



Veröffentlicht bei [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)

## **Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA (vorm. MAGIX AG) (ISIN DE0007220782)**

Quedlinburger Straße 1  
D-10589 Berlin  
Deutschland

Tel.: +49 (0) 30 270041-100  
Fax:

**Kontakt Investor Relations:**

Email: [info@bellevue-investments.com](mailto:info@bellevue-investments.com)

Internet: [www.bellevue-investments.com](http://www.bellevue-investments.com)

### **HV-Bericht Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA**

#### **Jahresüberschuss explodiert mit Verkauf der Magix-Gruppe auf 81,0 (3,8) Mio. Euro**

Die Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA hatte für den 17. April 2019 zur Hauptversammlung in die Räume der Gesellschaft nach Berlin eingeladen. Etwa ein Dutzend Aktionäre hatten sich dort eingefunden, um sich über die Gründe für das überragende Ergebnis des Geschäftsjahres 2017/18 (bis 30.09.) zu informieren. Pressevertreter waren nicht zugelassen. Für GSC Research war Matthias Wahler über eine Vollmacht vertreten.

Als Versammlungsleiter hatte der Aufsichtsrat mit Beschluss vom 6. März 2019 Bernhard Orlik von der Link Market Services GmbH bestellt. Dieser eröffnete die Versammlung um 9 Uhr und teilte mit, dass vom Aufsichtsrat die Herren Tilman Herberger und Erhard Rein sowie der Geschäftsführer Jürgen Jaron anwesend sind. Aufsichtsratsmitglied Titus Tost war aus gesundheitlichen Gründen verhindert. Ein Notar war nicht zugegen. Das Protokoll führte ein Mitarbeiter von Link Market Services.

Nach Abhandlung der Formalien übergab Herr Orlik das Wort zunächst an Herrn Herberger, der den Aufsichtsratsbericht verlas. Das wesentliche Thema war aus Sicht des Kontrollgremiums der Verkauf der Mehrheit an der Magix Software Gruppe gewesen, dank dessen das Geschäftsjahr mit einem außerordentlich hohen Gewinn abgeschlossen werden konnte. Insgesamt haben drei Sitzungen im Rahmen von Telefonkonferenzen stattgefunden.

Im Anschluss daran übergab Herr Orlik das Wort an Herrn Jaron.

**Bericht des Geschäftsführers**

Herr Jaron beschrieb die Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA als Investmentholding mit Tochtergesellschaften in sechs Ländern und unterschiedlichen Geschäftsmodellen. Vorrangig beschäftigt sie sich mit Software, mobilen Anwendungen, Onlinediensten sowie Immobilieninvestitionen, Software für Medienbearbeitung, der Erstellung kreativer Dokumente und Software-as-a-Service-(SaaS)-Lösungen. In der Gruppe sind 125 Mitarbeiter beschäftigt, davon 25 in der Holding.

Das Geschäft ruht nach Angabe des Geschäftsführers unverändert auf drei Säulen. Allerdings hat sich der Fokus verändert. Mit dem Verkauf der Magix-Software-Gruppe rücken die Bereiche Ventures und Immobilien in den Vordergrund. Bei den „Ventures“ handelt es sich derzeit um die selbst gegründeten Unternehmen mufin, Expert Systems, Xara und just add music. In Zukunft können auch Mehrheitsbeteiligungen an Firmen hinzukommen, die von Dritten gegründet wurden.

In Anbetracht des vergleichsweise hohen Risikos erachtet Herr Jaron im Ventures-Bereich eine breite Diversifikation als sehr wichtig. Dem Risiko stehen allerdings hohe Wachstumschancen gegenüber. Von der Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA werden die Unternehmen begleitet und unterstützt. Unter anderem werden Büros und IT zur Verfügung gestellt sowie das Netzwerk zu Kunden und Investoren angeboten. Das Ziel ist die Weiterentwicklung der Unternehmen bis zum Verkauf.

Die zweite Säule ist der Immobilienbereich. Hier investiert Bellevue in Wohn- und Gewerbeobjekte in Deutschland und daneben seit dem vergangenen Jahr in touristische Immobilien auf Mallorca. Aus diesem Bereich erwartet der Geschäftsführer keine übermäßig hohen Renditen, aber kontinuierlich positive Einnahmen und eine langfristige Wertsteigerungen der Immobilien bei geringem Risiko.

