

**HV-Bericht**

# **PEH Wertpapier AG**

**WKN 620140 ISIN DE0006201403**

am 12.06.2009 in Oberursel

***Gesellschaft hält sich deutlich besser als die Branche***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2008
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende von 1,00 Euro je Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2009  
(Vorschlag: GBZ Treuhand Hessen AG, Kassel)
7. Entwurf des Ausgliederungs- und Übernahmevertrags betreffend die Ausgliederung des Geschäftsbereichs „Private Kunden“ zwischen der PEH Wertpapier AG als übertragender Gesellschaft und der PEH Vermögensmanagement GmbH als übernehmender Gesellschaft

## HV-Bericht PEH Wertpapier AG

Am 12. Juni 2009 fand in Oberursel die diesjährige ordentliche Hauptversammlung der PEH Wertpapier AG statt. Rund 80 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich im Hotel Mövenpick eingefunden, um sich über die weiteren Zukunftsaussichten der Gesellschaft zu informieren, nachdem sich das Unternehmen in Zeiten der Finanzkrise gut gehalten hat. Der Aufsichtsratsvorsitzende Rudolf Locker eröffnete die Hauptversammlung und übergab nach dem Verlesen der üblichen Formalien das Wort an den Vorstandsvorsitzenden Martin Stürner.

### Bericht des Vorstands

Nach Aussage von Herrn Stürner war 2008 speziell für die Finanzbranche ein „grausames“ Jahr. Fast alle Banken seien zwischenzeitlich zu Staatsbanken geworden, meinte der Vorstandsvorsitzende. Aber auch bei der PEH hat es im letzten Jahr „reingeregnet“, und man hat „nasse Füße“ bekommen. Allerdings hat man bei der Gesellschaft auf die Probleme schnell reagiert.

Am 19. Dezember musste die PEH mitteilen, dass nach einem Impairment-Test Wertberichtigungsbedarf bei zwei größeren und einer kleineren Beteiligung besteht. Bei Absolute Plus ist das Geschäftsfeld fast zum Erliegen gekommen, vor allem bei Offshore-Produkten. Trotzdem konnte in 2008 fast noch ein Rekordergebnis erzielt werden, die Aussichten waren jedoch so negativ, dass der Ansatz komplett wertberichtigt wurde, so Herr Stürner. Die Beteiligung wird in die Insolvenz gehen, allerdings fallen dort auch keine Kosten mehr an.

Auch bei der AFiMa GmbH kam es zu einer vollständigen Wertberichtigung, da die Prognosen für die weitere Entwicklung extrem negativ waren. Wie Herr Stürner weiter ausführte, hat die Titan Consult GmbH nicht wie geplant funktioniert. Deshalb wurde die GmbH geschlossen, das hat die PEH aber lediglich 25 TEUR gekostet.

Im letzten Jahr ist das Ergebnis je Aktie um 70,6 Prozent auf 0,66 Euro dramatisch gefallen. Auch das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit verringerte sich um 58,7 Prozent auf 2,14 Mio. Euro. Obwohl sich die PEH damit relativ zur Branche noch gut entwickelt hat, zeigte sich der Vorstandsvorsitzende mit dieser Entwicklung nicht zufrieden. Aufgrund der gestiegenen Steuerquote sank das Ergebnis nach Steuern um 70,6 Prozent auf 1,18 Mio. Euro. Das EBITDA hat sich dagegen lediglich um 13 Prozent auf 4,38 Mio. Euro verringert. Nach Meinung von Herrn Stürner war das Geschäftsmodell zum Großteil dem „Finanzorkan“ des letzten Jahres gewachsen.

Bei einem fast unveränderten Eigenkapital von 18,1 Mio. Euro stieg die Eigenkapitalquote auf über 60 Prozent. Laut Herrn Stürner sanken die Provisionserträge um 5,1 Prozent auf 20,45 Mio. Euro, wovon knapp die Hälfte der Erträge auf die PEH Wertpapier AG entfiel. Danach kam dann die AXXION SA vor den sonstigen Konzerngesellschaften. Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen stiegen um 4 Prozent auf 15,12 Mio. Euro, was vor allem auf den deutlich höheren Mitarbeiterstand zurückzuführen war. In diesem Zusammenhang dankte der Vorstandsvorsitzende allen Mitarbeitern für die erbrachte Leistung.

