

Vorstandsinterview

18.05.2010

aktiengesellschaft TOKUGAWA, Aachen

Interview mit Philipp Steinhauer, Vorstand

Bei der in ihrer heutigen Form seit 2002 aktiven aktiengesellschaft TOKUGAWA handelt es sich um einen opportunistisch geprägten Investor mit mittelfristigen Anlagehorizont und weniger um eine klassische Beteiligungsgesellschaft. Die Gesellschaft verfolgt eine dem jeweiligen Kapitalmarktumfeld angepasste Anlagepolitik. Sie kann sich in der Anlage des eigenen Vermögens aller Asset Klassen bedienen, um damit überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften. Die Erfolge seit 2002 bis zum aktuellen Stand dokumentieren, dass diese Politik erfolgreich umgesetzt wird.

Das Ziel der Gesellschaft ist es, unabhängig vom Gesamtmarkt eine hohe Verzinsung zu erzielen bei einem insgesamt überschaubaren Risiko. Dies schließt bewusst größere Risiken in einzelnen Investments ein. Da die Gesellschaft ausschließlich Minderheitsbeteiligungen eingeht, verfolgt sie im Zweifelsfall aktivistische Strategien zur Durchsetzung Ihrer Interessen.

Anlass des nachstehenden Interviews mit dem Vorstand Philipp Steinhauer ist die nun anstehende Kapitalerhöhung.

Datum der Veröffentlichung: 18. Mai 2010

Branche

Holding

Internet

www.tokugawa.de

Termine

Hauptversammlung 28.05.2010

Aktienstammdaten

Börsenkürzel

WKN 628164
ISIN DE0006281645
Bloomberg T1W.HAM

Börsenplätze Hamburg

Börsensegment Freiverkehr

Kurs EUR 8,25
52-Wochen Hoch EUR 8,99
52-Wochen Tief EUR 3,11

Aktienanzahl 480.000 Stück
Marktkapitalisierung EUR 3,96 Mio.

Aktionärsstruktur 43% Freefloat

Dividende 2007 0,45 EUR

Dividende 2008 0,50 EUR

Dividende 2009 keine

Dividende 2010 0,50 EUR (vorgeschlagen)

SIGNUM Research GmbH
Postfach 11 07 13
40507 Düsseldorf
info@SIGNUM-Research.com

Wichtig:

Bitte lesen Sie die Rechtshinweise und die Hinweise auf mögliche Interessenkonflikte am Ende dieses Dokumentes.

aktiengesellschaft TOKUGAWA,
Aachen

Frage: Herr Steinhauer, die aktiengesellschaft TOKUGAWA konnte im Jahr 2009 ihren NAV um über 100% steigern. Wie sehen Sie die Chancen, im Jahr 2010 an diese Entwicklung anzuknüpfen?

Antwort: 2009 war ein absolutes Ausnahmejahr für uns. Dies gilt übrigens nicht nur in Bezug auf die ausgewiesene Performance, sondern auch für die Entwicklung der Gesellschaft insgesamt. So haben wir einen Wertpapierprospekt veröffentlicht, welcher auf unserer Internetseite tokugawa.de abrufbar ist. Dies alles hat dazu geführt, dass wir innerhalb eines Jahres zu einer deutlich größeren Gesellschaft wurden. Zurück zur Performance: Seit dem TOKUGAWA Start in 2002 haben wir jedes Jahr für unsere Aktionäre den inneren Wert (NAV) der TOKUGAWA Aktie steigern können, und auch unsere Zielsetzung eines Wertzuwachses von 10% p.a. nach Abzug von Kosten, Steuern und Inflation wurde bislang deutlich übertroffen. Dennoch ragt das Ergebnis des Jahres 2009 deutlich heraus.

Frage: Wie ist die Entwicklung in 2009 zu erklären? Kam es zu einer Änderung in der Anlagestrategie?

Antwort: Der Investmentansatz der TOKUGAWA blieb unverändert. Das Ergebnis ist vor dem Hintergrund der massiven Verwerfungen an den Kapitalmärkten zu sehen. Diese boten uns enorme Chancen, welche wir auch nutzen konnten.

Frage: Mit welcher Wertpapiergattung wurden in 2009 solch enorme Erträge erzielt?

Antwort: Im Wesentlichen mit Fremdkapitalpapieren von Banken. Wir verstehen uns als opportunistischer Anleger ohne Beschränkung auf eine einzelne Asset Klasse. Wir hatten auch schon in der Vergangenheit einige Engagements in Anleihen getätigt, beispielsweise während der Umschuldung von Argentinien. Im Laufe des Jahres 2008 wurden dann Bankanleihen aufgrund der massiven Kursrückgänge immer interessanter für uns.