Der dritten Säule, den Investments, sind die Minderheitsbeteiligungen zugeordnet. Dazu zählt nunmehr auch die Beteiligung an der Magix Beteiligungs GmbH, an der die Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA nicht mehr alle Anteile hält, sondern nur noch mit 40,957 Prozent beteiligt ist.

Wie der Geschäftsführer an einer Grafik aufzeigte, war die Magix Software GmbH bis 30. September 2017 eine 100prozentige Tochtergesellschaft der Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA. Die Magix Software GmbH hielt wiederum 100 Prozent an der simplitec GmbH, der Magix Entertainment B.V. in den Niederlanden und der Magix Computer Products Int. Corp. in den USA. Aufgrund dieser Struktur war die Magix-Gruppe komplett in den Konzernabschluss mit einbezogen.

Mit Stichtag 1. Oktober 2017 hat sich die Struktur verändert. Zu diese Zeitpunkt kaufte die operativ nicht tätige Magix HoldCo GmbH sämtliche Anteile der Magix Software GmbH von Bellevue. Die Magix HoldCo gehört wiederum vollständig der Magix Beteiligungs GmbH, an der die Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA mit besagten 40,957 Prozent beteiligt ist.

Indirekt ist Bellevue also weiterhin an der Magix-Software-Gruppe beteiligt. Neuer Mehrheitsgesellschafter ist mit einer Beteiligung von etwas mehr als 50 Prozent die capiton V GmbH & Co. Beteiligungs KG, die einem großen Private-Equity-Unternehmen aus Berlin zuzurechnen ist. Die restlichen Anteile hält das Magix-Management. Die wesentliche Veränderung aus Sicht von Bellevue Investments ist, dass die Magix-Gruppe nicht mehr in die Konsolidierung einbezogen wird.

Als Grund für die Transaktion nannte Herr Jaron den Plan, die Magix-Gruppe als internationales und marktführendes Unternehmen aufzustellen. Nach seiner Aussage hat sich gezeigt, dass Akquisitionen der richtige Weg sind, um Wachstum zu generieren. Aus eigener Kraft hätte man die Zukäufe aber nicht stemmen können. Deshalb habe man entschieden, die nächsten Schritte zusammen mit einem finanzkräftigen Investor zu gehen.

Wichtig war dem Geschäftsführer der Hinweis, dass die Magix-Gruppe unverändert hohe Cashflows

generiert, die allerdings nicht ausgeschüttet werden. Um der Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA eine ausreichende finanzielle Flexibilität für die geplanten Investments zu sichern, soll auf eine Dividendenzahlung verzichtet werden. Man werde allerdings genau beobachten und prüfen, welche Zukäufe sinnvoll sind.

Sodann leitete Herr Jaron über zu den Zahlen des Geschäftsjahres 2017/18. Der Konzernumsatz entwickelte sich in diesem Zeitraum auf 9,5 (Vorjahr: 39,5) Mio. Euro deutlich rückläufig. Die Magix-Gruppe hatte im Vorjahr noch 32 Mio. Euro beigetragen. Im Ventures- und Immobilienbereich wuchsen die Umsätze jeweils um 21 Prozent auf 4,7 (3,9) Mio. Euro bzw. 3,3 (2,7) Mio. Euro. Bei den restlichen 1,5 Mio. Euro handelt es sich insbesondere um Intercompany-Umsätze.

Mit dem mehrheitlichen Verkauf der Magix-Gruppe entwickelten sich auch die Kosten stark rückläufig. Der Materialaufwand schrumpfte auf 0,6 (2,8) Mio. Euro, der Personalaufwand ging auf 6,8 (17,3) Mio. Euro zurück, die Abschreibungen verminderten sich auf 1,5 (5,0) Mio. Euro und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 9,9 (15,0) Mio. Euro.

Die alles überragende Position im Jahresabschluss sind die sonstigen betrieblichen Erträge, die durch den Verkaufserlös auf 91,1 (2,0) Mio. Euro nach oben schnellten. In der Folge verbesserten sich das EBIT auf 81,8 (5,3) Mio. Euro und der Jahresüberschuss auf 81,8 (3,8) Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 9,16 (0,43) Euro.