Bei den Lohnkosten zeigte sich eine merklich geringere Steigerungsrate, da die leistungsorientierte Vergütung deutlich geringer ausgefallen ist. Auch der Vorstand besitze für 2008 keinerlei Tantiemenanspruch, betonte Herr Stürner. Die Rechtsberatungskosten haben leicht zugelegt, die Aufwendungen standen aber im Zusammenhang mit Projekten. Nach Aussage von Herrn Stürner ist die PEH weiterhin klar auf Wachstum und Profitabilität ausgerichtet.

Insgesamt verfüge die PEH über eine starke Marktposition, meinte der Vorstandsvorsitzende. Dabei ist AXXION topp positioniert und verwaltet derzeit mehr als 110 Fonds. Selbst im schwierigen letzten Jahr konnte das Volumen leicht gesteigert werden. Mit einem Minus von 0,7 Prozent erzielte auch die Oaklet GmbH im vergangenen Jahr ein sehr gutes Ergebnis. Bei SK + K ergab sich eine deutliche Ergebnisverbesserung, Herr Stürner vertrat jedoch die Ansicht, dass dort noch mehr kommen muss. Zukünftig sollen die Gesellschaften noch besser positioniert werden, so der Vorstandsvorsitzende.

Optimierungsbedarf sah Herr Stürner insbesondere im Privatkundenbereich. Speziell bei den Banken und ihren Kunden ist viel Vertrauen verlorengegangen. Deshalb soll die Ausgliederung des Bereichs „Private Kunden“ auf die PEH Vermögensmanagement GmbH beschlossen werden. Innerhalb kurzer Zeit hat man dabei die Erlaubnis zur Erbringung von Finanzdienstleistungen erhalten. Auch nach der Ausgliederung sei die PEH Vermögensmanagement GmbH eine 100-prozentige Tochter der PEH Wertpapier AG, betonte Herr Stürner.

Damit soll die PEH als wichtiger Marktteilnehmer im Bereich Vermögensverwaltung etabliert werden. Nach Aussage des Vorstandsvorsitzenden hat die Ausgliederung keine aktienrechtlichen Folgen, und auch die Mitarbeiter sind durch Einzelverträge schon Mitarbeiter der PEH Vermögensmanagement GmbH. Herr Stürner sah große Wachstumschancen durch die zunehmende Konsolidierung in der Branche. Hierbei kann die PEH als Handelnder agieren. Mit der Ausgliederung will man bei der Gesellschaft für Zukäufe optimal aufgestellt sein und bisher bestehende Hindernisse beseitigen.

Bisher gab es zwar schon erste Anfragen, ein konkretes Projekt befindet sich aber noch nicht in der Pipeline, berichtete Herr Stürner. Die PEH müsse jedoch nicht schnell handeln, in den kommenden Monaten dürften sich noch genügend attraktive Angebote ergeben. Nach den Worten des Vorstandsvorsitzenden wurden auch Alternativen zur Ausgliederung geprüft, die gewünschten Ziele wären aber nicht in der Form erreicht worden. Auch die Bilanz der Gesellschaft wird sich durch die Ausgliederung nicht verändern.

Für die Börsenbewertung der PEH dürfte sich der Vorgang positiv auswirken, da Mehrwert für die Gesellschaft geschaffen wird. Laut Herrn Stürner haben sich viele Fonds deutlich besser als die Konkurrenz entwickelt. Zudem konnten weitere hervorragende Produkte aufgelegt werden. Das vergangene Jahr hat allen Marktteilnehmern gezeigt, dass es wichtig ist, die Risiken zu beherrschen, um keine Verluste zu erleiden.

