

HV-Bericht

HORUS AG

WKN 520412 ISIN DE0005204127

Hauptversammlung am 18.08.2026 in Köln

**Nettoinventarwert sinkt auf 2,18 Euro –
Großaktionär durchaus offen für eine Mantelverwertung**

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für das Geschäftsjahr 2025 sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2025
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2025
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2025
4. **Neuwahl des Aufsichtsrats**
(Vorschlag: Herren Hans Rudi Küfner, Remscheid; Dr. Georg Issels, Köln; Hans Peter Neuroth, Meerbusch)
5. **Beschlussfassung über die Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2026**
(Vorschlag: PMPG GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Köln)

HV-Bericht HORUS AG

Zur ordentlichen Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2025 hatte die HORUS AG ihre Anteilseigner am 18. August 2026 für 15 Uhr in das 25hours Hotel The Circle in Köln eingeladen.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Hans Rudi Kufner begrüßte 18 Aktionäre und Gäste, darunter Alexander Langhorst von GSC Research. Die Mitglieder der Verwaltung waren vollzählig anwesend. Angesichts der Tagesordnung konnte auf einen Notar verzichtet und das Protokoll durch den Aufsichtsratsvorsitzenden geführt werden. Nach den üblichen einleitenden Hinweisen und Formalien erteilte der Versammlungsleiter dem Vorstand das Wort für Erläuterungen zum Geschäftsjahr 2025 und zu den weiteren Aussichten.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer ordnete Alleinvorstand Dr. Johannes Blome-Drees das abgelaufene Börsenjahr ein. Es war durch eine Kombination aus hoher Unsicherheit und bemerkenswerter Resilienz der Finanzmärkte geprägt gewesen. Geopolitische Spannungen, handelspolitische Eingriffe, geldpolitische Lockerungen und technologische Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz hatten das Marktumfeld bestimmt. Die Aktienmärkte hatten sich nach temporären Rückschlägen jeweils schnell erholt, da sich der Fokus der Anleger zunehmend auf strukturelle Wachstumsfaktoren und die Ertragskraft profitabler Technologieunternehmen gerichtet hat.

Bei der Bewertung der Indizes verwies der Vorstand auf deutlich positive Entwicklungen im Berichtsjahr 2025: Der EuroStoxx 50 gewann 18,3 Prozent an Wert, der US-amerikanische S&P 500 legte um 16,4 Prozent zu und der Nasdaq 100 stieg um 20,2 Prozent. Der deutsche Aktienindex DAX entwickelte sich ebenfalls positiv und schloss mit einem Plus von 23 Prozent ab. Die deutschen Small- und Midcap-Indizes gingen mit Gewinnen von 19,7 Prozent beim MDAX und 25,3 Prozent beim SDAX aus dem Handel, während der TecDAX lediglich um 6 Prozent zulegte.

In diesem Umfeld hat die HORUS AG das Geschäftsjahr 2025 mit einem Jahresfehlbetrag von 273 (Vorjahr: 6) Tsd. Euro abgeschlossen. Sowohl im Anlage- als auch im Umlaufvermögen gab es eine Reihe von Portfolioveränderungen. Positionen sind teilweise oder vollständig veräußert, neue Positionen aufgebaut und bestehende Positionen aufgestockt worden. Ertragsseitig war das Berichtsjahr im Wesentlichen durch Gewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens, Zuschreibungen auf Wertpapiere sowie die Vereinnahmung von Dividenden geprägt. Belastet wurde das Ergebnis durch mit Verlust geschlossene Stillhaltergeschäfte sowie Abschreibungen auf Aktien der TeamViewer SE, Redcare Pharmacy N.V., Biontech SE ADR, Advanced Blockchain AG, AGFA Gevaert N.V. und HelloFresh SE.

Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten nach den Worten des Vorstands die Veräußerung von Aktien der Bayer AG, der Deutschen Telekom AG, der UBS Group AG und der United Internet AG, Zuschreibungen auf Aktien der United Internet AG, 1&1 AG, K+S AG, Rocket Internet SE und Vorzugsaktien der Volkswagen AG sowie diverse Dividendenerträge.

Aus der Veräußerung von Beteiligungen sowie von Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens wurden im Berichtsjahr Erträge in Höhe von insgesamt 187 (674) Tsd. Euro realisiert. Diese setzen sich zusammen aus dem Verkauf von Anteilen aus dem Anlagevermögen in Höhe von 64 (534) Tsd. Euro und solchen aus dem Umlaufvermögen in Größenordnung von 123 (140) Tsd. Euro. Die Erlöse aus Stillhaltergeschäften beliefen sich auf 356 (725) Tsd. Euro, denen jedoch Eindeckungsaufwendungen für Stillhaltergeschäfte in Höhe von 449 (858) Tsd. Euro gegenüber standen. Daraus ergab sich im Saldo ein Ergebnis aus Stillhaltergeschäften von minus 93 (minus 133) Tsd. Euro. Der Personalaufwand betrug wie im Vorjahr 48 Tsd. Euro, die sonstigen Aufwendungen lagen bei 114 (122) Tsd. Euro.

Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens kamen in Höhe von 123 (130) Tsd. Euro herein, die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf 209 (23) Tsd. Euro. Handelsrechtliche Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens waren zum Bilanzstichtag ergebnismindernd in Höhe von insgesamt 539 (525) Tsd. Euro vorzunehmen.

Die Vermögens- und Finanzlage bezeichnete der Vorstand als geordnet. Die Eigenkapitalquote lag zum Bilanzstichtag bei 93,5 (92,2) Prozent. Der Bestand an liquiden Mitteln verringerte sich auf 361 (1.230) Tsd. Euro. Unter Einbeziehung der kurzfristig gebundenen Vermögenswerte ergab sich eine Liquidität in Höhe von 2,73 (3,47) Mio. Euro.

Der Tageswert der Portfolio-Position beträgt nach Angabe von Dr. Blome-Drees aktuell 2,18 Euro je Aktie. Damit weist die Gesellschaft einen Inventarwert aus, der seit der letztjährigen Hauptversammlung um rund 10 Prozent gesunken ist. Die aktuell größten Positionen sind Deutsche Telekom, 1&1, Weleda PS, UBS, Smart Equity und United Internet. Der Rückgang ist vor allem auf Wertverluste bei der Telekom, Weleda, Smart Equity, HelloFresh und Redcare Pharmacy zurückzuführen. Positiv entwickelten sich insbesondere Rocket Internet und die zuletzt gekaufte SAP. Zudem erholten sich TeamViewer, Redcare Pharmacy und die K+S deutlich von ihren Tiefständen.

Vorstandschef Blome-Drees ordnete anschließend das laufende Jahr in das Marktumfeld ein. Die ersten acht Monate 2026 haben an den globalen Aktienmärkten neue Rekorde erzielt, was nach dem Beginn des Iran-Krieges nicht unbedingt erwartbar gewesen war. Die Kursgewinne beschränken sich allerdings im Wesentlichen auf Unternehmen im weiteren Umfeld des Megathemas KI. Verlierer waren dagegen viele andere Bereiche – Software-Unternehmen, Konsum- und Immobilienunternehmen, Rüstungs- und Telekommunikationsunternehmen sowie Gold und Bitcoin. Die entscheidende Frage bleibe, ob sich die hohen Erwartungen, die mit KI verbunden werden, erfüllen. Sei dies der Fall, lasse sich das aktuelle Geschehen rechtfertigen; ansonsten handele es sich aus seiner Sicht um wilde Träume, die nur zu einem Teil Realität würden. Die richtige Einschätzung von Realität und Fiktion entscheide über künftige Investitionserfolge. Von zentraler Bedeutung sei einzuschätzen, welche Geschäftsmodelle von KI profitieren und welche negativ beeinflusst werden. Daneben verwies der Vorstand auf die Frage nach dem Einfluss der schlechten politischen Rahmenbedingungen in Europa und Deutschland auf die Bewertung am Aktienmarkt; die Frage sei, ob die politischen Probleme im Markt bereits eingepreist seien.

Allgemeine Aussprache

In der Generaldebatte meldete sich zunächst Thomas Hechtffischer als Vertreter der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zu Wort. Er wollte wissen, wie lange die heute zur Wiederwahl stehenden Aufsichtsratsmitglieder bereits im Amt sind, und verwies auf die Diskussion um die Unabhängigkeit nach langjähriger Amtszeit. Aufsichtsratschef Küfner antwortete, dass die Kandidaten seit dem 31. August 2011 im Gremium sind.

Der Aktionärsschützer sprach zudem den Wechsel des Abschlussprüfers an. Die bisherige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft OFM Fröhlich Mittels GmbH war zum 1. Januar 2026 in der PMPG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft GmbH aufgegangen. Herr Küfner erläuterte, dass es sich dabei nicht um eine Rechtsnachfolge im umwandlungsrechtlichen Sinne handelt: Die OFM wurde in die PMPG Steuer- und Rechtsverwaltungsgesellschaft und die PMPG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft aufgeteilt. Der bisher beauftragte Wirtschaftsprüfer Dirk Schiefer ist weiterhin für die HORUS AG tätig. Erstmals Kenntnis von dem Vorgang erhielt die HORUS AG durch eine E-Mail des bisherigen Wirtschaftsprüfers vom 14. Oktober 2025, in der der Gesellschaft der Beitritt zu einem größeren, überregional tätigen Verband mitgeteilt wurde. Diese Mail löste dann eine interne Überprüfung aus, ob daraus die Notwendigkeit zur Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung mit einem Tagesordnungspunkt zur Neuwahl des Prüfers folgte – was die vorgekommene Rechtsprüfung verneinte.