Das Eigenkapital stieg mit dem hohen Gewinn um den Faktor 3,5 auf 114 (33) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote verbesserte sich bei einer Bilanzsumme von 146 (68) Mio. Euro auf 78,2 (48,8) Prozent. Der Buchwert der Aktie errechnet sich mit 12,90 (3,73) Euro. Die liquiden Mittel werden mit 55,9 (11,3) Mio. Euro ausgewiesen. Hinzu kommen 19,9 Mio. Euro, die in Wertpapieren angelegt sind. Die immateriellen Vermögenswerte werden nur noch mit 1,6 (13,5) Mio. Euro ausgewiesen. Die Bankverbindlichkeiten reduzierten sich planmäßig leicht auf 24,2 (25,0) Mio. Euro.

Herr Jaron kam dann zum Ausblick. Im Bereich Ventures sieht er enorme Wachstumsperspektiven. Besonders hob er an dieser Stelle die Tochtergesellschaft Expert Systems hervor, die SaaS-Lösungen für das Vertrauens- und Reputationsmanagement von Experten entwickelt und die mit rund 100 Prozent p.a. wächst. Derzeit wird die nächste Kapitalrunde vorbereitet. Das Ziel ist es, das Wachstum noch weiter zu steigern.

Bei der Xara GmbH, einem Anbieter von SaaS-Lösungen für „Creative Documents“, befindet sich ebenfalls eine Finanzierungsrunde in der Vorbereitung. Es sollen erhebliche Mittel in das Wachstum dieses Unternehmens investiert werden. Die Bellevue GmbH & Co. KGaA wird an diesen Kapitalrunden teilnehmen. Im Immobilienbereich sind ebenfalls weitere Investitionen geplant und überdies umfangreiche Mittel erforderlich, um an der Akquisitionsstrategie der Magix-Gruppe teilzuhaben und in neue Minderheitsbeteiligungen zu investieren.

In den nächsten Jahren erwartet der Geschäftsführer vor allem im Bereich Ventures deutliches Umsatzwachstum. Allerdings werden die Kosten durch zusätzliches Personal und Marketingmaßnahmen ebenfalls stark steigen. Im Immobilienbereich geht Herr Jaron von einem moderaten Wachstum aus.

Unter dem Strich erwartet der Geschäftsführer mit Blick auf die zusätzlichen Kosten für das laufende und das nächste Jahr Verluste. Positive Ergebnisse werden sich erst durch die Veräußerung von einzelnen Unternehmen oder Beteiligungen ergeben, was sich zeitlich schwer abschätzen lässt. Herr Jaron geht grob von einem Zeitraum von fünf bis sieben Jahren aus.

Da kurz- und mittelfristig keine positiven operativen Cashflows zu erwarten sind und zusätzlich Cash für die geplanten umfangreichen Investitionen benötigt wird, hält es der Geschäftsführer für dringend geboten, den

gesamten Bilanzgewinn aus neue Rechnung vorzutragen. Nur so sind die Projekte finanzierbar. Insofern sprach er sich gegen den Gegenantrag von Aktionär Markus Hoppe aus, der eine Dividende von 2 Euro forderte.

### Allgemeine Aussprache

Wortmeldungen gab es im Folgenden von den Aktionären Markus Hoppe und Philipp Steinhauer sowie Christian Röhl als Vertreter der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). Überdies hatte Aktionär Gerhard Mayer einige Nachfragen.

Herr Hoppe und Herr Röhl dankten der Geschäftsführung für das herausragende Ergebnis. Ein Jahresüberschuss von 81 Mio. Euro ist zweifellos bemerkenswert. Herr Hoppe hatte allerdings den Eindruck gewonnen, dass die Verwaltung die Minderheitsaktionäre bewusst nicht am Erfolg teilhaben lassen will.

Er wollte mit Blick auf den Bilanzgewinn von enorm hohen 94 Mio. Euro nicht akzeptieren, dass überhaupt keine Dividende ausgeschüttet wird, zumal wenigstens die Mindestdividende von 4 Prozent verpflichtend wäre. Der Aktionär hatte durchaus verstanden, dass hohe Investitionen geplant sind. Davon haben die Minderheitsaktionäre aber zunächst einmal nichts. Er stellte den Gegenantrag, eine Dividende von 2 Euro auszuschütten.