Im ersten Quartal 2009 lag das Ergebnis nach Steuern 2,4 Prozent über dem Vorjahresniveau. Insgesamt zeigte sich im ersten Quartal bei den Finanzdienstleistern noch eine schlechte Entwicklung. Die Banken profitierten in dieser Zeit von der Änderung der Bilanzierungsrichtlinien. So sind die Aktienkurse zum Teil wieder deutlich gestiegen, obwohl nach Ansicht von Herrn Stürner die Krise noch nicht ausgestanden ist.

Die Provisionserträge sanken im ersten Quartal um 18,5 Prozent auf 3,67 Mio. Euro. Wie der Vorstandsvorsitzende weiter ausführte, verringerten sich die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen um 13,6 Prozent auf 3,09 Mio. Euro. Herr Stürner brachte seine Überzeugung zum Ausdruck, dass sich die Kostenquote im Laufe des Jahres noch weiter verbessern wird. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit gab um 13,6 Prozent auf 0,762 Mio. Euro nach, was Herr Stürner in Relation zur Branche sehr gut fand. Da sich diesmal die Steuerquote positiv entwickelte, verzeichnete die PEH einen Anstieg von 2,4 Prozent auf 0,51 Mio. Euro beim Ergebnis nach Steuern.

Der Kursverlauf der Aktie hat die gute Ergebnisentwicklung der letzten Jahre bestätigt. Seit Anfang 2003 haben der Kurs um 340 Prozent und die Dividende um 330 Prozent zugelegt, teilte Herr Stürner mit. Mit der vorgeschlagenen Dividende von 1,00 Euro partizipieren die Aktionäre erneut am Erfolg des Unternehmens. Während die Fondsbranche über starke Mittelabflüsse klagt, hat sich das betreute Volumen bei der PEH im letzten Jahr von 3,9 auf 4,1 Milliarden Euro erhöht. Bis Ende Mai 2009 legte die Summe sogar auf 4,53 Milliarden Euro zu.

Da sich die PEH derzeit auf einem guten Pfad befindet, zeigte sich Herr Stürner relativ relaxt. Die Aktie zeigte eine deutliche Outperformance gegenüber Banken und Finanzdienstleistern. Bei der PEH sind die Organmitglieder auch essenziell am Misserfolg beteiligt und erhalten keinen goldenen Handschlag wie bei anderen Unternehmen. Zudem zählt die PEH zu den Gesellschaften, die ohne den Staat auskommen. Langfristig könne man ohnehin nicht erfolgreich agieren, wenn man den Staat als Großaktionär hat, betonte der Vorstandsvorsitzende. Unabhängig davon könne die PEH mit Zuversicht in die Zukunft gehen und auch dort eine Outperformance zeigen.

Nach Ansicht von Herrn Stürner wird die Branche vor einer Regulierungswut des Gesetzgebers stehen, was aber auch eine Chance für die PEH bedeute, da viele Konkurrenten dann diese Anforderungen gar nicht mehr erfüllen können.

## Allgemeine Diskussion

Zunächst meinte Caterina Steeg, als Aktionär der PEH Wertpapier AG könne man sich eigentlich nicht beschweren. Dann erkundigte sie sich nach der Präsenz in den Aufsichtsratssitzungen und nach der erfolgsabhängigen Vergütung des Vorstands. Laut Herrn Locker war der Aufsichtsrat in jeder der Sitzungen vollzählig anwesend. Für das Jahr 2008 erhalte der Vorstand keine erfolgsabhängige Vergütung, betonte der Aufsichtsratsvorsitzende. Die gezahlte und im Geschäftsbericht ausgewiesene Tantieme war für das Jahr 2007. Die Gesellschaft muss erst einmal einen bestimmten Grundgewinn erwirtschaften, bevor der Vorstand überhaupt eine Erfolgsszahlung erhält.

Anschließend kam Frau Steeg auf die Ausgliederung der PEH Vermögensmanagement GmbH zu sprechen. Hier befürchtete sie, dass diese Ausgliederung einen ersten Schritt auf dem Weg zur Aufnahme neuer An-

teilseigner über Akquisitionen darstellen könnte und somit die Aktionäre der PEH Wertpapier AG bald nicht mehr 100 Prozent an der ausgegliederten Gesellschaft halten könnten.

