrug, hatte er sich bis Ende des Jahres 2008 auf 39 Prozent ausgeweitet. Auch aktuell liegt der Wert mit rund 34 Prozent ungewöhnlich hoch. Allerdings sei dies wohl eine generelle Erscheinung bei Beteiligungsunternehmen in unsicheren Marktphasen, erklärte Herr Sachs unter Verweis auf andere Beispiele.

Generell sieht man sich bei der Shareholder Value AG allerdings in der Strategie der gezielten Nebenwertinvestitionen bestätigt. Damit können im Vergleich zu Blue Chips Überrenditen erreicht werden, so Herr Sachs. Die Ursachen dafür liegen in Informationsineffizienzen des Markts, der fehlenden breiten Research-Coverage, der Möglichkeit zur Identifikation von „Hidden Champions“, den im Vergleich zu großen Unternehmen oft intensiveren Unternehmenskontakten, einfach verständlichen Geschäftsmodellen und schließlich dem vielfach anzutreffenden „Ein-Produkt-Charakter“ der Gesellschaften. Diesen Chancen steht allerdings der Nachteil einer zumeist geringen Liquidität in den Aktien gegenüber.

Der HGB-Abschluss 2008 sei mit einem Verlustausweis von 5,27 Mio. Euro kein Ruhmesblatt, räumte der Vorstand ein. Ursächlich für das Ergebnis waren nach seiner Angabe die Abschreibungen, wobei diese durchweg auf die Jahresschlusskurse erfolgten. Ferner sei zu beachten, dass im Abschluss noch stille Reserven von rund 1,3 Mio. Euro enthalten sind und zudem umfangreiche Nachbesserungsrechte nicht erfasst wurden. Stabilisiert wurde die Ertragslage durch Dividendeneinnahmen von 0,56 Mio. Euro, die die Kosten des laufenden Geschäftsbetriebs übertrafen. Zudem wurden Einsparmaßnahmen ergriffen, beispielsweise durch die Kündigung des Vertrags mit der Investor Relations-Agentur.

Angesichts der schwachen Kapitalmärkte wurde den weiteren Angaben zufolge von einer Kapitalerhöhung abgesehen. Künftig sollen allerdings erzielte Gewinne thesauriert werden, da Dividenden der Abgeltungssteuer unterliegen.

Anschließend ging Herr Bieneck dann konkreter auf die Zusammensetzung des Depots der Gesellschaft ein. Dieses umfasst derzeit 16 Einzeltitel, unter denen die ComputerLinks-Aktien die größte Position bilden. Weitere wichtige Titel sind WMF Vorzüge, STRATEC BIOMEDICAL Systems, RENK und Württembergische Lebensversicherung. Insgesamt entfallen auf diese fünf Titel 59 Prozent des Portfolios, wobei allein ComputerLinks aufgrund des zwischenzeitlichen Kursanstiegs einen Anteil von rund 24 Prozent hat.

Wie Herr Bieneck weiter ausführte, ist Dividendenstärke ein für die Gesellschaft wichtiges Anlagekriterium. Für das laufende Geschäftsjahr wird eine Dividendenrendite von rund 3,5 Prozent erwartet. Das Volumen

an Nachbesserungsrechten schätzt man bei der Shareholder Value AG auf 11,8 Mio. Euro, wobei die Allianz Lebensversicherungs-AG mit 7,4 Mio. Euro die größte Position hierin bildet.

Im Anschluss an diese Ausführungen folgten ein detaillierter Rückblick auf die in der vorjährigen Hauptversammlung vorgestellte WMF Vorzugsaktie und die Erläuterung der Einschätzung zum Engagement ComputerLinks. Aufgebaut wurde diese Beteiligung ab Anfang 2008 zu Kursen um die 11 Euro je Aktie, die aktuell mit etwa 20 Euro bewertet wird. Neben der geschäftlichen Entwicklung ist es vor allem der Einstieg eines neuen Großaktionärs, der den Aktienkurs treibt. Erwartet wird zudem in absehbarer Zeit ein Squeeze-out.