Die Anmerkungen von Herrn Steinhauer gingen in die gleiche Richtung. Soweit er sich erinnerte, ist das operative Geschäft, das jetzt sehr erfolgreich verkauft wurde, einst mit den Mitteln finanziert worden, die beim Börsengang eingesammelt worden sind. Danach habe man die freien Aktionäre aber „am ausgestreckten Arm verhungern lassen“. Ihm gefiel auch nicht, dass er eigentlich in eine Softwarefirma investiert habe, jetzt aber unter anderem an Immobilien auf Mallorca beteiligt ist.

In seiner Antwort stellte Herr Jaron zunächst klar, dass für den Aufbau von Magix nicht die Mittel aus dem Börsengang verwendet worden sind. Diese Gruppe war auch damals schon profitabel gewesen. Das Geld, das die Aktionäre über den Börsengang eingebracht haben, ist schon vor Jahren über eine Sonderdividende zurückgeflossen.

Im Übrigen habe man von Anfang an kommuniziert, dass eine Dividendenzahlung nicht das primäre Ziel ist. Vielmehr wollte man die Chancen nutzen, die sich aus der Digitalisierung ergeben und setze eher auf Wertsteigerung. Es gab nur einmal besagte Sonderdividende. Wie dargelegt habe man konkrete Pläne für Investitionen und benötige ein gewisses Kapital, um handlungsfähig zu sein. Es ist nicht ausgeschlossen, dass es auch einmal eine Dividende gibt. Im Moment sehe man aber größere Chancen in den Investitionen.

Ergänzend wollte Herr Hoppe wissen, welcher Sockelbetrag an Liquidität im Unternehmen benötigt wird, um das Geschäft am Laufen zu halten. Darauf konnte Herr Jaron keine Antwort liefern. Wie er darlegte, ist die Bellevue GmbH & Co. KGaA kein operativ tätiges Unternehmen, sondern eine Investmentholding. Die Mittel aus dem Verkauf der Magix-Gruppe sollen in die vorgestellte Strategie investiert werden. Ohne eine ausreichende Liquidität ist dies nicht möglich.

An verschiedenen Einzelgesellschaften stellte der Geschäftsführer dar, über welche enormen Wachstumsperspektiven die Gruppe verfügt. Besonders hob er die Expert Systems GmbH hervor, die gegenwärtig von niedrigem Niveau aus um 100 Prozent p.a. wächst. Sie wird aber in den nächsten Jahren noch Verluste erwirtschaften, die finanziert werden müssen. Teilweise haben die Gesellschaften die Chance, große Player in ihrem Bereich zu werden. Diese Chancen gilt es zu nutzen, dafür ist aber Geld erforderlich.

Kritisch sah Herr Hoppe, dass die Einladungen zur Hauptversammlung nur noch per Mail verschickt

werden. Er konnte einige Aktionäre benennen, die aus diesem Grund offenbar keine Einladung erhalten haben. Ihn interessierte, wie sichergestellt wird, dass alle Aktionäre zur Hauptversammlung eingeladen werden.

In seiner Antwort erläuterte Herr Jaron, dass man lediglich von der Möglichkeit zum elektronischen Versand der Einladungen Gebrauch mache, wie dies nach dem Aktienrecht vorgesehen ist. In der Satzung der Gesellschaft ist ergänzend festgehalten, dass die Aktionäre verpflichtet sind, den elektronischen Empfang sicherzustellen. Ansonsten erhalten sie keine Einladung.

Eine weitere Frage von Herrn Hoppe betraf die Geschäftsführervergütung bzw. die Zahlungen, die an die persönlich haftende Gesellschafterin geleistet werden. Wie Herr Jaron ausführte, erhält die Bellevue Investments Verwaltungs GmbH eine Aufwandsentschädigung von 153 TEUR im Jahr und außerdem eine Verzinsung von 6 Prozent auf das eingebrachte Stammkapital von 25 TEUR.

Ferner erkundigten sich Herr Hoppe und Herr Röhl nach der Situation im Immobilienbereich. Großes Interesse hatten sich insbesondere an den Plänen und den Renditeerwartungen auf Mallorca.

