

HV-Bericht

# PEH Wertpapier AG

WKN 620140

am 05.06.2004 in Oberursel

*PEH weist beeindruckende Wachstumsraten auf*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2003
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Ausschüttung einer Dividende 0,40 Euro je Aktie)
3. Entlastung des Vorstandes
4. Entlastung des Aufsichtsrates
5. Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2004  
(Vorschlag: Grebing Boller & Bringmann, Kassel)
7. Satzungsänderungen
8. Wahl zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Dr. Franz Kirschner, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, 84364 Bad Birnbach)

## HV-Bericht PEH Wertpapier AG

Am 5. Juni 2004 fand die ordentliche Hauptversammlung der PEH Wertpapier AG in Oberursel statt. Entsprechend der positiven Entwicklung hatten sich diesmal rund 100 Aktionäre, Mitarbeiter und Gäste, unter denen sich auch Thorsten Renner von GSC Research befand, im Hotel Mövenpick eingefunden, um sich über die aktuelle Entwicklung zu informieren. Der Aufsichtsratsvorsitzende Herr Locker eröffnete die Hauptversammlung und übergab nach dem Verlesen der üblichen Formalien das Wort an den Vorstandsvorsitzenden Herrn Stürner.

### Bericht des Vorstands

Zu Beginn seiner Ausführungen kam Herr Stürner zunächst auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des vergangenen Jahres zu sprechen. Das erste Quartal 2003 brachte im Rahmen des bevorstehenden Irak-Kriegs eine negative volkswirtschaftliche Entwicklung. In Asien und speziell in China verlief diese dagegen äußerst dynamische. Davon profitierte auch Japan, das im vergangenen Jahr die Wende vollzogen hat.

In 2003 verzeichneten die USA in den letzten Monaten ein spektakuläres Wachstum. Dagegen muss Europa als Sorgenkind betrachtet werden, und speziell in Frankreich und Deutschland dürfte sich aufgrund der vorhandenen Probleme keine Besserung ergeben. Nach dem Tiefststand im März 2003 verzeichnete der deutsche Aktienmarkt einen fulminanten Turnaround. Dagegen verzeichneten die Rentenmärkte im Laufe des Jahres eine entgegengesetzte Entwicklung, und auch an den Devisenmärkten sah Herr Stürner die Stärke des Euro nicht wirtschaftlich begründet.

Im vergangenen Jahr wurde die PEH weiter ausgebaut, und dieser Trend soll auch fortgesetzt werden, so der Vorstandsvorsitzende. Der Anstieg der Personalkosten um 14,8 Prozent im abgelaufenen Jahr war fast ausschließlich durch den Ausbau der Vertriebsaktivitäten bedingt. Laut Herrn Stürner erfolgte der Ausbau des Geschäfts somit ohne Erhöhung der sonstigen Verwaltungsaufwendungen. Da die Gesellschaft äußerst leistungsorientiert arbeitet, liegen die Vorstandsgehälter auch nur im Verhältnis 2:1 zu dem durchschnittlichen Gehalt der Mitarbeiter.

Laut Herrn Stürner hat die PEH für alle 60.622 ausstehenden Optionen eigene Aktien im Bestand. Wie er weiter berichtete, hält die Gesellschaft 68.386 eigene Aktien, die zu einem Kurs von 4,29 EUR bilanziert sind. Im Gegensatz zu vielen Unternehmen, die groß über den Corporate Governance-Kodex reden, dann aber die Grundsätze nicht einhalten, entspricht die PEH fast allen Anforderungen, betonte der Vorstandsvorsitzende.

Der Anstieg der allgemeinen Verwaltungsaufwendungen um 16 Prozent auf 4,28 Mio. EUR beruhte, wie schon erwähnt, ausschließlich auf Personalausweitung. Das zweite Halbjahr brachte organisatorische Veränderungen im Asset Management nach dem Ausscheiden des Vorstands Osswald, im Zuge dessen das Asset Management komplett von München nach Oberursel verlagert wurde.

Nach Aussage von Herrn Stürner erhöhten sich die Provisionserträge netto um 23,2 Prozent auf 7,05 Mio. EUR. Dabei wurde bei Axxion, Absolute Plus und im Bereich der privaten Kunden eine sehr positive Entwicklung erreicht. Im Bereich der betreuten Mandate bei den privaten Kunden erreichte die PEH eine Ausweitung um 14 Prozent. Der Vorstandsvorsitzende zeigte sich mit der Entwicklung der PEH im abgelaufenen Geschäftsjahr zufrieden, auch wenn man sonst im Vorstand die Meinung vertritt "das Bessere ist der Feind des Guten".

Das Volumen erhöhte sich in 2003 um 14 Prozent auf 856 Mio. EUR und das EBITDA um 30,1 Prozent auf 2,17 Mio. EUR. Beim Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erzielte die PEH einen Zuwachs von 66,4 Prozent auf 1,93 Mio. EUR und beim Ergebnis nach Steuern von 83,6 Prozent auf 1,31 Mio. EUR. Wie Herr Stürner weiter berichtete, war er mit der Entwicklung der Beteiligungsunternehmen im vergangenen Jahr zufrieden.

Nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden verbesserte sich das Eigenkapital im abgelaufenen Jahr um 15,2 Prozent auf 7,216 Mio. EUR und dadurch die Eigenkapitalrendite nach Steuern von 11,4 auf 18,1 Prozent. Die Cost/Income-Ratio verringerte sich von 65,2 auf 60,7 Prozent und soll langfristig auf unter 50 Prozent sinken. Im Zuge der Ergebnisverbesserung im letzten Jahr stieg auch das DVFA-Ergebnis je Aktie um 83,7 Prozent auf 0,79 EUR. All dies hat zu einem Kursanstieg der Aktie von 131 Prozent geführt, womit diese den Vergleichsindex übertroffen haben, betonte Herr Stürner.

Dadurch, dass sich das Umfeld im ersten Quartal 2004 kaum verändert hat gegenüber dem letzten Halbjahr 2003, verzeichnete die PEH in den ersten drei Monaten 2004 einen guten Start ins Geschäftsjahr. Nach dem bisherigen Verlauf ist für 2004 zumindest mit einem Ergebnis auf Vorjahresniveau zu rechnen, prognostizierte der Vorstandsvorsitzende. Durch die Personalausweitung erhöhte sich der allgemeine Verwaltungsaufwand um 49,1 Prozent. Die Provisionserträge stiegen netto aber sogar um 57,6 Prozent auf 2,36 Mio. EUR.

Wie Herr Stürner weiter berichtete, konnte das Konzernvolumen um 32,8 Prozent auf 980 Mio. EUR ausgeweitet werden. Für das laufende Jahr erwartete er beim Volumen ein Überschreiten der Grenze von 1 Mrd. EUR. Beim Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit erzielte die PEH einen Anstieg von 65,5 Prozent auf 0,74 Mio. EUR. Das Ergebnis nach Steuern verbesserte sich sogar um 86,8 Prozent auf 0,51 Mio. EUR und lag damit über dem Niveau des erfreulichen vierten Quartals 2003. Auch wenn sich diese Steigerungsraten wohl nicht fortschreiben lassen, erwartete Herr Stürner zum Ende seiner Ausführungen einen Ausbau des Geschäfts von 20 bis 30 Prozent per anno.

## Allgemeine Diskussion

Herr Kurzrock stellte sich als Vertreter der Falkenstein Nebenwerte AG vor und dankte dem Vorstand für das erwirtschaftete Ergebnis. Falkenstein hält eine Beteiligung im niedrigen Prozentbereich und ist mit ihrem Engagement sehr zufrieden und hat deshalb auch eine langfristige Ausrichtung bei der Beteiligung, so Herr Kurzrock.

Der Aktionär bat um Angabe der Höhe der Kosten der im Geschäftsbericht erwähnten außerordentlichen Ereignisse in 2003 und erkundigte sich noch nach dem Rückgang bei den institutionellen Mandaten. Die Kosten bezifferte Herr Stürner auf rund 300 TEUR, und bei den institutionellen Mandaten hat die Gesellschaft im vergangenen Jahr lediglich ein Mandat verloren. Dies hat sich aber nicht auf das Ergebnis ausgewirkt, da auch die Marge entscheidend ist. Er zeigte sich jedoch zuversichtlich, im institutionellen Bereich weiteres Wachstum zu erzielen.

Danach fragte Herr Kurzrock, wie die erwähnte Kundenzufriedenheit gemessen wird und weshalb im letzten Jahr elf Aufsichtsratssitzungen abgehalten wurden. Laut Herrn Stürner lässt sich die Kundenzufriedenheit sehr leicht feststellen, da die Gesellschaft diesbezüglich keinerlei Abgänge zu verzeichnen hat. Zudem führt die PEH auch ein Beschwerdebuch, in dem im letzten Jahr aber kein einziger Eintrag vorhanden war. Allein im Sommer wurden sechs Aufsichtsratssitzungen abgehalten, die im Zusammenhang mit dem Ausscheiden des Vorstands Osswald standen.

Da die INFOS GmbH einen nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrag von 0,4 Mio. EUR aufweist und mit 0,6 Mio. EUR bilanziert ist, interessierte Herrn Kurzrock, ob in diesem Fall bilanzielle Risiken vorhanden sind. Nach Aussage von Herrn Stürner ist der Bilanzansatz absolut werthaltig, und die Gesellschaft hat bewiesen, dass sie den Turnaround geschafft hat.

Weitere Fragen von Herrn Kurzrock bezogen sich auf die gewährten Optionen an Herrn Mayerhofer und die Umstellung der Bilanzierung auf IFRS. Mit den Optionen wird die Arbeit von Herrn Mayerhofer honoriert, der immerhin auch auf rund die Hälfte seines Gehalts verzichtet hat, als er zur PEH kam. Wie Herr Stürner weiter ausführte, hat er selbst keine Optionen erhalten, da er Großaktionär des Unternehmens ist und sich über eine gute Entwicklung der Gesellschaft freut. Den Basispreis der Optionen bei Herrn Mayerhofer gab der Vorstandsvorsitzende mit 12,50 EUR an.

