

*it's  
all  
about  
value...*

*Geschäftsbericht 2013*

SHARE  
HOLDER  
VALUE

## JAHRES-PERFORMANCE-REPORTING

	<b>SVB AG</b> (inkl. Div.)*	<b>DAX</b> Performanceindex	<b>SDAX</b> Performanceindex	<b>Relatives</b> <b>Ergebnis</b> (DAX)	<b>Relatives</b> <b>Ergebnis</b> (SDAX)
<b>2001</b> .....	-3.8%	-19.8%	-23.0%	16.0%	19.2%
<b>2002</b> .....	-20.1%	-43.9%	-27.7%	23.9%	7.6%
<b>2003</b> .....	34.0%	37.1%	51.3%	-3.2%	-17.3%
<b>2004</b> .....	16.4%	7.3%	21.6%	9.0%	-5.2%
<b>2005</b> .....	24.4%	27.1%	35.2%	-2.6%	-10.7%
<b>2006</b> .....	-2.7%	22.0%	31.0%	-24.7%	-33.8%
<b>2007</b> .....	-0.2%	22.3%	-6.8%	-22.5%	6.5%
<b>2008</b> .....	-31.3%	-40.4%	-46.1%	9.1%	14.8%
<b>2009</b> .....	26.1%	23.8%	26.7%	2.3%	-0.6%
<b>2010</b> .....	26.7%	16.1%	45.8%	10.6%	-19.1%
<b>2011</b> .....	6.5%	-14.7%	-14.5%	21.2%	21.0%
<b>2012</b> .....	41.5%	29.1%	18.7%	12.5%	22.8%
<b>2013</b> .....	22.9%	25.5%	29.3%	-2.6%	-6.4%
<b>Jahresperf. annualisiert (CAGR)*</b>	<b>8.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.1%</b>	<b>3.0%</b>
<b>Performance seit 2001*</b>	<b>194.4%</b>	<b>48.5%</b>	<b>120.9%</b>	<b>145.9%</b>	<b>73.4%</b>

*\*Performanceberechnung berücksichtigt gezahlte Bruttodividenden mit Wiederanlage. Bezugsrechte wurden nicht werterhöhend berücksichtigt. Der Innere Wert pro Aktie ergibt sich aus dem Verkehrswert des Gesellschaftsvermögens, vermindert um Verbindlichkeiten und Rückstellungen für zukünftige Verbindlichkeiten der Gesellschaft, dividiert durch die Anzahl der Aktien. Mögliche Nachzahlungsansprüche aus Spruchverfahren sind nicht berücksichtigt.*

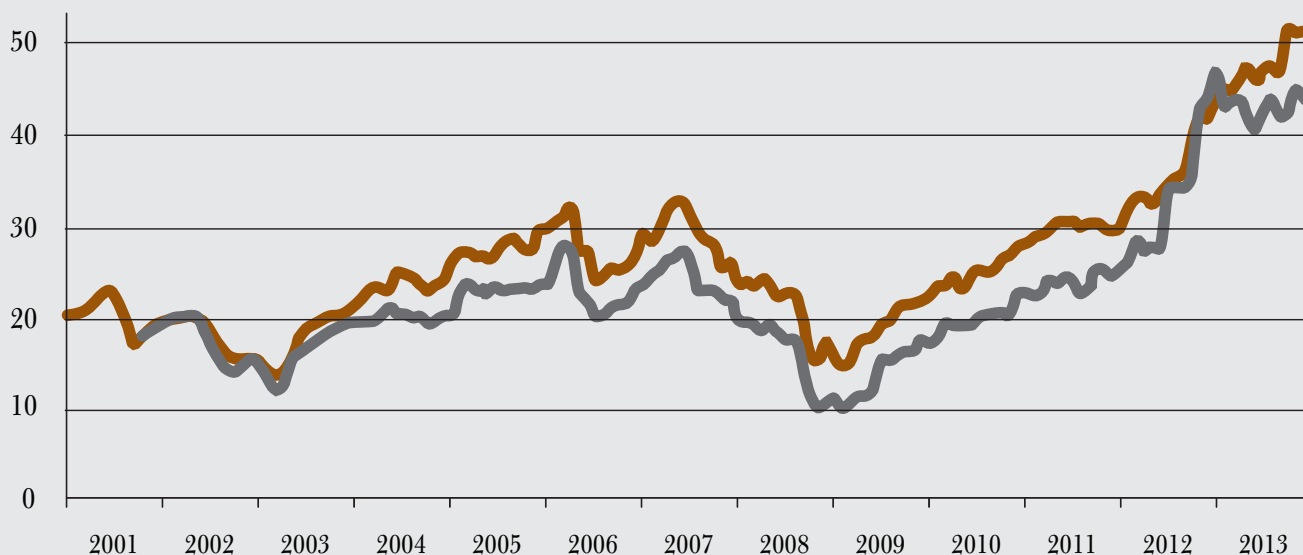
Die SHAREHOLDER VALUE BETEILIGUNGEN AG, Frankfurt am Main, investiert eigene Mittel in börsennotierte Aktiengesellschaften. Sie ist auf das Value Investing in kleine und mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum spezialisiert. Das Beteiligungsportfolio dient dazu, ihr Vermögen zu erhalten und zu vermehren. Der Innere Wert ist die zentrale Steuerungsgröße für unseren Erfolg als Summe aus Kursentwicklung und Dividenden der Beteiligungen nach Kosten und Steuern.

Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG (ISIN: DE0006059967, WKN: 605996) notiert seit 2006 im Entry Standard.

Value

# ENTWICKLUNG DES INNEREN WERTES UND DES BÖRSENKURSES DER SHAREHOLDER VALUE BETEILIGUNGEN AG

Seit Auflage,  
je Aktie in €



WERT (€)	12.00	12.01	12.02	12.03	12.04	12.05	12.06	12.07	12.08	12.09	12.10	12.11	12.12	12.13
Innerer Wert*	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,39	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92
Dividende	-	-	-	-	-	00,50	2,00	0,60	0,60	-	-	-	-	-
Börsenkurs	-	18,90	15,30	19,30	20,20	23,45	22,92	21,71	10,50	17,50	22,40	24,50	43,85	43,80
DISCOUNT*														
Absolut	-	0,37	0,10	1,33	3,81	5,93	3,66	4,21	6,71	4,21	5,10	4,78	-2,41	7,12
Relativ	0,0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%

— Innerer Wert\* — Börsenkurs

\*Erstnotiz 26.10.2001  
\*\*Der Discount stellt die Differenz zwischen dem Inneren Wert und dem Börsenkurs dar

# INHALT

---

<i>6</i>	<b>Organe der Gesellschaft</b>
<i>8</i>	<b>Bericht des Aufsichtsrats</b>
<i>10</i>	<b>Bericht des Vorstands</b>
<i>11</i>	Depot
<i>13</i>	Aktie
<i>16</i>	<b>Anlagestrategie</b>
<i>21</i>	<b>Jahresabschluss</b>
<i>22</i>	Lagebericht
<i>24</i>	Bilanz
<i>26</i>	Gewinn- und Verlustrechnung
<i>27</i>	Eigenkapitalveränderungsrechnung
<i>28</i>	Kapitalflussrechnung
<i>29</i>	Anlagespiegel
<i>30</i>	Anhang
<i>32</i>	<b>Bestätigungsvermerk</b>
<i>33</i>	<b>Finanzkalender</b>
<i>33</i>	<b>Impressum</b>

## DER AUFSICHTSRAT



**Dr. Michael R. Drill,**  
Bad Homburg;  
Vorsitzender

Jahrgang '64, Dipl.-Kaufmann, ist Vorsitzender des Vorstands der Lincoln International AG und verfügt über mehr als 15 Jahre Erfahrung im Investment Banking.

So zeichnete er über fünf Jahre (2000 bis 2006) als Managing Director und zugleich Head of M&A beim Bankhaus Sal. Oppenheim & Cie. in Köln und Frankfurt am Main verantwortlich.

Von 1995 bis 2000 arbeitete er für Schroders Salomon Smith Barney, der Investment Banking Einheit der Citigroup, in London in der Financial Institutions Group des M&A-Teams und war parallel für den deutschen Markt zuständig.

In der Zeit von 1991 bis 1994 arbeitete er als Management Consultant mit Fokus auf Unternehmensbewertung und M&A in der Advisory Group Financial Institutions von Ernst & Young in Bern und Zürich.



**Volker Schindler,**  
Pfungstadt;  
Stellvertretender  
Vorsitzender

Jahrgang '56, Dipl. Bankfachwirt, war 20 Jahre für die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank in den Filialen Darmstadt und Frankfurt am Main tätig. Als Handelschef und später Leiter für Sales und Portfoliomanagement war er u.a. für die Bereiche Anlageberatung, Aktienhandel, Sales und Portfoliomanagement verantwortlich.

Er ist Gründungsmitglied des Investmentclubs R 3000 und war über viele Jahre dessen Geschäftsführer.

Seit 1998 ist er bei der ICF Kursmakler AG Wertpapierhandelsbank im Bereich Global Markets tätig. Bei ICF begann Volker Schindler im Bereich Aktiensales und Handel.

Er verantwortet heute den Bereich Equity Sales und verfügt über Prokura der Bank.