Frage: War dies nicht etwas riskant? Immerhin standen einige Banken auf der Kippe.

Antwort: Es gab damals sicher enorme Risiken. Die gab es aber im Grunde in so gut wie allen anderen Asset Klassen auch. Was wäre denn z.B. mit einer durchschnittlichen DAX Aktie passiert, wenn beispielsweise eine Commerzbank insolvent geworden wäre? Wichtig war, dass wir nur für uns vertretbare Risiken eingegangen sind. Ein größeres Engagement von deutlich über 10% im Tier1/Hybridbereich hat es nicht gegeben, denn wir haben sehr auf die Qualität der Papiere geachtet.

aktiengesellschaft TOKUGAWA,
Aachen

Frage: Wie geht es nun weiter? Droht nach dem Erfolg in 2009 nun ein Rückschlag?

Antwort: Insgesamt würde ich sagen, dass unser Portfolio derzeit defensiver ausgerichtet ist als vor einem Jahr. Insofern kann ich ihre Frage klar verneinen. Wir haben derzeit immer noch große Teile unserer Mittel in klassischen Nachrangpapieren mit Restlaufzeiten von ein bis drei Jahren gebunden, sogenanntes Lower Tier 2. Dies sind nachrangige Anleihen mit fester Laufzeit, bei der die Zinszahlung nur im Insolvenzfall ausgesetzt werden kann. Für uns stellt sich nun die Frage, wie wir mit der sich verändernden Situation, Stichwort Griechenland, mittelfristig umgehen.

Frage: Werden sie nun wieder verstärkt in Aktien deutscher Nebenwerte anlegen?

Antwort: Inzwischen sind viele Aktien für uns wieder deutlich attraktiver geworden, dies gilt insbesondere auch für deutsche Nebenwerte. In diesem Bereich gab es auch zwischenzeitlich wieder ein größeres Engagement, welches nach deutlichem Kursanstieg bereits wieder veräußert wurde.

Frage: Was ist derzeit noch für Sie interessant?

Antwort: Sehr interessant sind für uns derzeit Anleihen von Unternehmen in einer Restrukturierungsphase, ein Bereich, in dem wir auch in der Vergangenheit immer wieder engagiert waren. So haben wir beispielsweise im Frühjahr eine größere Position in Wandelanleihen des Solarzellenherstellers Q-Cells erworben. Generell interessant erscheint uns auch der Bereich der offenen Immobilienfonds, die geschlossen wurden. Diese werden an den Börsen derzeit mit zum Teil hohen zweistelligen Abschlägen auf ihren NAV gehandelt. Allerdings hat sich hier, auch durch undurchdachte Regulierungsbemühungen von Seiten der Politik, die Perspektive auf zügige Wiedereröffnung der Fonds deutlich eingetrübt. Deshalb, sowie zur Verlustbegrenzung, haben wir unsere Position in dieser Asset Klasse wieder deutlich reduziert.

Frage: Wenn man die Performance Tabelle Ihrer Basisinformationen (abrufbar unter tokugawa.de) anschaut, dann ist man doch recht erstaunt über die langfristig sehr gute Wertentwicklung. Gestartet wurde mit einem NAV von umgerechnet 88 Eurocents in 2002, der sich hin zu einem NAV von 7,30 Euro zum Jahresende 2009 und 8,10 Euro Ende März diesen Jahres entwickelt hat. Wie hoch sehen Sie nun das Risiko eines Rückschlags?

aktiengesellschaft TOKUGAWA,
Aachen

Antwort: Ich halte es nicht für zielführend, unser Risikoprofil anhand der erzielten Performance zu beurteilen. Zur derzeitigen Zusammenstellung des Portfolios habe ich bereits Stellung genommen. Generell erwarte ich schon alleine aufgrund der gestiegenen Größe der Gesellschaft künftig eine niedrigere Performance. In unseren Basisinformationen heißt es hierzu: Die hohen Erträge der Jahre 2002 bis 2009 lassen keine Rückschlüsse auf die Zukunft zu und sind auch vor dem Hintergrund der immer noch geringen Größe der Gesellschaft sowie der enormen Verwerfungen an den Kapitalmärkten in den vergangenen Jahren zu betrachten. Im Übrigen möchte ich anmerken, dass wir unsere Risiken immer klar und offen dargelegt haben.

Frage: Wenn man sich die Zahlen der TOKUGAWA ansieht, fällt auf, dass der Ertrag hauptsächlich in der Tochtergesellschaft visionmaker Beteiligungen GmbH erzielt wurde. Woran liegt das?

Antwort: Dies hat historische Gründe. Heute wird die Konstruktion mit einer Tochtergesellschaft nicht mehr benötigt, die Verschmelzung der visionmaker auf die TOKUGAWA ist in Arbeit. Danach wird sich die gesellschaftsrechtliche Struktur deutlich vereinfachen.