## Allgemeine Diskussion

Als erster Redner in der Generaldebatte meldete sich Herr Neumann von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zu Wort. Wissen wollte dieser angesichts des anhaltend schwierigen Marktumfelds und der enormen Abschreibungen des Vorjahres, worauf sich die Zuversicht der Verwaltung stützt, künftig wieder Zuschreibungen vornehmen zu können. Ebenso interessierte ihn, ob nach Einschätzung der Verwaltung die Neigung von Großaktionären zur Einleitung von Squeeze-outs angesichts der aktuell niedrigen Aktienkurse gestiegen ist und ob womöglich im laufenden Geschäftsjahr auch Erlöse aus Nachbesserungsverfahren zu erwarten sind.

Kritisch hinterfragte der DSW-Vertreter das Engagement bei der sich in Insolvenz befindenden Rosenthal AG, zudem erkundigte er sich nach den Gefahrenpotenzialen bei anderen Investments. Neben weiteren Anmerkungen und Fragen zu Einzelwerten erkundigte sich Herr Neumann schließlich noch nach der Sinnhaftigkeit eines Kreditengagements zur Finanzierung der Aktieninvestitionen.

Zuschreibungspotenziale sieht die Verwaltung nach Aussage von Herrn Sachs insbesondere dort, wo in der Vergangenheit hohe Abschreibungen vorgenommen wurden und die Geschäftsmodelle unverändert intakt sind, also beispielweise bei den Engagements STRATEC BIOMEDICAL Systems, biolitec, PULSION Medical Systems oder Württembergische Lebensversicherungs-AG. Das aktuelle Kursniveau mag bei Großaktionären ein Nachdenken in Richtung Squeeze-out auslösen, aber dies sei fallweise und differenziert zu betrachten. Die Dauer der Spruchstellenverfahren bezeichnete Herr Sachs als „rechtspolitischen Skandal“. Für das laufende Jahr geht er zunächst noch nicht von Abschlüssen aus, sofern keine Besonderheiten wie etwa vergleichsweise Lösungen eintreten sollten.

In 2009 werden Dividendenzuflüsse von 0,485 Mio. Euro erwartet. Der Kredit wird derzeit mit 2,25 Prozent verzinst, so dass die Erträge aus der intern zugeordneten Anlage die Aufwendungen gut übersteigen. Insolvenzgefahren sieht die Verwaltung bei den derzeitigen Investments im Übrigen nicht.

Kritischer fiel der zweite Wortbeitrag aus. Herr Schuby sah in der Aktie eher einen „Blindpool“ und verlangte mehr Informationen auch zu den kleineren Investments, unterjährigen Transaktionen und weitere Details zu ausgewählten Einzelengagements. Für die Verwaltung stellte Herr Sachs dazu klar, dass einer solchen Transparenz Grenzen gezogen sind, sofern daraus die Vorgehensweise der Gesellschaft bei einzelnen Engagements für Dritte erkennbar wird.

Gleichwohl gab der Vorstand in der Folge weitere Informationen. So befinden sich neben den bereits genannten fünf größeren Positionen auch Aktien der Sto, Studio Babelsberg, PULSION Medical Systems, AMB Generali, biolitec, nextevolution, Rosenthal, Frogster Interactive Pictures, ADM und einer weiteren Gesellschaft im Portfolio. Im Verlauf des vergangenen Geschäftsjahres wurden unter anderem Positionen an Allianz Leben und ComputerLinks neu aufgebaut. Hiervon abgesehen wurden unterjährig nur kleine Transaktionen durchgeführt.