**Dr. Helmut Fink,**  
Sulzberg

Jahrgang '64, Geschäftsführender Partner der GCN Consulting GmbH. Nach dem Studium an der Wirtschaftsuniversität Wien mit Schwerpunkt Industriebetriebslehre von 1989 bis 1992 Unternehmensberater bei McKinsey&Co in Düsseldorf und München. Dabei Schwerpunkt im Bereich Financial Institutions. Dann Einstieg als Partner der GCN Consulting GmbH. Schwerpunkte der Tätigkeit im Bereich Strategieentwicklung, Risikomanagement und Organisation für führende Versicherungsunternehmen im deutschsprachigen Raum.

Seit 2005 zusätzlich – gemeinsam mit Partnern – Private Equity Engagements im Bereich Dienstleistungen, dabei auch Übernahme von Geschäftsführerfunktionen.

Seit über 20 Jahren praktische Erfahrung als Value Investor.

## DER VORSTAND



**Frank Fischer,  
Hofheim am Taunus**

Jahrgang '64, Dipl.-Kaufmann, ist Chief Investment Officer (CIO) und Vorstandsmitglied der Shareholder Value Management AG (SVM AG).

Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Hessischen Landesbank und dem Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Uni Frankfurt war er bis Ende 2005 als Geschäftsführer von Standard & Poor's Fund Services (vormals Micropal GmbH) zuständig für Investmentfondsinformationen, -rating und weitere S&P Bereiche in Kontinentaleuropa.

Von 2000 bis 2005 war er Aufsichtsratsvorsitzender der Shareholder Value Beteiligungen AG.

Er wurde zum 1. Januar 2010 zum Mitglied des Vorstands der Shareholder Value Beteiligungen AG bestellt.



**Reiner Sachs,  
Frankfurt am Main**

Jahrgang '59, ist zugleich Vorsitzender des Vorstands der Shareholder Value Management AG und in Frankfurt am Main als Rechtsanwalt zugelassen.

Nach Banklehre und Studium war er sieben Jahre in der Thüringer Sparkassenaufsicht und im Thüringer Landtag tätig. Er betreute dort die parlamentarische Arbeit des Wirtschaftsausschusses.

Seit 2003 ist er Mitglied des Stiftungsrates der Share Value Stiftung und des dort gebildeten Anlageausschusses.

Beim Investmentclub R 3000 ist er seit 1989 engagiertes Mitglied, davon viele Jahre als Geschäftsführer. Er betreut dort vor allem die aktienrechtlichen Fragen.

Er wurde am 12. Dezember 2000 zum Mitglied des Vorstands der Shareholder Value Beteiligungen AG bestellt.

## BERICHT DES AUFSICHTSRATS



**Dr. Michael R. Drill,  
Bad Homburg;  
Vorsitzender**

**D**er Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahres 2013 die ihm nach Gesetz und der Satzung der Gesellschaft zugewiesenen Aufgaben wahrgenommen. Er hat den Vorstand regelmäßig beraten, ihn in seiner Tätigkeit überwacht und sich intensiv mit einzelnen wesentlichen Geschäftsvorfällen befasst. Insbesondere der strategischen Ausrichtung des Portfolios, dem Risikomanagement sowie der Kapitalallokation der Gesellschaft galt ein wichtiges Augenmerk.

In vier Sitzungen hat sich der Aufsichtsrat über die geschäftliche Entwicklung, die Rentabilität der Gesellschaft und die beabsichtigte Geschäftspolitik eingehend unterrichten lassen. Zwischen diesen Sitzungen ließen sich die Mitglieder des Aufsichtsrats, insbesondere sein Vorsitzender, schriftlich und mündlich berichten. Der Aufsichtsrat hat den Vorstand in seinen Maßnahmen mit seinem Rat unterstützt.

Gegenstand eingehender Berichterstattung und Erörterung waren Grundsatzfragen der Anlagepolitik und deren Umsetzung in konkrete Anlageentscheidungen. Die einzelnen Gesellschaften des Portfolios und deren Aussichten wurden vom Vorstand ausführlich dargestellt. Besonderen Raum nahm das Engagement in Aktien der Pulsion Medical Systems SE ein. Bei diesem Wert wurde durch Beschluss des Aufsichtsrats vom 12. Februar 2013 die Überschreitung der Schwelle von 20 % des Depotwerts genehmigt.

Weitere zustimmungspflichtige Geschäfte wurden durch den Vorstand in 2013 nicht getätigt.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2013 wurden durch die von der Hauptversammlung am 15. Mai 2013 zum Abschlussprüfer gewählte Wedding & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft. Es ergaben sich keine Beanstandungen. Der Bestätigungsvermerk ist uneingeschränkt erteilt.

Der Jahresabschluss, der Lagebericht und der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers lagen den Mitgliedern des Aufsichtsrats rechtzeitig zur eigenen Prüfung vor. Der Abschlussprüfer hat das Ergebnis seiner Prüfung in der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats erläutert. Die Mitglieder des Aufsichtsrats haben die Unterlagen intensiv mit dem Abschlussprüfer erörtert. Der Aufsichtsrat hat den Jahresabschluss und den Lagebericht sowie den Bericht des Abschlussprüfers geprüft und keine Einwände erhoben. Er hat den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss gebilligt, der damit gemäß § 172 AktG festgestellt ist.

Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand für seine geleistete Arbeit und den Aktionären für das in die Gesellschaft gesetzte Vertrauen.

Frankfurt am Main, im April 2014

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Michael Drill'.

*Dr. Michael Drill*  
Vorsitzender des Aufsichtsrats







Unser Standort Frankfurt am Main: Finanzplatz mit Lebensqualität

## VEREHRTE AKTIONÄRINNEN UND AKTIONÄRE



Frank Fischer

2013 war erneut ein hervorragendes Jahr für die Börse und auch ein sehr gutes Jahr für unsere Gesellschaft. Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG stieg um 22,9 %. Damit wurde in den letzten fünf Jahren eine durchschnittliche jährliche Steigerung dieser Kenngröße von 24,2 % erzielt. Trotzdem endet der Jahresabschluss mit einem Verlust von 145 T€.

**D**ieses vordergründig überraschende Ergebnis – hoher Anstieg des Inneren Werts bei gleichzeitiger Erzielung eines Verlusts im Jahresabschluss – ist stilkonform im Sinne des von uns betriebenen Value-Investing, soll aber hier erläutert werden.

Ziel der Anlagepolitik der Gesellschaft ist es, in unterbewertete Aktien zu investieren und diese nach Erreichen einer fairen Bewertung, also nach Abbau der Unterbewertung, wieder zu verkaufen. Dabei wird während der Dauer des Investments die ursprüngliche Überlegung immer wieder auf den Prüfstand gestellt. Bei nachhaltig positiver Geschäftsentwicklung unserer Beteiligungen und guten Aussichten für die Zukunft kann dies dazu führen, dass wir den als fair erachteten Wert anheben, mitunter auch mehrfach. Die Aktien werden dann also noch nicht verkauft, selbst wenn das bei

Erwerb ursprünglich vorgesehene Kursziel erreicht ist. Das kann auch nach Eintritt deutlicher Kursgewinne zu langjährigen Haltedauern führen.

Da aber nur realisierte Kursgewinne zu einem handelsrechtlichen Ergebnis führen, also den Jahresabschluss erhöhen, kann im Jahresabschluss ein Verlust ausgewiesen werden, obwohl sich der Wert der Beteiligungen der Gesellschaft stark erhöht hat. Das ist immer dann der Fall, wenn die realisierten Kursgewinne und Dividendeneinnahmen niedriger als die Kosten sind. Dabei ist zusätzlich zu sehen, dass auf der Kostenseite auch nicht realisierte Kursverluste zu Buche schlagen, wenn sie zu Abschreibungen führen. Letzteres war im Berichtsjahr bei unserem Engagement SMT Scharf der Fall, das uns eine Abschreibung von 526 T€ bescherte. Wir sind von diesem Investment weiterhin voll

überzeugt, wissen aber heute, dass ein späterer Einstieg besser gewesen wäre.

Beispiele aus unserem Portfolio, anhand derer die Situation von langjährigen Kursanstiegen ohne realisierte Veräußerungsgewinne verdeutlicht werden kann, sind etwa die Aktien von Pulsion oder Sto. Aktien der damaligen Pulsion AG (heute Pulsion SE) wurden ab Januar 2006 für knapp 6 € gekauft und 2009 durch Zukäufe zu 2,20 € verbilligt. Trotz der eingetretenen hohen Kursgewinne – der Jahresschlusskurs lag bei 16,91 € – wurde davon bis zum Ende des Geschäftsjahres 2013 keine einzige Aktie verkauft. Die Aktien der Sto AG wurden 2005 bei Kursen knapp unter 21 € gekauft und zum Teil bis heute bei Kursen um 140 € gehalten; lediglich Teile der Position wurden aus Gründen der Depotsteuerung in einzelnen Jahren verkauft.



Reiner Sachs



Solche langjährigen Haltedauern mit hohen Kursgewinnen führten bei der Shareholder Value Beteiligungen AG zum Aufbau hoher stiller Reserven. Diese erhöhten sich im Laufe des Geschäftsjahres 2013 um 6,8 Mio. € auf 14,2 Mio. € (Vorjahr 7,4 Mio. €). Das sind 20,35 € pro Aktie der Gesellschaft.