Nach Aussage von Herrn Jaron werden in der Gruppe in fünf Gesellschaften Immobilien mit einer Fläche von insgesamt rund 30.000 qm gehalten, die weit überwiegend voll vermietet sind. Die Mietrendite entwickelt sich in Deutschland allerdings rückläufig. Aktuell sind allenfalls noch 4 Prozent realistisch. Auf Mallorca können hingegen im touristischen Bereich über 5 Prozent erwartet werden.

Bei einem Kaufpreis von 5 Mio. Euro für zwei Fincas sieht der Geschäftsführer ein sehr geringes Risiko. Zu diesem Preis könnten die Objekte jederzeit wieder verkauft werden. Nun wolle man aber erst einmal abwarten, dass das Investment Früchte trägt. Weitere Investitionen in Höhe von 22 Mio. Euro sind in Deutschland geplant. Unter anderem steht der Neubau von 100 Wohnungen auf einem eigenen Grundstück mit einem Volumen von 9 Mio. Euro auf der Agenda.

Das zentrale Thema von Herrn Hoppe und Herrn Steinhauer war die Veräußerung der Magix-Software-Gruppe. Beide kritisierten heftig, dass der Firmenchef diese Pläne nicht schon auf der letzten Hauptversammlung angesprochen hat, die am 18. April 2018 stattgefunden hat. Bei einem Verkauf wenige Wochen später muss dies schon bekannt gewesen sein. Beide hinterfragten den genauen zeitlichen Ablauf der Transaktion.

Herr Steinhauer wollte wissen, wann der Aufsichtsrat erstmals informiert worden war und ob es einen Bieterwettbewerb gegeben hat. Herr Röhl hinterfragte etwaige Beziehungen zwischen dem Erwerber Capiton V und dem Bellevue-Management. Ihm erschloss sich auch nicht, warum die Magix-Gruppe zunächst komplett verkauft wurde, nur um gleich wieder eine Beteiligung von 41 Prozent zu erwerben. Herr Hoppe hinterfragte die Ermittlung des Kaufpreises und die Kennzahlen der Magix-Gruppe.

In seiner Antwort bat Herr Jaron um Verständnis, dass er auf der letztjährigen Hauptversammlung noch nicht über den anstehenden Verkauf hatte berichten können. Wie üblich bei derartigen Transaktionen war Vertraulichkeit vereinbart und er war zu diesem Zeitpunkt an die Verschwiegenheitserklärung gebunden gewesen. Natürlich haben die Aktionäre grundsätzlich ein Auskunftsrecht. Dies rutscht aber in solchen Fällen eine Stufe nach unten.

Zur zeitlichen Abfolge teilte der Geschäftsführer mit, dass der Aufsichtsrat am 15. Mai 2017 über den Projektstart informiert worden ist. Im August 2017 begann dann die Kontaktaufnahme zu potenziellen Investoren. Das Signing erfolgte vom 9. bis 11. April 2018, also eine Woche vor der letztjährigen Hauptversammlung. Dies konnte er aber noch nicht kommunizieren. Closing war am 22. Mai 2018.

Den Kaufvertrag und den Preis durfte Herr Jaron nicht offenlegen. Eine Angemessenheitsprüfung hat nicht stattgefunden. Der Firmenchef versicherte aber, dass die Beteiligung in einem Bieterprozess zum bestmöglichen Preis verkauft worden ist. Die Magix-Gruppe hat das Geschäftsjahr 2016/17 mit einem Umsatz von 32 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss 10,2 Mio. Euro abgeschlossen. 2015/16 haben der Umsatz 24,4 Mio. Euro und der Jahresüberschuss 2,8 Mio. Euro betragen und 2014/15 die Erlöse 25,1 Mio. Euro und der Jahresüberschuss 4,5 Mio. Euro.

Nach Überzeugung von Herrn Jaron gibt es die große Chance, die Magix-Gruppe zu einem richtig großen Player in der Branche zu entwickeln. Um dies zu erreichen, soll die Entwicklung über Akquisitionen vorangetrieben und das Unternehmen so zugleich zukunftssicherer aufgestellt werden. Allein hätte man dies aber nicht stemmen können, es sind durchaus Transaktionen im mehrstelligen Millionenbereich denkbar. Man habe deshalb nach einem starken Partner gesucht.