Zu den stark gestiegenen sonstigen betrieblichen Erträgen – von 23 auf über 209 Tsd. Euro – erklärte der Vorstand, es handele sich um Zuschreibungen in Höhe von insgesamt 178 Tsd. Euro im Anlagevermögen, die wesentlich zum Ergebnis beigetragen haben. Zu den Stillhaltergeschäften erläuterte Herr Blome-Drees, die Absicherung sei kein spekulatives Element, sondern Bestandteil der Portfoliosteuerung. Im Nachhinein wäre eine vollständige Reduzierung der Positionen besser gewesen. Die Absicherung wurde bereits reduziert.

Zur ebenfalls vom Redner hinterfragten Weleda-Position betonte der Vorstand, dass diese nicht angepasst wurde. Man sei in dem Wert seit Langem und günstig investiert, so der HORUS-Chef weiter.

Auf die Frage von Herrn Hechtffischer zur Aktie der ExxonMobil, welche von der Fondsgesellschaft Union Investment sehr kritisch beurteilt wurde, antworte der Vorstand, dass diese bereits vor längerer Zeit verkauft wurde. Im laufenden Jahr veräußerte die Gesellschaft zudem die Shell-Aktie mit einem hohen Gewinn. Die Entscheidungen zum Verkauf der Aktien standen aber in keinem Zusammenhang mit der zuvor zitierten kritischen Einschätzung der Union Investment zu Ölwerten.

Privataktionär Bernd Schmitz kritisierte die Entwicklung des Unternehmens. Die Gesellschaft habe das letzte Jahr mit einem Verlust abgeschlossen, während DAX (+23 Prozent), MDAX (+20 Prozent) und SDAX

(+25 Prozent) deutlich zugelegt hätten. Er verlangte ein Statement zur Zukunft und sprach sich kritisch zu den anhaltenden Verlusten aus den Stillhaltergeschäften aus.

Der Vorstand konterte diese Feststellung und verwies darauf, dass der Nettoinventarwert seit seinem Amtsantritt von 1,18 auf 2,18 Euro je Aktie gestiegen ist und entsprechend Werte für die Aktionäre geschaffen wurden. Zudem habe die Gesellschaft auch in schwierigen Jahren Werte geschaffen. Das schwache ausgewiesene Ergebnis resultiere vor allem aus hohen Abschreibungen auf Wertpapiere, aber auch daraus, dass im Berichtsjahr im Gegensatz zu 2024 relativ wenige Gewinne realisiert wurden.

Aktionär Uwe Jaennert fragte nach den fünf größten Abschreibungen. Diese betrafen TeamViewer mit 245 Tsd. Euro, Redcare Pharmacy mit 111 Tsd. Euro, HelloFresh mit 83 Tsd. Euro sowie Biontech und Advanced Blockchain mit jeweils 29 Tsd. Euro. Auf die Nachfrage zur Position Advanced Blockchain bestätigte der Vorstand, dass die Aktie zum Jahresende noch im Bestand war. Die Entwicklung des Unternehmens bezeichnete er als Trauerspiel, das sich auch im laufenden Jahr fortsetze.

Privataktionär Hans-Otto Runkler bat um eine klare Aussage zur Strategie und zur Dauerhaftigkeit der Gesellschaft und verwies auf die Möglichkeit, die Gesellschaft als Mantel zu veräußern und das Inventar zu verwerten. Aufsichtsratsmitglied Dr. Georg Issels, zugleich Vorstand der Scherzer & Co. AG, erläuterte, dass Scherzer am Markt seit Jahren HORUS-Aktien mit einem Abschlag auf den Inventarwert zukaufft. Inzwischen liegt der von Scherzer gehaltene Anteil an der HORUS AG bei rund 90 Prozent. Man sei grundsätzlich offen für eine Veräußerung der Anteile, wenn sich ein entsprechender Käufer finde; die enthaltenen Assets – liquide wie nicht liquide – würden dann verwertet. Eine solche Mantelverwertung könne für den Erwerber attraktiv sein, da keine Prospektpflicht bestehe und der Erwerber damit frei agieren könne. „Wir sind nicht verheiratet mit Beteiligungen“, betonte Dr. Issels aus Sicht des Hauptaktionärs.