Diese „Geduld“ beim Realisieren von Kursgewinnen führte dazu, dass in 2013 trotz eines deutlichen Anstiegs des Inneren Werts ein Jahresfehlbetrag entstanden ist. Da die Hauptversammlung 2013 den Bilanzgewinn des Vorjahres in die Rücklagen eingestellt hat, steht in 2014 kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung. Dadurch erübrigt sich dieses Jahr die in den Vorjahren darüber geführte Diskussion, ob Gewinne thesauriert oder ausgeschüttet werden sollten. Vorstand und Aufsichtsrat halten aber die in den vergangenen Jahren praktizierte Thesaurierung aus den dargelegten Gründen weiterhin für vorzugswürdig.

Im Jahresverlauf 2013 stieg der Innere Wert der Gesellschaft um 22,9 % auf 35,5 Mio. €.

Pro Aktie war das ein Anstieg von 41,44 € auf 50,92 €.

Wichtige Entwicklungen im Geschäftsjahr 2013 waren der Neueinstieg bei der Washtec AG und der SMT Scharf AG, der Abschluss des bereits 2012 begonnenen Erwerbs von Aktien der Innotec TSS AG sowie die Anbahnung der Veräußerung des Anteils an der Pulsion Medical Systems SE.

Neu ins Depot aufgenommen wurde die Aktie der Washtec AG. Washtec ist ein führender Anbieter von Waschanlagen für PKW und andere Fahrzeuge. Das Geschäftsmodell ist so geprägt, dass ausgehend von der installierten Basis an Waschanlagen hohe wiederkehrende Erlöse durch Wartung und Verbrauchsmaterialien generiert werden. Die Gesellschaft generiert einen hohen Cashflow. Nach der Neubesetzung des Vorstands und verschiedenen Restrukturierungs- und Kostensenkungsmaßnahmen erwarten wir künftig weiter verbesserte Ergebnisse. Washtec ist Marktführer in Europa. Wachstumsregionen sind zunächst die USA und langfristig auch Asien.

Ebenfalls neu bauten wir im Verlauf des Jahres 2013 eine Beteiligung von über 3 % am Transporttechnikunternehmen SMT Scharf AG auf. Das Unternehmen ist Weltmarktführer für entgleisungssichere Einschienenhängebahnen im Bergbau. Wir nutzen die weithin gedrückte Stimmung für den Energieträger Kohle zum Einstieg. Vor allem die Kohleminen Chinas bieten viel Wachstumspotential. Zwei Drittel der Erträge sind wiederkehrende Erlöse aus dem Wartungs- und Ersatzteilgeschäft. Allerdings hat die Gesellschaft 2013 ihre gegenüber dem Vorjahr schon deutlich reduzierten Ziele noch verfehlt. Rückblickend ist also zu sagen, dass wir dieses antizyklische Investment noch zu früh im Zyklus tätigten.

Bereits Anfang des Jahres 2013 wurde der Aufbau einer Position beim Bauzulieferer Innotec TSS AG abgeschlossen. Das inhabergeführte Unternehmen ist in hochprofitablen Nischen des Bauzuliefergeschäfts tätig. Es ist u.a. nationaler Marktführer im Bereich Außentürfüllungen und Weltmarktführer im Bereich Strukturmatrizen zur Oberflächen-

gestaltung von Sichtbeton. Die solide Bilanz wurde in 2013 durch Rückführung eines teuren Mezzanine Darlehens weiter gestärkt. Das hervorragende Management ist signifikant am Unternehmen beteiligt und erfüllt somit unser Business-Owner Kriterium. Obgleich die Eigenkapitalrendite deutlich über 20% liegt, konnte das Unternehmen mit einem KGV von 8 und einem EV/EBIT von 6 sehr günstig erworben werden.

Den größten Wertbeitrag zur Entwicklung des Depots leistete die Position Pulsion. Das Medizintechnikunternehmen zahlte nach weiter verbessertem Ergebnis erstmals eine Dividende und eine Rückzahlung aus dem steuerlichen Einlagenkonto von zusammen 1,65 €. Im Dezember 2013 wurde ein Übernahmeangebot der schwedischen Getinge AB für diese Beteiligung zu 16,90 € pro Aktie angekündigt. Damit die Transaktion zu Stande kommen konnte, hatten wir uns verpflichtet, die Aktien zu 16,90 € anzudienen. Die Transaktion wurde im ersten Quartal 2014 vollzogen. Daraus resultierte für die Shareholder Value Beteiligungen AG ein handelsrechtlicher Gewinn von 6,5 Mio. €.

Wiederum enttäuschend war die im Depot stark gewichtete Update Software AG, ein führender Hersteller von CRM-Lösungen. Trotz eines Kursrückgangs um über 10 % auf 2,73 € musste allerdings keine Abschreibung vorgenommen werden, da unsere Anschaffungskosten darunter lagen. Hier bewährte sich also das Investieren mit Sicherheitsmarge, eines der wesentlichen Prinzipien des Value Investing.

Auch 2013 setzten wir unsere Anlagestrategie des Activist Value Investing, mit Wahrnehmung unserer Eigentümerrechte als Aktionäre, konsequent fort. Zwei Schwerpunkte mit unmittelbarer Besetzung von Aufsichtsgremien der Unternehmen waren dabei die Pulsion Medical Systems SE und die Update Software AG.

Bei Pulsion gehört unser Vorstandsmitglied Frank Fischer dem Verwaltungsrat an. Die Ausrichtung der Steuerung des Unternehmens an der Rendite des eingesetzten Kapitals und der Generierung freier Cash Flows, zeigt mit einer Steigerung

des Ergebnisses pro Aktie auf 0,92 € (Vorjahr 0,82 €) sehr gute Ergebnisse. Nach mehreren Aktienrückkäufen zur Mittelrückgewähr an die Aktionäre in den Vorjahren erfolgte 2013 erstmals eine Dividendenzahlung verbunden mit der Rückzahlung von Mitteln aus dem steuerlichen Einlagenkonto an die Aktionäre.

Bei der österreichischen Update Software AG wurde unser Aufsichtsratsmitglied Dr. Helmut Fink 2011 in den Aufsichtsrat gewählt. Er begleitet dort die Transformation des Geschäfts dieses Anbieters von CRM Software (Kunden-Kontakt-Management Software) hin zu einem Modell Software-as-a-Service (SaaS). Diese Umstellung zeigt noch nicht die erhofften Erfolge.

Aber auch unterhalb der Schwelle von Mitgliedschaften in Aufsichtsräten haben wir uns zur Wahrung der Eigentümerinteressen als Aktionäre engagiert. Dies erfolgte durch Einzelgespräche mit Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern sowie Anträge, Redebeiträge und Abstimmungen auf Hauptversammlungen. Vor allem Fragen der Kapitalallokation galt dabei besondere Aufmerksamkeit.

Bei der Sto AG hatten wir Anfechtungsklage gegen den Beschluss der Hauptversammlung 2013 zur Umwandlung in eine KGaA erhoben. Hier sahen wir die Streubesitzaktionäre durch eine Anzahl von Details unangemessen und rechtswidrig benachteiligt. Nach Klageerfolg in der ersten Instanz wurde das Verfahren im März 2014 durch einen Vergleich beendet. Dabei wurde eine Klarstellung zum Mitspracherecht der Hauptversammlung bei elementaren Strukturmaßnahmen, eine summenmäßige Begrenzung Komplementärvergütung und eine wesentliche Übernahme der Umwandlungskosten durch den Großaktionär erreicht. Darüber hinaus wird die Börsennotierung der Vorzugsaktien in der Satzung festgeschrieben. Damit ist ein Delisting künftig nur noch mit satzungsänderndem Hauptversammlungsbeschluss möglich. Dieser Aspekt ragt über den Einzelfall hinaus. Es ist zu hoffen, dass bei weiteren Gesellschaften solche Satzungsregeln zum Schutz der Investoren erfolgen, nachdem der BGH mit seinem Beschluss im

Spruchverfahren Frosta den Weg für das Delisting ohne Hauptversammlungsbeschluss und Abfindung frei gemacht hat.

Bei unseren Engagements in Sondersituationen liegt ein Schwergewicht bei Squeeze-Out Fällen. Bei Squeeze-Outs werden die Aktien der Streubesitzaktionäre zwangsweise zu einem gutachterlich ermittelten Abfindungspreis an den Hauptaktionär übertragen. Dieser Abfindungsbetrag wird anschließend durch ein gerichtliches Spruchverfahren auf Angemessenheit überprüft. Oftmals legen die Gerichte dabei höhere Abfindungen fest. Der Reiz dieser Investments liegt darin, dass bis zur Festlegung der Nachbesserung keine Kapitalbindung mehr besteht.

Das Andienungsvolumen der Shareholder Value Beteiligungen AG, für das potentielle Nachbesserungsansprüche aus Spruchverfahren bestehen, betrug zum Geschäftsjahresende unverändert 9,96 Mio. €. In welchem Umfang der Gesellschaft in Zukunft Erträge aus diesem Einreichungsvolumen zufließen, ist allerdings ungewiss. Nachbesserungsrechte werden daher bei der Shareholder Value Beteiligungen AG nicht als Vermögenswerte bilanziert und auch nicht bei der Berechnung des Inneren Werts berücksichtigt. Die Richtigkeit dieses vorsichtigen Vorgehens hat sich nach Geschäftsjahresende bestätigt: Am 28. Januar 2014 hat das Landgericht Stuttgart mit noch nicht rechtskräftigem Beschluss erstinstanzlich festgestellt, dass den durch Squeeze-Out im Dezember 2008 bei der Allianz Lebensversicherung AG aus geschie-

denen Aktionären kein Anspruch auf Erhöhung der Abfindung zusteht. Damit ist die Wahrscheinlichkeit einer Nachbesserung für die größte Position des Andienungsvolumens der Shareholder Value Beteiligungen AG deutlich gesunken.