Bei der Capiton-Gruppe handelt es sich um ein Private-Equity-Unternehmen aus Berlin mit einem verwalteten Vermögen von rund 1 Mrd. Euro. Das Bellevue-Management ist nicht beteiligt. Capiton war interessiert an der Übernahme der Magix-Gruppe, hat aber die Rückbeteiligung von Bellevue zur Voraussetzung gemacht, um künftig gemeinsam zu investieren. Auch von Seiten Bellevue gab es den Wunsch, beteiligt zu bleiben und neue Werte zu generieren.

Wichtig war Herrn Jaron die Information, dass Bellevue die Rückbeteiligung zu gleichen Konditionen wie der Investor eingegangen ist. Für die Beteiligung von knapp 41 Prozent habe man 12,75 Mio. Euro bezahlt. Zusätzlich hat die Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA ein Gesellschafterdarlehen über 19,2 Mio. Euro ausgereicht.

Nach Meinung von Herrn Hoppe hätte der Verkauf der Magix-Gruppe der Bellevue-Hauptversammlung zur Entscheidung vorgelegt werden müssen. Es handelte sich schließlich um den wesentlichen Vermögenswert. Dies war nach Aussage von Herrn Jaron nicht erforderlich. Zum einen wurde nicht das gesamte Vermögen übertragen und der Unternehmensgegenstand nach der Transaktion weiterverfolgt. Noch wichtiger ist aber, dass eine solche Zustimmung gemäß der Satzung ausgeschlossen ist.

Herr Hoppe wollte diese Begründung nicht gelten lassen. Er hielt an seiner Auffassung fest. Schließlich haben die Aktionäre beim Börsengang in eine Softwarefirma investiert, mit dem Verkauf der Mehrheitsbeteiligung an der Magix-Gruppe hat sich die Aufstellung aber erheblich verändert. Er ließ dies zu Protokoll geben.

Herr Steinhauer sah ebenfalls den Wandel von einer Softwarefirma mit angeschlossener Vermögensverwaltung zu einer Vermögensverwaltung mit einer großen Softwarebeteiligung, aber auch anderen Säulen. Allerdings muss diese Veränderung seiner Auffassung nach nicht negativ sein. Mit Blick auf den Bereich Ventures sah er eine gewisse Chance, dass sich Bellevue zu einer Art kleiner Rocket Internet entwickelt. Es fehlt allerdings, dass die freien Aktionäre mitgenommen werden.

Irritiert zeigten sich Herr Hoppe und Herr Steinhauer, dass die Gesellschaft auf der Homepage als Family Office beschrieben wird. Wenn das Management wirklich so denkt, sollte man doch lieber eine klare Linie ziehen und die verbliebenen freien Aktionäre abfinden. In diesem Zusammenhang kam die Frage nach dem fairen Wert der Aktie und dem Anteil des Managements an der Bellevue Investments GmbH & Co. KG auf.

Wie Herr Jaron darlegte, hält er selbst 81,1 Prozent der Anteile. Sein Kollege Dieter Rein, nicht Aufsichtsratsmitglied Erhard Rein, hält weitere 11,1 Prozent. Ein Teil der Papiere wird auch von Herrn Jaron und Herrn Rein zusammen über ihnen zuzurechnende Gesellschaften gehalten. Der Freefloat beläuft sich auf knapp 8 Prozent. Pläne für einen Squeeze-out gibt es allerdings nicht. Auf Nachfrage von Herrn Mayer ergänzte Herr Jaron, dass derzeit 885 Aktionäre im Aktienregister eingetragen sind.

Ferner erkundigte sich Herr Hoppe nach dem Grund für den Beschlussvorschlag unter TOP 6, unter dem die Hauptversammlung über die Ermächtigung zur Beendigung von Ergebnisabführungsverträgen beschließen soll. Nach seiner Kenntnis gibt es keine Notwendigkeit, eine solche Ermächtigung einzuholen.