Frage: Wie wollen Sie in Zukunft Ihre Aktionäre an der Gewinnentwicklung der Gesellschaft teilhaben lassen?

Antwort: Grundsätzlich hatten Vorstand und Aufsichtsrat nach Einführung der Abgeltungssteuer beschlossen, keine feste Dividendenzahlung anzustreben. Wir wissen aber, dass es inzwischen eine knappe Mehrheit unter den Aktionären gibt, die sich regelmäßige Dividendenzahlungen wünscht.

Frage: Sie planen nun eine Kapitalerhöhung. Auch in den vergangenen Jahren haben sie immer wieder Kapitalerhöhungen durchgeführt. Dennoch fällt auf, dass sie im Gegensatz zu anderen Beteiligungsgesellschaften weitgehend organisch gewachsen sind, insbesondere wenn man die Dividendenzahlungen berücksichtigt.

Antwort: Das ist richtig. Wir sind 2002 mit Eigenmitteln von 90.000 Euro gestartet. Über Kapitalerhöhungen wurden seitdem knapp 870.000 Euro eingeworben und Dividenden in Höhe von gut 340.000 Euro ausgeschüttet. Dem steht ein Nettovermögen von derzeit knapp 3,8 Millionen Euro gegenüber. Der ganz überwiegende Teil unseres Eigenkapitals wurde also durch Gewinne erwirtschaftet.

aktiengesellschaft TOKUGAWA,
Aachen

Frage: Wieso führen sie dann trotzdem noch eine Kapitalerhöhung durch?

Antwort: Tatsächlich wird die jetzt kommende Kapitalerhöhung wohl erst einmal die letzte sein. Die jetzige Kapitalerhöhung geht aber auch auf den Wunsch unserer Aktionäre zurück, ihr Investment noch einmal deutlich erhöhen zu können. Dazu gehöre ich persönlich und auch zwei unserer Aufsichtsräte haben sich bereiterklärt, in deutlichem Umfang an der Kapitalerhöhung teilzunehmen. Des Weiteren erhoffe ich mir von der Kapitalerhöhung einen liquideren Handel der Aktie.

Frage: Sie haben sich verpflichtet, in größerem Umfang an der Kapitalerhöhung teilzunehmen. Dies machen Sie von bestimmten Größen des eingeworbenen Kapitals abhängig. Ist es richtig, dass bei über einer Million Euro keine Zeichnungsverpflichtung Ihrerseits besteht?

Antwort: Dies ist richtig, bedeutet aber nicht, dass ich in einem solchen Fall nicht an der Kapitalerhöhung teilnehme. Mit der Zeichnungsverpflichtung möchte ich zum Erfolg der Kapitalerhöhung beitragen. Wie schon gesagt, es ist mein eigener Wunsch gewesen, noch einmal eine Kapitalerhöhung mitzumachen. Dies wäre übrigens die erste Kapitalerhöhung seit 2002, an der ich selbst teilnehme.

Frage: Wer kann an der Kapitalerhöhung teilnehmen?

Antwort: Jeder, der am Bezugsrechtsstichtag 21. Mai 2010 Aktionär der Gesellschaft ist, ist berechtigt, Aktien aus der Kapitalerhöhung zu zeichnen. Auch ein Überbezug wird für diese Aktionäre möglich sein.

Herr Steinhauer, vielen Dank für das Gespräch. Wir wünschen Ihnen persönlich und dem Unternehmen weiterhin viel Erfolg.

Folgende mögliche Interessenkonflikte sind bei dieser Finanzanalyse zu berücksichtigen. Sie können mit folgenden, in der Analyse genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft: aktiengesellschaft TOKUGAWA **Zutreffende Nr.:** 3, 7

1. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
2. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten direkt oder indirekt eine Nettoverkaufsposition in Höhe von mindestens 1% am Grundkapital an dem besprochenen Emittenten
3. Die Finanzanalyse zu dieser Gesellschaft wurde im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von SIGNUM Research GmbH erstellt
4. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Analyse sind
5. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen haben gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder IR-bezogene Dienstleistungen gegenüber dem besprochenen Emittenten erbracht
6. Die Analyse wurde vor Weitergabe oder Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
7. Der oder die Verfasser dieser Finanzanalyse oder einer ihrer Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft
8. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der SIGNUM Research GmbH und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft
9. SIGNUM Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking oder für IR-bezogene Dienstleistungen an.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne unsere schriftliche Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

Durch Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die
Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.

Impressum

SIGNUM Research GmbH
Postfach 11 07 13
40507 Düsseldorf

Email

info@SIGNUM-Research.com

SIGNUM RESEARCH GMBH