Gegen allgemeine Schwankungen der Börsenmärkte trifft die Shareholder Value Beteiligungen AG durch die Steuerung der Cash-Quote und durch die konsequente Anwendung der Prinzipien des Value Investing, bei denen Investments grundsätzlich mit Sicherheitsmarge erfolgen, Vorsorge. Von der darüber hinaus gegebenen Möglichkeit für das Depot Absicherungsgeschäfte mit Derivaten vorzunehmen, wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund der Marktgegebenheiten kein Gebrauch gemacht.

### Depot

Das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG weist im Geschäftsjahr 2013, abgebildet an der Entwicklung des Inneren Werts, eine Performance von 22,9 % nach Kosten auf und ist damit leicht hinter der sehr positiven Marktentwicklung geblieben. Die Gesellschaften des Portfolios werden fortlaufend beobachtet, um zu überprüfen, ob sich die Erwartungen, die bei Eingehung der Investments bestanden, erfüllt haben, bzw. ob sie weiter bestehen. Quantitativ erfolgt die Überwachung mit Hilfe eines Portfolioanalysetools mit dem rollierend die Daten der jeweils letzten zwölf Monate ausgewertet werden.



In 2013 führte das Resultat dieser Überlegungen nur bei einzelnen Titeln zu Veräußerungen. Dort, wo für die Gesellschaften weiterhin gute Aussichten bestanden bzw. die Börsenbewertungen noch nicht die Zielgrößen erreicht hatten, wurde trotz Kursgewinnen auf Veräußerungen verzichtet.

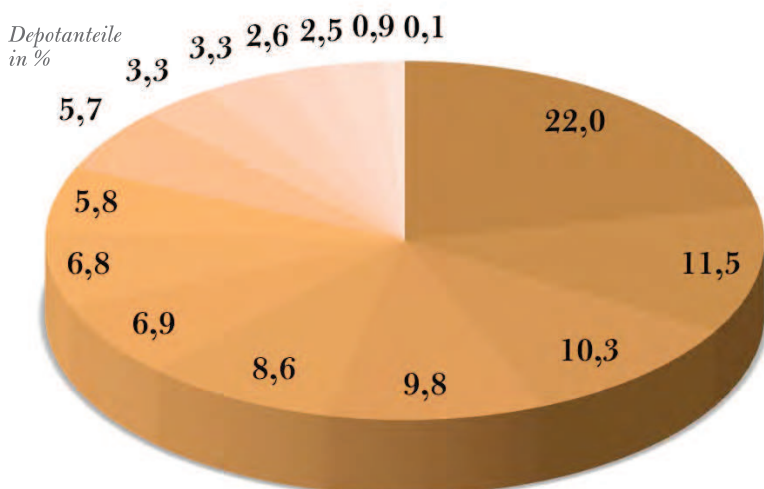
Auch zum Jahresende 2013 bestand das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG zu einem bedeutenden Teil aus Werten, die in einem engeren Zusammenhang mit aktuellen oder potentiellen Veränderungen auf der Eigentümerseite stehen. Diese Veränderungen können als Katalysator für die Börsenbewertung dienen.

Die Anlagestrategie der Shareholder Value Beteiligungen AG berücksichtigt die Dividendenfähigkeit der Unternehmen, in die investiert wird. Dementsprechend fließen der Gesellschaft jährlich signifikante Dividenden zu. 2013 waren die größten Dividendenzahler Update Software, WMF, Sto, Pulsion und Innotec TSS. Dividendenrenditen verleihen dem Portfolio der Share-

Die Entwicklung dieser Favoriten hat bedeutenden Einfluss auf die Performance des Gesamtdepots. Die weiteren Positionen streuen das Risiko und machen auch die Wahrnehmung weiterer Chancen möglich.

**PULSION** Medical Systems Größte Portfolio- position war die Pulsion Medical Systems SE (WKN: 548790). Die Gesellschaft stellt Geräte für das Patientenmonitoring in der Intensivmedizin her. Der Reiz des Geschäftsmodells liegt darin, dass ausgehend von einer installierten Gerätebasis wiederkehrende Erlöse mit Verbrauchsmaterialien erwirtschaftet werden. Deren Umsatz- und Ertragsanteil konnte in den letzten Jahren sukzessive gesteigert werden. Nach personellem Umbau ist die Gesellschaft jetzt stabil geführt und erwirtschaftet nachhaltig gute Margen. Nach dem Bilanzstichtag wurden die Anteile im Zuge einer Übernahme veräußert.

**WMF** Die WMF AG stellt weiterhin die zweitgrößte Position im Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG dar. WMF ist weltweiter Marktführer für gewerbliche Kaffeemaschinen. Die mit Problemen belastete Sparte Elektrokleingeräte konnte in 2013 veräußert werden. Durch diesen Verkauf wird ein Verlustbringer aus dem Zahlenwerk der WMF verschwinden und zukünftig für eine Verbesserung in der Ergebnisentwicklung beitragen. Als nächsten Schritt sehen wir die internationale Ausrichtung als wichtigen Treiber für die Entwicklung in den nächsten Jahren. Mittelfristig lassen Ertragskraft und Kapitalausstattung des Unternehmens eine deutliche Steigerung der Dividende zu.

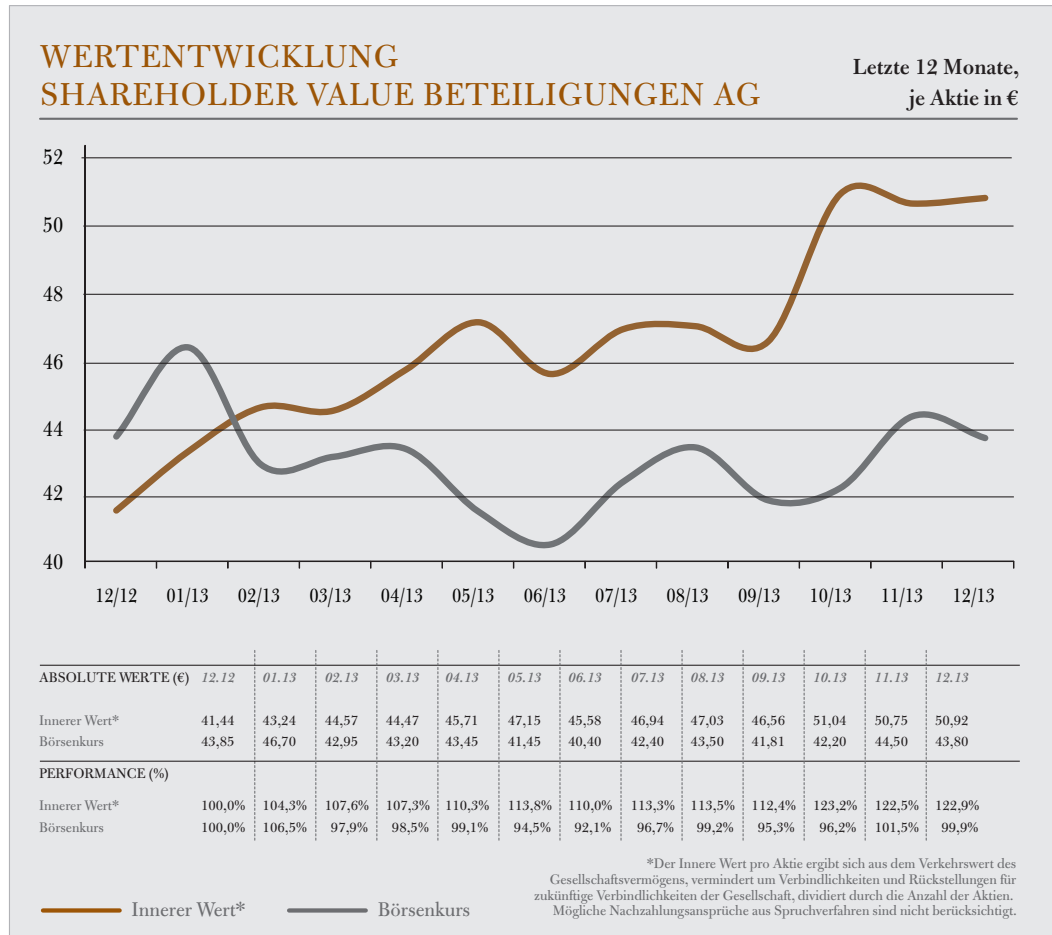


WMF Kaffeautomat 8000 S



**Update** Die drittgrößte Position im Depot war die Update Software AG (WKN: 934523). Die österreichische Update Software AG ist ein Anbieter von Customer Relationship Management (CRM) Systemen. Seit Anfang 2010 betreibt die Gesellschaft den Umbau von einem Lizenzmodell, das von hohen Einmalumsätzen zu Vertragsbeginn geprägt ist, hin zum Software-as-a-Service Modell (SaaS) mit Abonnementerlösen. Dies führt vorübergehend zu einer Erlösminderung. Künftig werden jedoch in höherem Maße wiederkehrende Erlöse anfallen, was den Ertragsstrom stabilisiert und die Bewertung verbessern sollte. Bislang hat sich diese Erwartung allerdings weiterhin noch nicht erfüllt.