Nach Aussage von Herrn Jaron sollen Vorkehrungen für den Fall getroffen werden, dass Fremdinvestoren mit in die jeweiligen Unternehmen hereingeholt werden. Normalerweise ist tatsächlich kein Hauptversammlungsbeschluss nötig. Bei einer Transaktion gab es dies betreffend aber einmal eine Diskussion mit einem Handelsrichter. Lieber soll vorsorglich ein Beschluss gefasst werden, um handlungsfähig zu sein.

### **Abstimmungen**

Herr Orlik verkündete die Präsenz mit 8.343.959 Aktien. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 12.662.038 Euro, eingeteilt in 8.844.979 Aktien mit einem rechnerischen Nennwert von 1,43 Euro, entsprach dies einer Quote von 94,34 Prozent.

Sämtliche Beschlüsse wurden bei jeweils 177.000 bis 181.000 Gegenstimmen, mithin Zustimmungsquoten von knapp 98 Prozent, gefasst. Bei TOP 3 lag die Quote wegen der Stimmrechtsausschlüsse lediglich bei 85 Prozent. Der Gegenantrag von Herrn Hoppe auf Zahlung einer Dividende von 2 Euro hatte sich damit erledigt.

Im Einzelnen beschloss die Hauptversammlung über die Feststellung des Jahresabschlusses (TOP 1), den Vortrag des kompletten Bilanzgewinns von 94 Mio. Euro auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung der persönlich haftenden Gesellschafterin (TOP 3) und des Aufsichtsrats (TOP 4), die Wahl der Auditas GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5) sowie die Ermächtigung zur Beendigung von Ergebnisabführungsverträgen (TOP 6).

Um 15:10 Uhr schloss der Vorsitzende die Versammlung.

### **Fazit**

Der Jahresüberschuss der Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA explodierte im Geschäftsjahr 2017/18 geradezu auf 81,0 (3,8) Mio. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von stolzen 9,16 (0,43) Euro. Der wesentliche Treiber für diesen überragenden Erfolg war der Verkauf der Mehrheit an der Magix-Software-Gruppe. Der erzielte Preis wurde nicht veröffentlicht. Aus dem Jahresüberschuss lässt sich aber ersehen, dass der Gewinn sehr hoch gewesen sein muss.

Die freien Aktionäre haben von diesem Erfolg allerdings erst einmal nichts. Die Hauptversammlung beschloss, den gesamten Bilanzgewinn von 94 Mio. Euro auf neue Rechnung vorzutragen, was die Streubesitzaktionäre heftig kritisierten. Die Geschäftsführung hält dies für notwendig, um die geplanten umfangreichen Investitionen in den unterschiedlichen Bereichen finanzieren zu können. Auch in den nächsten Jahren soll es keine Dividende geben.

Nach dem Delisting der Aktie bleibt dem Streubesitz also nicht viel mehr übrig als dabeizubleiben und zu hoffen, dass die geplanten Investments Früchte tragen. Insbesondere im Bereich Ventures ist dies indes kaum abzuschätzen. Für die nächsten Jahre wurden erst einmal Verluste angekündigt. Damit würde sich der Buchwert der Aktie, der sich zum 30. September 2018 mit 12,90 (3,73) Euro errechnete, wieder reduzieren.

Die Bellevue-Aktie wird nur noch außerbörslich bei Valora ([www.valora.de](http://www.valora.de)) gehandelt. Dort werden aktuell ein Geldkurs von 7,29 Euro und ein Briefkurs von 14,30 Euro aufgerufen. Zuletzt wurden am 23. April 2019 ziemlich genau in der Mitte 600 Stücke zu 11,00 Euro gehandelt. In etwa auf dieser Höhe ist wohl auch der faire Kurs einzuordnen. Alle Aktionäre, die trotz Delisting dabeigeblichen sind, haben also grundsätzlich gut verdient. Es ist nur nicht mehr so einfach, den Mehrwert zu realisieren.

**Kontaktadresse**

Bellevue Investments GmbH & Co. KGaA  
Quedlinburger Straße 1  
D-10589 Berlin

Tel.: +49 (0)30 / 27 00 41-100

Internet: [www.bellevue-investments.com](http://www.bellevue-investments.com)  
E-Mail: [info\(at\)bellevue-investments.com](mailto:info(at)bellevue-investments.com)