Zunächst einmal betonte Herr Stürner, er sei als Großaktionär bei den anderen Aktionären und wolle sich selbst nicht seine Stellung verschlechtern. Die PEH sei zwar gut, wolle mit der neuen Struktur aber noch besser werden. Wenn man nicht immer an der Struktur arbeitet, um besser zu werden, dann wird man nach den Worten des Vorstandsvorsitzenden schnell „Opel“ genannt werden. Mit der Ausgliederung bieten sich deutlich mehr Chancen als bisher, und Herr Stürner versprach, mit den Assets Aktie oder GmbH-Anteil sparsam umzugehen.

Durch die neue Organisationsform können Unternehmen noch schneller integriert werden. Ein Tausch oder eine Abgabe von GmbH-Anteilen ist dabei aber nicht geplant. Hier wollte Frau Steeg wissen, ob Herr Stürner garantieren kann, dass bei einer möglichen Abgabe von Anteilen dies der Hauptversammlung zum Beschluss vorgelegt wird. Daraufhin betonte der Vorstandsvorsitzende noch einmal, es sei keine Abgabe von Anteilen geplant, der Hauptversammlung wollte er dies im Falle aber nicht zum Beschluss vorlegen, woraufhin Frau Steeg schon Widerspruch zu Protokoll erklärte.

Des Weiteren bat Frau Steeg um eine Erläuterung der sich durch die Ausgliederung bietenden Chancen und der wegfallenden Hindernisse. Aufgrund der Größe der AG war die Umsetzung von Übernahmen bisher suboptimal, erklärte der Vorstandsvorsitzende. Aus den letzten Übernahmen hat der Vorstand gelernt, je besser die Struktur ist, desto besser könne man agieren. Ohne die Ausgliederung ist es nicht möglich, in der Form wie die meisten Vermögensverwalter zu handeln. Auch die Hindernisse lagen bisher im operativen Geschäft und sind in einer anderen Struktur besser zu beseitigen.

Befragt nach den Folgen für die Aktionäre aus der Ausgliederung sah Herr Stürner für diese keine Auswirkungen. Des Weiteren erkundigte sich Frau Steeg, ob das Geschäft schon ausgelagert ist und was passieren würde, falls die Hauptversammlung nicht zustimmt. Die Umsetzung der Maßnahmen startete bereits im Januar 2009, berichtete Herr Stürner. Er war auch überzeugt, dass dies der richtige Schritt ist, auch wenn der Beschluss juristisch noch nicht in trockenen Tüchern ist. Operativ hat die PEH schon alles getan, um ein positives Umfeld zu bereiten. Dazu gehörte auch die Umstellung aller Arbeitsverträge. Der Vorstandsvorsitzende ging jedoch nicht davon aus, dass eine Rückabwicklung vorgenommen werden muss, aus diesem Grund habe er auch die eventuell daraus resultierenden möglichen Kosten nicht parat.

Im weiteren Verlauf stellte Frau Steeg einen Antrag, die Hauptversammlung möge beschließen, dass der Vorstand angewiesen wird, für den Fall, dass er mehr als 5 Prozent der Anteile an der PEH Vermögensmanagement GmbH außerhalb des Konzernkreises platzieren will, eine qualifizierte Mehrheit der Hauptversammlung einzuholen hat. Nach Meinung von Herrn Stürner würde dies dazu führen, dass der Gesellschaft gerade die Schnelligkeit im Handeln genommen wird. Auf der Ebene der PEH Wertpapier AG ergeben sich keine gesellschaftsrechtlichen Veränderungen durch die Ausgliederung. Sollten Kapitalmaßnahmen bei der GmbH anstehen, sei die Beschlussfassung der Hauptversammlung nicht notwendig, ob dies im Einzelfall sachdienlich ist, werde der Vorstand im konkreten Fall prüfen und dann entsprechend verfahren, betonte der Vorstandsvorsitzende.