**secunet** Die viertgrößte Position ist die Secunet Security Networks AG (WKN: 727650). Secunet entwickelt Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen in Deutschland. Mit der über Jahre entwickelten Technologieplattform SINA erfolgt die hochsichere Kommunikation von



Daten und Sprache (z.B. digitaler Behördenfunk Tetra BOS). Die jüngsten Diskussionen über digitale Sicherheit und die aufgedeckten Abhörskandale haben die Relevanz von Cybersicherheit im vergangenen Jahr nochmals gesteigert. Weiterhin stellt Secunet Lösungen im Bereich Flughafensicherheit (eGates) und der Überwachung von kritischer Infrastruktur wie zuletzt bei den Wasserwerken Berlin bereit. In Zukunft dürften zudem eine stärkere Ausweitung des Geschäfts in private Sektoren

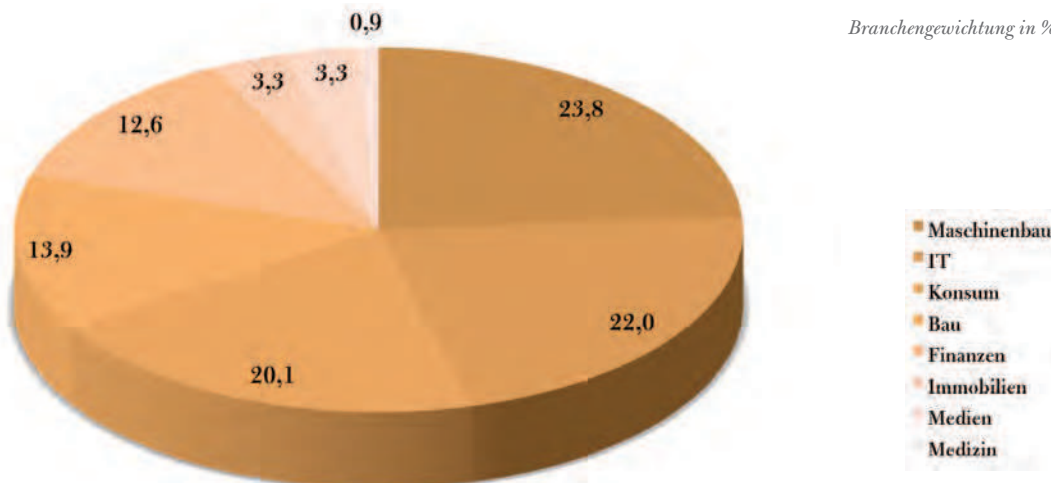
wie den Automotives und eine fortschreitende Internationalisierung weiteren Auftrieb verschaffen.

**SCHARF** Die fünftgrößte Position im Portfolio ist die SMT Scharf AG (WKN: 575198), welche wir im dritten Quartal 2013 neu ins Portfolio aufgenommen haben. Das Unternehmen ist Weltmarktführer für entgleisungssichere Einschienenhängebahnen im Bergbau. Zwei Drittel der Erträge

sind wiederkehrende Erlöse aus dem Wartungs- und Ersatzteilgeschäft. Aktuell befindet sich die Kohlebranche jedoch aufgrund niedrigen Kohlepreises und verhältnismäßig schwachem Wachstum in China im „Sparmodus“ und investiert nicht in Neuanlagen. Wir teilen die derzeit gedrückte Stimmung für den Energieträger Kohle jedoch langfristig nicht. Vor allem die Kohleminen Chinas bieten in den nächsten Jahren weiteres Wachstumspotential, da zum einen der Energiebedarf weiter deutlich steigen wird und zum anderen hierfür zunehmend in tiefere Schichten vorgestoßen werden muss, was die SMT-Technik opportun macht. Aufgrund der starken installierten Basis bei SMT Kunden sind wir jedoch davon überzeugt, diese zwischenzeitlichen Schwankungen überstehen zu können und von den langfristigen Wachstumsperspektiven ab 2015 profitieren zu können.

Die Branchengewichtung im Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG zeigt, dass Maschinenbau mit 23,8 % den Schwerpunkt bildet. Dahinter verbergen sich die

Branchengewichtung in %



Aktien von SMT, Renk, Washtec & PVA. Die zweitgrößte Branche war Medizintechnik mit Pulsion, die drittgrößte bildet die IT Branche mit Update Software und Secunet.

**Aktie**

Der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG ist im Jahr 2013 minimal von 43,85 € auf 43,80 € gesunken. Durch den gleichzeitigen Anstieg des Inneren Wertes auf 50,92 € hat sich hierdurch nach dem Aufgeld im Vorjahr wieder ein Discount aufgebaut. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG erreichte zum Jahresende 2013 bei 697.500 ausgegebenen Aktien einen Wert von 30,6 Mio. € (Vorjahr 30,6 Mio. €). Im Jahr 2013 wurden gut 180.266 Aktien (Vorjahr 160.000) der Shareholder Value Beteiligungen AG an den deutschen Börsen umgesetzt.

Das Schwergewicht des Handels fand auf der elektronischen Plattform der Deutschen Börse Xetra statt. Dort ist die Aktie in den fortlaufenden Handel einbezogen. Der Designated Sponsor, die ICF Kursmakler AG, stellt fortlaufend verbindliche Geld-Brief-Kurse auf Xetra, sodass stets Liquidität zum Kauf und Verkauf der Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG besteht.


Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG sind in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, ein Teilbereich des Freiverkehrs (Open Market) mit erhöhten Transparenzanforderungen, einbezogen. Das handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr -0,21 € (Vorjahr 6,92 €). Diese Kennzahl ist bei einer Beteiligungsgesellschaft jedoch nur bedingt aussagekräftig, da das Ergebnis größtenteils erst

beim Verkauf einer Portfolioposition realisiert wird. Verkäufe von Aktienpositionen werden vom Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG aber nach Marktlage und Unternehmensaussichten entschieden. Sie erfolgen nicht, um eine kurzfristige Erhöhung des Jahresüberschusses der Shareholder Value Beteiligungen AG zu bewirken.

Insofern verlagern sich die Gewinnrealisierungen bei guten Aussichten in die Zukunft. Die Vermögensposition der Shareholder Value Beteiligungen AG ist wesentlich aussagekräftiger. Diese wird durch den Inneren Wert abgebildet. Zentrales Anlageargument ist deshalb für den langfristig orientierten Investor die Entwicklung des Inneren Werts.

Frankfurt am Main, im März 2014

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG



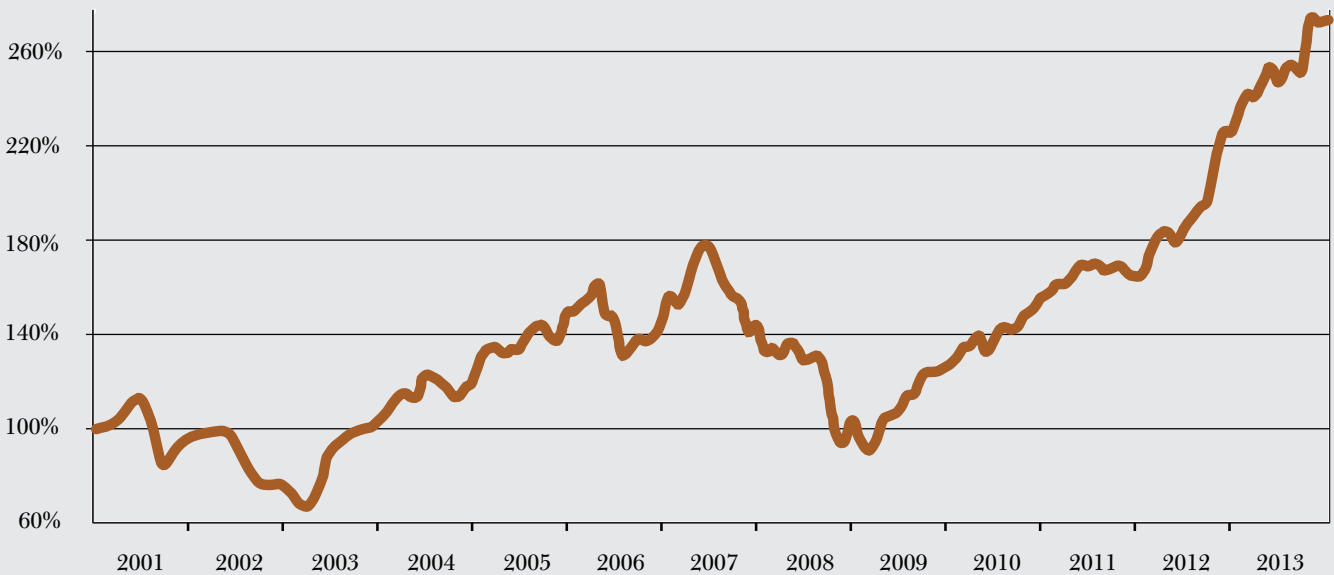
Frank Fischer



Reiner Sachs

**PERFORMANCE DES INNEREN WERTS DER SHAREHOLDER VALUE BETEILIGUNGEN AG**

seit Auflage



	12/2000	12/2001	12/2002	12/2003	12/2004	12/2005	12/2006	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013
<b>Absolute Werte [€]</b>														
Innerer Wert	20.03	19.27	15.40	20.63	24.01	29.38	26.58	25.92	17.21	21.71	27.50	29.28	41.44	50.92
Dividende	-	-	-	-	-	0.50	2.00	0.60	0.60	-	-	-	-	-
Adj. Innerer Wert*					24.01	29.88	29.08	29.02	20.91	25.41	31.20	32.98	45.14	54.62
<b>Performance [%]</b>														
Innerer Wert	100.0%	96.2%	76.9%	103.0%	119.9%	146.7%	132.7%	129.4%	85.9%	108.4%	137.3%	146.2%	206.9%	254.2%
Adj. Innerer Wert*	100.0%	96.2%	76.9%	103.0%	119.9%	149.2%	145.2%	144.9%	104.4%	126.9%	155.8%	164.7%	225.4%	272.7%

\*Adjustierte Performanceberechnung berücksichtigt gezahlte Bruttodividenden mit Wiederanlage. Bezugsrechte wurden nicht werterhöhend berücksichtigt.