Derzeit befindet sich die Gesellschaft in der Umrechnung der Zahlen des letzten Jahres auf IFRS. Zu möglichen Ergebnisauswirkungen im Zuge der Umstellung auf IFRS konnte Herr Stürner keine Angaben machen. Zum Schluss erkundigte sich Herr Kurzrock nach der Zahlung der Performancegebühren. Laut Herrn Stürner sind derzeit keine weiteren Einführungen von Performancegebühren geplant. Diese Gebühren fließen der Gesellschaft einmal jährlich zu und fallen nur an, wenn der Fonds eine Outperformance erreicht.

Herr Schmidt wollte dann wissen, wie die normalen Gebühren bei den Kunden abgerechnet werden. Im Normalfall werden die Gebühren nach Angaben von Herrn Stürner halbjährlich und bei Institutionellen quartalsmäßig abgerechnet. Allerdings werden die Gebühren abgegrenzt, so dass es keine Ergebnissprünge in den Quartalsergebnissen gibt.

Der Aktionär Herbst regte an, im nächsten Jahr auch eine Aufstellung der Aktionärsstruktur in den Geschäftsbericht aufzunehmen. Des Weiteren fand er die Steuerzahlungen im vergangenen Jahr recht hoch und unterbreitete zudem den Vorschlag, den Aufsichtsrat doch auch erfolgsabhängig zu vergüten. Herr Stürner fand die Steuern ebenfalls zu hoch, bekannte sich aber zum Standort Deutschland, zumal auch das Geschäftsmodell auf Deutschland ausgerichtet ist. Der Aufsichtsratsvorsitzende Herr Locker erklärte für den Aufsichtsrat, dass dieser mit der Vergütung zufrieden ist, zumal es sich bei der PEH nicht um einen "Selbstbedienungsladen" handelt.

Dr. Kirschner stellte sich dann noch den anwesenden Aktionären als Kandidat für die Wahl zum Aufsichtsrat vor. Nach seiner Aussage ist er wohl der einzige Wirtschaftsprüfer, der zuvor "etwas Gescheites" gelernt hat, da er vor seiner Wirtschaftsprüfertätigkeit Metzger gelernt hatte und auch die Meisterprüfung vorweisen kann.

## Abstimmungen

Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 1.653.484 EUR waren 886.799 EUR entsprechend 53,63 Prozent vertreten. Die Beschlüsse zu den Tagesordnungspunkten Verwendung des Bilanzgewinns (TOP 2), Entlastung des Vorstands (TOP 3), Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 4), Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 5), Wahl des Abschlussprüfers (TOP 6), Satzungsänderung (TOP 7) und Wahl zum Aufsichtsrat (TOP 8) wurden sämtlich einstimmig gefasst.

## Fazit und eigene Meinung

Im vergangenen Geschäftsjahr konnte die PEH Wertpapier AG ihren Wachstumspfad eindrucksvoll weiter beschreiten. Immerhin konnte das Ergebnis je Aktie um über 80 Prozent auf 0,79 EUR verbessert werden, und auch das erste Quartal 2004 brachte wieder enorme Wachstumsraten jenseits der 80-Prozentmarke. Damit hat die PEH allein im ersten Quartal beim Ergebnis nach Steuern schon rund 40 Prozent des Vorjahresergebnisses eingefahren, so dass die prognostizierte 20- bis 30-prozentige Ergebnisverbesserung im Gesamtjahr vor dem Hintergrund dieser Zahlen sehr realistisch erscheint.

Auch das "Problemkind" des Vorjahres, die INFOS GmbH, schaffte in 2003 den Turnaround und erzielte ein leicht positives Ergebnis. Aufgrund des weiterhin starken Wachstums, das sich bei der PEH vor allem im Ergebnis niederschlägt, ist die Aktie für den Anleger sicherlich interessant. Allerdings darf auch nicht übersehen werden, dass sie auf Basis der Zahlen von 2003 ein stattliches KGV von über 32 aufweist.

## Kontaktadresse

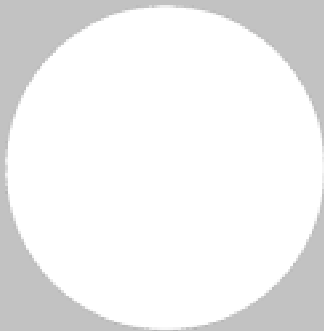
PEH Wertpapier AG  
Adenauerallee 2  
61440 Oberursel

Tel.: 06171 / 6331 - 0  
Fax: 06171 / 6331 - 10

Email: [info@peh.de](mailto:info@peh.de)  
Internet: [www.peh.de](http://www.peh.de)

## Ansprechpartner Investor Relations

Martin Stürner  
Email: [martin.stuerner@peh.de](mailto:martin.stuerner@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)