Im weiteren Verlauf rügte Herr Mariotti auch im Namen anderer Aktionäre die seiner Auffassung nach unzureichende Transparenz der Gesellschaft, worin er eine Ursache für die Differenz zwischen NAV (Net Asset Value, innerer Wert) und Börsenkurs ausmachte. Kritisch zeigte er sich auch mit Blick auf die Absicht, künftig auf die Ausschüttung von Dividenden zu verzichten. Sinnvoll sei dann, zumindest das Instrument des Aktienrückkaufs zur Hand zu haben, führte Herr Mariotti aus, beispielsweise dann, wenn ein größerer Aktionär sich von seiner Position trennen will. Zudem sei der Verwaltung dann ja bekannt, was sie kauft, so dass die Bewertung der Aktie einfach fällt.

Ferner erkundigte sich Herr Mariotti nach den größten Abschreibungspositionen des vergangenen Jahres, die von Herrn Sachs mit biolitec (1,4 Mio. Euro), PULSION (1,2 Mio. Euro) und Württembergische Leben

(0,6 Mio. Euro) angegeben wurden. Zudem führte Herr Sachs aus, dass die Verwaltung die Anregungen zu Transparenz und Aktienrückkäufen diskutieren wird. Allerdings haben Aktienrückkäufe, wie er anfügte, bei anderen Gesellschaften in der Vergangenheit nicht zu einer Reduzierung der Differenz von innerem Wert und Börsenkurs geführt.

Auf weitere Nachfragen erfuhren die Teilnehmer zudem, dass die Frogster-Aktien auch aktuell noch im Depot liegen und dass bei ADM eine Rückführung des Engagements ansteht. Sodann führte Herr Herrmann mit der Frage nach dem Zustandekommen des Kandidatenvorschlags für die anstehende Aufsichtsratswahl einen neuen Gesichtspunkt in die Diskussion ein. Offenbar war im Vorfeld der Veranstaltung aus Aktionärskreisen ein Vorschlag unterbreitet worden. Mit diesem Kandidaten allerdings hatte die Verwaltung nicht gesprochen, da diese eine interne Wunschliste hatte und mit dem Kandidaten Volker Schindler die ideale Besetzung gefunden zu haben meinte.

## **Abstimmungen**

Vor dem Beginn der Abstimmungen gab der Versammlungsleiter die Präsenz auf der Hauptversammlung bekannt. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 697.500 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, waren demnach 167.615 Aktien entsprechend 24,03 Prozent vertreten. Die Abstimmungen erfolgten im Subtraktionsverfahren. Sämtliche Beschlüsse wurden durchwegs bei nur wenigen Gegenstimmen oder sogar einstimmig im Sinne der Verwaltungsvorschläge gefasst.

Im Einzelnen abgestimmt wurde über die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl von Volker Schindler in den Aufsichtsrat (TOP 4) und über die Wahl der WEDDING & Cie. GmbH zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2009 (TOP 5).

## **Fazit und eigene Meinung**

Die Ergebnisse bei der Shareholder Value Beteiligungen AG für das Jahr 2008 waren alles andere als erfreulich, aber letztlich der generellen Marktentwicklung geschuldet. Ärgerlicher für die Aktionäre ist zudem die Ausweitung des Abstands des Börsenkurses zum inneren Wert der Aktie. Ein Investment in die Aktie dürfte sich auch angesichts der interessanten fachlichen Diskussionen auf der Hauptversammlung dennoch lohnen.

## **Kontaktadresse**

Shareholder Value Beteiligungen AG  
Schaumainkai 91  
D-60596 Frankfurt am Main

Tel.: +49 (0) 69 / 669830 - 0  
Fax: +49 (0) 69 / 669830 - 16

E-Mail: [ir@shareholdervalue.de](mailto:ir@shareholdervalue.de)  
Internet: <http://www.shareholdervalue.de>

## **Ansprechpartner Investor Relations**

Reiner Sachs

Tel.: +49 (0) 69 / 669830 - 11  
Fax: +49 (0) 69 / 669830 - 16  
E-Mail: [reiner.sachs@shareholdervalue.de](mailto:reiner.sachs@shareholdervalue.de)



#### **Über GSC Research**

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH  
Immermannstr. 35  
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0  
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)