Innerer Wert adjustiert\*



Heavy Duty:  
Die 'Dieselzugkatze' im Einsatz unter Tage. Hersteller ist  
unsere neue Beteiligung SMT Scharf, führender Anbieter  
von schienengebundenen Transportsystemen



Performance bei kontrolliertem Risiko

## WERTE ERKENNEN – VERMÖGEN SCHAFFEN

Das Research-Team der Shareholder Value Beteiligungen AG spürt unterbewertete Aktien auf. Durch den im Vergleich zum tatsächlichen Wert deutlich günstigeren Einstiegspreis wird eine hohe Sicherheitsmarge gewährleistet. Dies ist nach Überzeugung von Value Investoren der zuverlässigste Weg, den permanenten Kapitalverlust auszuschließen. Durch Ausnutzung der temporär ineffizienten Märkte wird eine gute und stabile Performance erzielt.

Die Shareholder Value Beteiligungen AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die sich seit ihrer Gründung im Jahr 2000 die Prinzipien und Regeln des Value Investing zu Nutze macht, um für ihre Anleger eine positive Wertentwicklung ihres Vermögens zu erzielen. Dabei fühlt man sich an klar formulierte Leitlinien gebunden:

### 1. Transparent und offen

„Wir sind keine Zauberer, die das Geld unserer Investoren über Nacht vervielfachen können“, betont Frank Fischer, Chief Investment Officer der Shareholder Value Beteiligungen AG. Bei seinen Investitionsentscheidungen gelten klare Regeln, nach welchen sich bietende Chancen bei kontrolliertem Risiko genutzt werden können. „Unsere Entscheidungen stellen wir für Anleger offen und transparent dar. Wir informieren in regelmäßigen Abständen – auch und besonders, wenn wir mit unserer Einschätzung einmal falsch lagen. Schließlich verwalten wir das Geld unserer Anleger.“

### 2. Konservativ und berechenbar

„Unser Anlagestil ist und bleibt konservativ und berechenbar. Wir stecken das Geld unserer Anleger nicht in übermäßig riskante oder gar dubiose Investments. Solidität und langfristiger Erfolg stehen für uns immer über der Versuchung, einen „schnellen Euro“ zu machen“, betont Vorstand Reiner Sachs. „Wir sind langfristige Investoren. Wenn wir einmal von der Qualität eines Unternehmens überzeugt sind, bleiben wir oft lange Zeit investiert. Dies bedeutet nicht, dass wir dem Handeln eines Vorstands unkritisch gegenüber stehen – ganz im Gegenteil.“

Die Shareholder Value Beteiligungen AG betrachtet das Business-Owner-Konzept als Schlüsselkriterium. „Unser Selbstverständnis als Aktionär ist das eines langfristig denkenden Unternehmens-Miteigentümers. Wir investieren nur dann, wenn wir auch vom Unternehmen an sich, von seiner Strategie, seinem Management, seinen Produkten oder Dienstleistungen überzeugt sind.

Trotzdem kann es vorkommen, dass die Strategie des Managements aus Aktionärs-, also aus Eigentümersicht, zu wünschen übrig lässt. Auch, wenn das Unternehmen selbst noch so gesund sein mag, heißt es dann für uns: Handeln! In solchen Situationen treten wir als *Activist Value Investoren* auf und nehmen unsere Interessen dabei auch durch persönliche Aufsichtsratsmandate wahr.“

### Kein Tummelplatz für Spekulanten

Im Gegensatz zum sich mancherorts hartnäckig haltenden Vorurteil, hat die Idee des *Shareholder Value* keinen spekulativen Charakter. Fischer betont: „Wer das schnelle Geld im Sinn hat, soll woanders investieren. Als langfristig orientierte Investoren raten wir Spekulanten und Timing-Spezialisten davon ab, sich bei uns zu engagieren. Diese Art von Investoren passt nicht zu uns und wird es auch nie tun.“



Sachs: „Wir sind langfristige Investoren.“

### Investmentansatz „Value Investing“

Der Investmentansatz der Shareholder Value Beteiligungen AG richtet sich konsequent nach den Prinzipien des Value Investing. Das heißt: Die antizyklische Kapitalanlage in unterbewertete Titel mit Sicherheitsmarge. Dabei gelten im Kern vier einfache Prinzipien, nach denen entschieden wird, ob ein Unternehmen auf die ‚buy list‘ kommt...:



„Margin of Safety“: Eine hohe Sicherheitsmarge ist beim Kauf einer Aktie das A und O. Der Einstandspreis muss deutlich unter dem von uns berechneten Inneren Wert liegen. Das ist besonders dann der Fall, wenn nervöse Aktionäre Phasen niedriger Börsenkurse bewirken und so für „Ausverkaufspreise“ sorgen. Verkauft wird, wenn der berechnete faire Wert überschritten wird.



Fischer: „Kurzfristig orientierte Spekulanten haben in diesem Konzept nichts zu suchen.“

„Mr. Market“: Märkte sind anfällig für Schwankungen. Die so oft beschriebenen ‚effizienten Märkte‘ existieren nur zeitweise. Als Value Investoren sind wir bestrebt, Preisschwankungen zu unseren Gunsten zu nutzen. Wenn andere Anleger gierig werden, verkaufen wir; haben andere Marktteilnehmer Angst und trennen sich in Panik von ihren Investments, dann sind wir bei guten und unterbewerteten Unternehmen auf der Käuferseite.

Das „Business Owner“-Konzept: Als Investoren denken wir immer langfristig wie ein Unternehmer; wir investieren in gute Leute, gute Produkte und zu einem guten Preis.

„Economic Moat“: Das richtige Unternehmen für unser Investment verfügt über eine Marktposition mit einem „Burggraben“ aus dauerhaften Wettbewerbsvorteilen. Je „tiefer“ dieser „Burggraben“ ist, je ausgeprägter also die strukturellen Wettbewerbsvorteile zwischen dem eigenen Geschäft und dem der Wettbewerber sind, um so herausragender und damit dauerhaft ertragreicher ist die Marktstellung des

Unternehmens. Dabei spielen fünf Wettbewerbskräfte („Porter’s Five Forces“) eine besondere Rolle: Der Wettbewerb innerhalb der Branche, die Bedrohung durch neue Marktteilnehmer, die Verhandlungsstärke von Zulieferern und Kunden sowie die Bedrohung durch Ersatzprodukte oder Ersatzdienstleistungen (Substitute).

### Value Investing konkret

„Die Praxis des Value Investing lässt sich recht einfach zusammenfassen“, erklärt Frank Fischer seinen operativen Alltag: „Finde ein wunderbares, aber zur Zeit unterbewertetes Unternehmen. Ermittle seinen fairen Wert. Kaufe es, wenn es mindestens 40 Prozent günstiger als der berechnete Wert zu haben ist. Verkaufe, sobald es diesen Wert überschreitet.“

Fischer erläutert, dass ihm bei der Erreichung seiner Ziele bestimmte Marktmechanismen helfen. „An der Börse kommt es oft zu Mode- und Trendströmungen. Die Value-Strategie setzt darauf, dass auch ertrags- und substanzstarke Unternehmen mit guten Perspektiven an der Börse temporär vernachlässigt werden.“

### Ideengeber Ben Graham

Eines der Vorbilder des Shareholder-Value-Teams ist Benjamin Graham, Ur-Vater des Value-Investing. Er unterschied Aktien in „Glamour-“ und „Value-“ Werte. „Glamour-Aktien waren für Graham

**Immaterielle Werte:** Konzessionen, gewerbliche Nutzungsrechte (z.B. Patente), Nutzungsrechte und Lizenzen führen zu hohen Eintrittskosten für den Wettbewerb (Sektorenbeispiele: Entsorger, Pharma).

**Wechselkosten:** Transaktionskosten, die durch einen Wechsel des Anbieters entstehen, als Summe aus den Integrationskosten des neuen Anbieters und den Opportunitätskosten (Banken, Medizintechnik).