Aktionär Lars Kalbitzer hinterfragte das Prinzip der Stillhaltergeschäfte. Da daraus seit 2021 keine Gewinne mehr erzielt wurden, war ihm diese Strategie nicht verständlich. Der Vorstand erläuterte, dass Verluste im Wesentlichen entstehen, wenn der Markt steigt und geschriebene Optionen auslaufen. Teilweise werden Optionen auch verkauft, um eine Position auf- bzw. auszubauen. Die Strategie bei den Stillhaltergeschäften wurde mit dem Aufsichtsrat diskutiert und die Position entsprechend reduziert. Im Nachhinein wäre eine vollständige Reduzierung besser gewesen, merkte der Vorstand durchaus selbstkritisch an.

Abstimmungen

Nach dem Ende der Generaldebatte um 15:42 Uhr wurde die Präsenz mit 2.447.877 Aktien oder 92,03 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Da der Alleinvorstand keine eigenen Aktien angemeldet hatte, ergab sich bei der Abstimmung über seine Entlastung keine gesonderte Präsenz. Für den Beschluss über die Entlastung des Aufsichtsrats wurde eine neue Präsenz von 55.974 Stimmen festgestellt, was rund 2,1 Prozent des Grundkapitals entspricht, da die von der Scherzer & Co. AG gehaltenen Stimmen bei Entlastungsbeschlüssen einem Abstimmungsverbot gemäß § 136 AktG unterliegen. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden angenommen.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Entlastung des Vorstands (TOP 2) und Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2025 (TOP 3), die Neuwahl von Hans Rudi Küfner, Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth in den Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl der PMPG GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Köln, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2026 (TOP 5). Die Kandidaten für den Aufsichtsrat nahmen die Wahl an.

Die Entlastung des Vorstands erfolgte bei 3.609 Gegenstimmen ohne Enthaltungen. Der Aufsichtsratsentlastung wurde ohne Gegenstimmen bei 3.619 Enthaltungen erteilt. Die Neuwahl der drei Aufsichtsratsmitglieder erfolgte ohne Gegenstimmen bei 3.494 Enthaltungen. Der Versammlungsleiter schloss die Hauptversammlung nach einer knappen Stunde um 15:56 Uhr.

Fazit

Die HORUS AG blickt auf ein im Vergleich zur Gesamtmarktentwicklung eher enttäuschendes Geschäftsjahr 2025 zurück. Der Nettoinventarwert sank um rund 10 Prozent, das Ergebnis blieb mit einem Jahresfehlbetrag von 273 Tsd. Euro negativ und auch die Stillhaltergeschäfte belasteten erneut. Zu beachten ist bei der Beurteilung jedoch, dass es bei Beteiligungsgesellschaften wie der HORUS AG entscheidend darauf ankommt, wann und in welchem Umfang etwaige stille Reserven realisiert werden.

Positiv zu bewerten ist die geordnete Vermögenslage mit einer hohen Eigenkapitalquote von 93,5 Prozent, hoher Liquidität und erheblichen stillen Reserven. Der Vorstand hat die Absicherung bereits reduziert und im laufenden Jahr Gewinne realisiert, etwa durch den Verkauf der Shell-Aktien. Entscheidend für das Ergebnis 2026 wird sein, wie sich die Kurse der Portfoliounternehmen bis zum Jahresende entwickeln und welche Zu- und Abschreibungen anfallen.

Besonders spannend bleibt aus Sicht des Verfassers die vom Aufsichtsrat ausdrücklich angedeutete Offenheit für eine Mantelverwertung mit anschließender Veräußerung des Inventars. Sollte sich ein Käufer finden, könnte daraus eine attraktive Lösung auch für die Minderheitsaktionäre entstehen. Bleibt es bei der Fortführung der aktuellen Strategie, hängt alles von der Entwicklung der Kernpositionen wie Deutsche Telekom, UBS, 1&1 und United Internet ab. Angesichts der geringen Liquidität der Aktie sollten etwaige Dispositionen stets nur mit Limiten erfolgen.

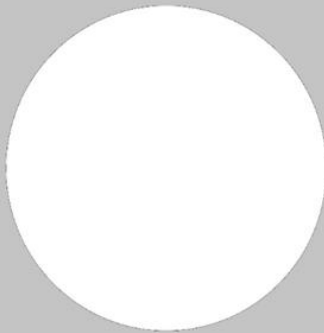
Kontaktadresse

HORUS AG
Lütticher Straße 8a
D-50674 Köln

Internet: www.horus-ag.de

E-Mail: mail@horus-ag.de

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de