Der Aktionär Dr. Roß zeigte sich ebenfalls nicht von der Ausgliederung Bereichs „Private Kunden“ in eine GmbH überzeugt. Ihn interessierte, ob die Gesellschaft im letzten Jahr direkte Schäden durch den Betrugsfall Madoff verkraften musste. Die PEH hatte nach Aussage von Herrn Stürner keine direkten Schäden, jedoch erfuhr die Absolute Plus durch den Betrug eine klare Marktschädigung, die zur Aufgabe der Tätigkeit führte. Zudem wollte Dr. Roß wissen, weshalb der Anteil an der Privatbilanz AG abgebaut wurde. Den Angaben zufolge hat die PEH den Anteil abgebaut, da das Geschäftsmodell nicht funktionierte. Die Planzahlen und die realen Zahlen lagen deutlich auseinander, durch die schnelle Reaktion entstanden daraus aber keine Verluste, so Herr Stürner.

## Abstimmungen

Zunächst gab es noch Diskussionen um den Antrag von Frau Steeg, wobei über diesen zuerst gar nicht abgestimmt werden sollte. Als Frau Steeg jedoch betonte, es habe sich keineswegs um einen Geschäftsordnungsantrag gehandelt, der gestellte Antrag sei aber weitergehend als der Vorschlag der Gesellschaft, entschied Herr Locker, man werde trotzdem zuerst über den Vorschlag der Verwaltung abstimmen lassen. Falls dieser Vorschlag die entsprechende Mehrheit findet, habe sich der Antrag von Frau Steeg erledigt.

Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 1.813.800 Euro waren 839.877 Euro entsprechend 46,3 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle bei wenigen Gegenstimmen und Enthaltungen gefasst mit Ausnahme von TOP 7, bei dem immerhin rund 11 Prozent Gegenstimmen gezählt wurden.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 1,00 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Aufhebung der bestehenden und die erneute Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 5), die Wahl der GBZ Treuhand Hessen AG zum Abschlussprüfer und Konzernabschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2009 (TOP 6) und die Zustimmung zum Entwurf des Ausgliederungs- und Übernahmevertrags betreffend die Ausgliederung des Geschäftsbereichs „Private Kunden“ (TOP 7).

## **Fazit und eigene Meinung**

Auch die PEH Wertpapier AG ist nicht ungeschoren durch die Finanzkrise gekommen, die Gesellschaft hat sich aber deutlich besser als die meisten Wettbewerber geschlagen. Mit 1,18 Mio. Euro konnte noch ein stabiler Jahresüberschuss ausgewiesen werden. Zudem wurden im Abschluss auch Einmalbelastungen verkräftet, die wohl in dieser Form im laufenden Jahr nicht wieder auftreten werden. Besonders erfreulich war die Entwicklung des verwalteten Vermögens, das im letzten Jahr sogar noch zulegen konnte.

Im laufenden Jahr hat sich dieser erfreuliche Trend fortgesetzt, das betreute Volumen übersprang jetzt sogar schon die Marke von 4,5 Milliarden Euro. Wie das Ergebnis des ersten Quartals belegt, befindet sich die PEH damit auf einem guten Weg, um trotz des schwierigen Umfelds wieder ein deutlich positives Ergebnis zu erwirtschaften. Aufgrund des Vertrauensverlusts in viele Banken kann die PEH hierbei sogar als Profiteur gelten, wenn Anlagealternativen gesucht werden. Trotzdem ist die Aktie derzeit kein Schnäppchen mehr, aufgrund der guten Langfristaussichten speziell nach einem Ende der Finanzkrise sollten Sie weiter engagiert bleiben.

## **Kontaktadresse**

PEH Wertpapier AG  
Adenauerallee 2  
D-61440 Oberursel

Tel.: +49 (0) 6171 / 6331 - 0  
Fax: +49 (0) 6171 / 6331 - 10

E-Mail: [info@peh.de](mailto:info@peh.de)  
Internet: <http://www.peh.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)