## PORTER’S FIVE FORCES

Die Ausprägung der fünf Wettbewerbskräfte bestimmt die Attraktivität des Marktes



Werte, die jeder kennt und jeder im Depot haben will. Auf der anderen Seite sah er die Value-Aktien“, erläutert Fischer. „Nach solchen Aktien, „out“ und daher deutlich unterbewertet, suchte Graham.“ Dabei errechnete Graham für jedes Unternehmen einen realen, wirtschaftlichen Wert. Dieser „Value“ ist unabhängig vom Börsenkurs; er entspricht dem Preis, den ein gut informierter Investor für das gesamte Unternehmen bezahlen würde, falls es zum Verkauf stünde.

### Value-Investing-Ikone: Warren Buffett

Dass der Preis nichts mit dem fairen Wert eines Unternehmens gemein haben muss, fasste die Investment-Legende Warren Buffett, der mit Value Investing zu einem der reichsten Männer der Welt wurde, kurz und treffend zusammen: „Price is what you pay. Value is what you get.“ Oder, anders ausgedrückt: „Zahle nie mehr als 60 Cent für einen Dollar!“

## STRUKTURELLE QUELLEN FÜR NACHHALTIGE WETTBEWERBSVORTEILE

Die Shareholder Value Beteiligungen AG betreibt das „Stockpicking“ von Aktien mit nachhaltigen, verteidigbaren und strukturell bedingten Wettbewerbsvorteilen, dem bereits beschriebenen „Economic Moat“. Ideale Investments sind solche, die mehrere dieser „Burggräben“ um sich gezogen haben. Dauerhafte Wettbewerbsvorteile kann ein Unternehmen auf unterschiedliche Art und Weise erlangen.

Produktion oder steigende Nachfragemacht durch großes Einkaufsvolumen, führen zu Kostenvorteilen (Einzelhandel, Computerchips).

**Netzwerkeffekte:** Der Nutzen eines Standards oder Netzwerks wächst mit der Zahl der Nutzer. So wird das Netzwerk für immer mehr Personen interessant; Nutzerzahl und Nutzen wachsen mit großer Dynamik weiter – oft exponentiell. (Internet-Portale, Software).

**Kostenvorteile:** Positive Skaleneffekte, also sinkende Grenzkosten der

Was nichts anderes heißt, als dass mindestens ein Abschlag von 40 Prozent auf den fairen Wert einer Aktie vorliegen muss, bevor Buffett in ein Unternehmen investiert.

### Werte erkennen, Chancen nutzen

„Als Value Investoren erkennen wir an, dass der Aktienmarkt eine Vielzahl der Unternehmen während der meisten Zeit fair bewertet, der Börsenkurs also dem Inneren Wert ziemlich genau entspricht. Dennoch sehen wir, dass die Börse nicht sämtliche Unternehmen zu jeder Zeit fair bewertet, die Märkte also nicht immer effizient sind“, erläutert Analyst Simon Hruby. „Denn in regelmäßigen Abständen treiben starke psychologische Kräfte die Börsenkurse in Zeiten der

in denen das Management selbst wesentlich mit eigenem Vermögen engagiert ist. Wir vermeiden damit wesentliche Anreiz- und Interessenskonflikte (*Principal/Agent*).“

„Nur bei inhaberkontrollierten AGs“, so Fischer weiter, „sind die Manager auch gleichzeitig die Nutznießer bzw. die Leidtragenden ihrer Entscheidungen.“ Daher findet man dort auch oft eine ausgesprochen risikoaverse, Shareholder-Value-freundliche Investitions- und Managementstrategie. Gleichzeitig führt dies auch oft zu einer nachhaltigen Forschungs- und Entwicklungspolitik und zu antizyklischem Investitionsverhalten. Kurzfristige, von Quartalszahlen und Aktienoptionen getriebene Handlungsweisen werden in solchen Unternehmen selten zum Problem; Planungs-



vernachlässigte und, wenn man so will, vom Markt beiseite geschobene Unternehmen. Warren Buffett ergänzte dieses Prinzip noch um das Konzept des Investierens in ein *Beautiful Business* (BB). Ein solches „wunderschönes Geschäft“ zeichnet sich häufig durch bekannte Markennamen aus, die zu hoher Stabilität der Gewinnentwicklung beitragen.

Solche Firmen bieten Dienstleistungen und Produkte an, die jeder leicht verstehen kann. Die Kunden sind oft Stammkunden, denn sie vertrauen Marke und Unternehmen. Die Marktstellung des Beautiful Business ist eindeutig marktführend. Wichtig sind auch seine nachhaltig guten Wachstumsaussichten, z.B. durch die demographische Entwicklung.

### Risiken kontrollieren

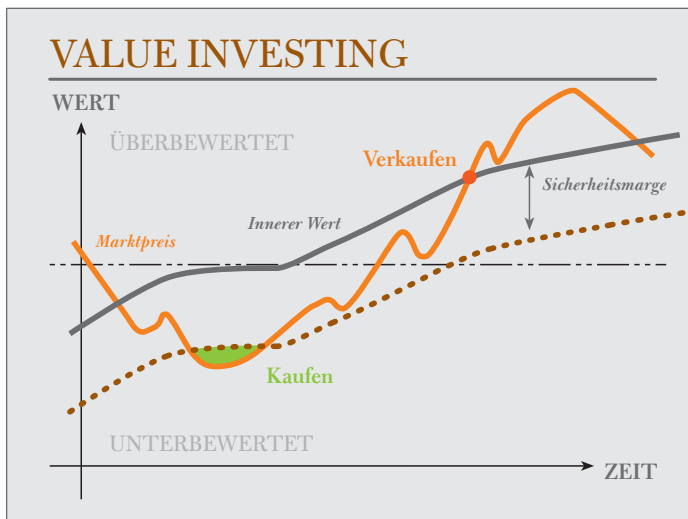
Die Risiken für die Investments ihrer Anleger so gering wie möglich zu halten, ist eines der obersten Gebote der Shareholder Value Beteiligungen AG. Vorstand Reiner Sachs zitiert dazu Warren Buffett: „Das letzte Risiko eines Investments“, stellte Warren

Buffett einmal fest, „kann nicht mit technisch-wissenschaftlicher Präzision ausgeschlossen werden“. Ich denke, das muss sich jeder Investor vor Augen halten. Nicht zuletzt aufgrund externer Faktoren – etwa einer weltweiten Finanzkrise, wie wir sie gerade erlebt haben. Eine Antizipation von Finanzkrisen ist einfach nicht möglich. Ein Restrisiko bleibt immer.“

### Chancen und Risiken

Value Investoren definieren den Begriff „Risiko“ deutlich eingängiger, nachvollziehbarer und damit auch anders als andere Marktteilnehmer. Vorstand Reiner Sachs: „Unser Risikobegriff gilt dem permanenten Verlust von Kapital und nicht statistischen Kenngrößen wie z.B. Standardabweichung, Beta oder Value at Risk. Daraus ergibt sich, vereinfacht gesagt, eine goldene Regel: Verliere auf Dauer kein Geld!“

Woraus also resultieren aus Sicht des Vorstands der Shareholder Value Beteiligungen AG die wirklichen Risiken? „Ein dauerhafter Verlust von Kapital – der *permanent loss of capital* – droht dann, wenn zu viel für ein Unternehmen gezahlt wird. Dies ist das Bewertungsrisiko, das durch das Konzept der Sicherheitsmarge beherrschbar wird“, führt Frank Fischer aus. „Daneben ist das Geschäftsrisiko – das Risiko unvorhergesehener Probleme im Unternehmen – zu nennen. Hier hilft die Analyse der Breite und Tiefe des „Economic Moat“ sowie eine positive Ausprägung der Wettbewerbskräfte durch das Modell der „Porter’s Five Forces“, um die Unternehmens-„Festung“ zu sichern und damit die Risiken zu minimieren.“ Darüber hinaus analysiert man bei der Shareholder Value Beteiligungen



Euphorie stark über die Inneren Werte hinaus, während sie in Zeiten von Panik und Angst weit darunter gedrückt werden. Wir nutzen diese Ungleichgewichte in beide Richtungen.“ Eine große Hilfe ist dabei immer wieder der schon beschriebene „Mr. Market“ als manisch-depressiver „Partner“. Er neigt, von Angst und Gier getrieben, zur Übertreibung; seine Stimmungsschwankungen geben Gelegenheit zum antizyklischen Handeln.

### Prinzip Nachhaltigkeit

„Als Miteigentümer im Sinne des Business Owner-Prinzips achten wir bei investierten Unternehmen auf ein unternehmerisch handelndes und langfristig denkendes Management sowie sinnvolle Anreizsysteme. Bevorzugt investieren wir daher in Gesellschaften,

horizonte sind hier ausgesprochen langfristig. Zumeist sind Sicherung und Weitergabe des Unternehmens an die folgende Generation übergeordnete Ziele.

Die Strategie von inhaberkontrollierten Aktiengesellschaften wird hauptsächlich von einem dominanten Aktionär bestimmt. Eigentümerkategorien sind meist Gründer, Familien oder Erben; daneben auch strategische Investoren.

Aber auch viele von institutionellen Investoren wie z.B. Private-Equity-Firmen oder Beteiligungsgesellschaften kontrollierte Firmen schaffen Shareholder Value im positiven Sinn.

### „Beautiful Business“

Das Kriterium des „Deep Value“ wurde bereits angesprochen – also Investments in ungeliebte,

AG vor allem finanzielle Risiken in der Bilanz – konkret durch die Meidung großer Kreditlebel (financial leverage). „Wir erreichen durch diesen Value-Ansatz ein deutlich besseres Risikomanagement, als das durch den üblichen Einsatz von statistischen Kenngrößen möglich wäre“ freut sich Fischer.

### Relationen: Preis und Wert einer Aktie

Um langfristig kein Geld zu verlieren und das Risiko jedes Aktien-Engagements einzudämmen, kommt es zunächst auf einen wesentlichen Faktor an: Die Relation zwischen dem Preis und dem Wert einer Aktie. Je größer der positive Unterschied zwischen diesen beiden Kennziffern, um so geringer das Risiko für den Anleger. Die Shareholder Value Beteiligungen AG strebt dabei immer eine Sicherheitsmarge von mindestens 40 Prozent an.

Diese „Margin of Safety“, gekoppelt mit dem unternehmerischen Denken eines „Business Owners“, führt dabei zum Ziel eines kontrollierten Risikos.

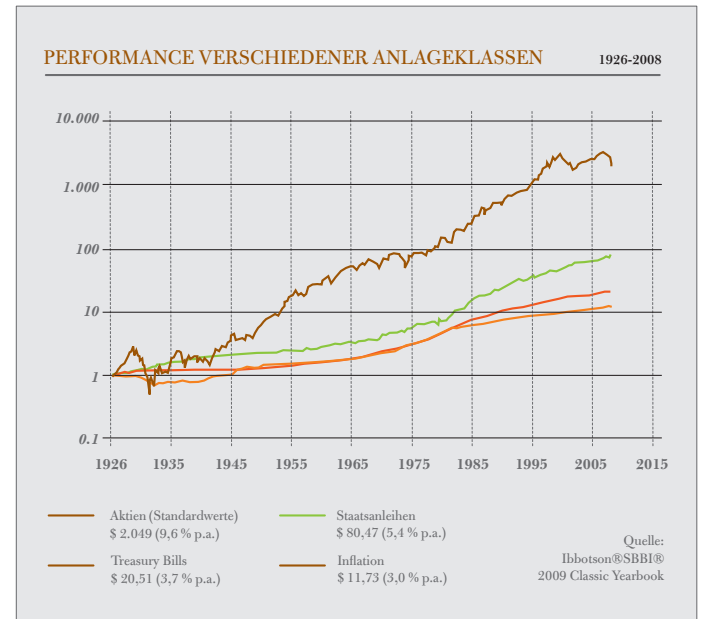
„Der unternehmerisch denkende Investor fragt: „Wie hoch ist der Free Cash Flow, bezogen auf den Enterprise Value? Wie sieht es mit der Verschuldung aus, wie solide ist die Bilanz? Wie stark und nachhaltig ist die Marktposition?“ Die Antworten auf diese Fragen geben Vorstand Frank Fischer einen ersten Eindruck. „Wenn nun auch noch die unterstellten Wachstumsannahmen für Umsatz und Gewinn – Top- und Bottom-Line – mit den Durchschnittszahlen des Unternehmens in der Vergangenheit über verschiedene Konjunkturzyklen stimmig sind, wird das Risiko eines Investments immer geringer. Gespräche mit dem Management, ehemaligen Mitarbeitern, vor allem aber auch mit Kunden und Wettbewerbern des Unternehmens, runden das Bild ab.“

### Portfolio: Diversifikation vs. Konzentration

Die Shareholder Value Beteiligungen AG investiert nur in ihre besten Ideen, achtet aber auch auf eine Streuung des Risikos (Diversifikation). Reiner Sachs: „Eine Länder- oder Branchengewichtung

spielt zwar nur eine untergeordnete Rolle, trotzdem investieren wir in Aktien, die möglichst unabhängig voneinander im Markt und in Konjunkturzyklen agieren. So dämmen wir das Risiko ein, selbst wenn ein Unternehmen mal eine schwächere Phase durchmachen muss. Gerade bei Investments in Nebenwerte, die sich durch höhere Schwankungsrisiken auszeichnen, ist eine gewisse Diversifikation wichtig.“

Frank Fischer ergänzt einen ihm wichtigen Punkt: „Bei alledem muss gesagt werden: Nur in die besten Ideen zu investieren bedeutet auch, dass wir ein konzentriertes Portfolio führen. Wir wollen nicht, nur um eine breite Diversifikation vorzeigen zu können, in Aktien investieren, von denen wir nicht hundertprozentig überzeugt sind. Das verlangt von den Anlegern manchmal Geduld, doch bei einem konzentrierten Portfolio hat man auch die Chance, jedes einzelne Investment genau im Auge zu behalten und sofort auf Veränderungen zu reagieren. Warren Buffett erklärte diese Art von fokussierten Investments einmal so: ‚Hast Du 40 Frauen in Deinem Harem, wirst Du nie eine von ihnen richtig kennenlernen!‘ Oder, anders ausge-



drückt: ‚Konzentriere Dich auf die besten Investments und behalte sie immer im Auge.‘ Die Shareholder Value Beteiligungen AG wird auch in Zukunft in ihre besten Ideen investieren. Das hilft, das Risiko zu reduzieren.“

### Erträge realisieren

Bei jeder Investitionsentscheidung folgt die Shareholder Value Betei-

ligungen AG einem konsequenten und seit vielen Jahren bewährten Szenario – auch beim Ausstieg aus einzelnen Positionen. „So konsequent wie beim Kauf sind wir auch beim Verkauf einzelner Titel. Wenn der von uns errechnete faire Wert erreicht ist, fangen wir an, zu verkaufen. Das sichert den Gewinn für unsere Anleger. Da wir aber vorrangig in Nebenwerten investiert sind, gehen wir sowohl beim Kauf

### Good People

Ehrlich, erfahren, fähig  
Langfristig handelnde  
Unternehmer  
Mit eigenem Geld investiert  
Shareholder Value freundlich  
Aktienrückkauf und Dividende

Einfaches, bewährtes  
Geschäftsmodell  
Breiter, tiefer ‚Burggraben‘  
Starke Marke  
Pricing Power  
Porter’s 5 forces

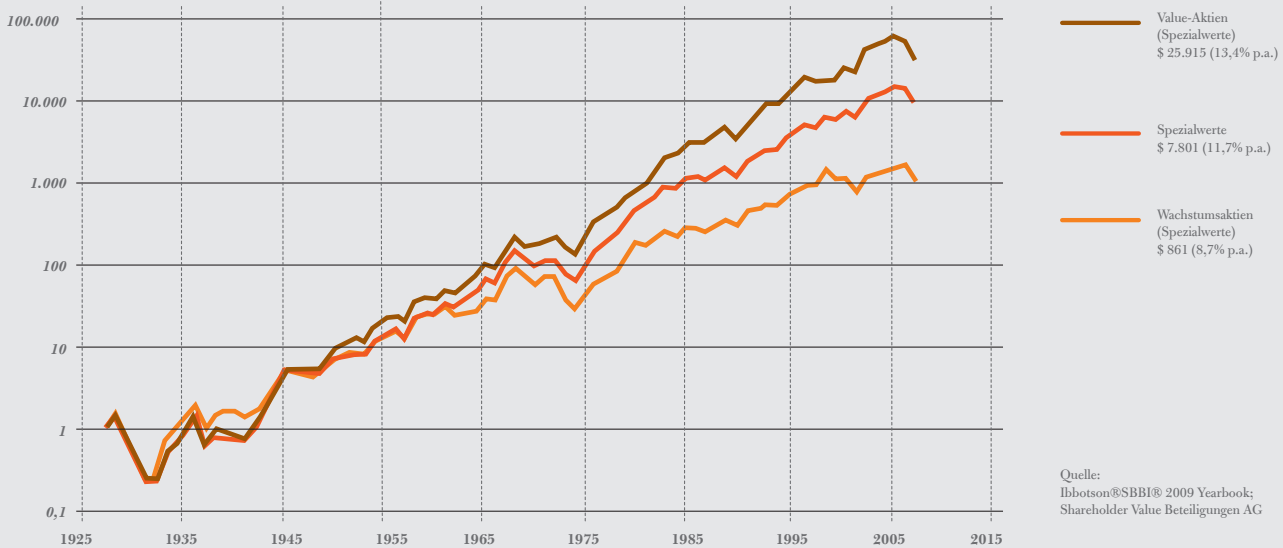
### Good Product

Große Sicherheitsmarge  
Hohe Kapitalrenditen  
Satter Free Cash Flow  
Gute Dividendenrendite  
Geringe Verschuldung

### Good Price

## VALUE-WERTE VS. ANDERE SPEZIALWERTE

1928-2008



als auch beim Verkauf einer Aktie kursschonend vor. Das bedeutet, dass wir über einen bestimmten Zeitraum die Nachfrage am Markt bedienen, ohne selbst als aggressiver Verkäufer aufzutreten. Das lässt den Kurs nur marginal schwanken, sichert auf der anderen Seite die Performance für unsere Anleger. Bei größeren Positionen erfolgen auch *Block Trades*, das heißt, die Aktien werden nicht über den Markt verkauft, sondern als Paket an einen anderen institutionellen Anleger zu einem vereinbarten Preis weitergeleitet.

### Renditetreiber Nebenwerte

Value Investing ist, langfristig gesehen, einer der erfolgreichsten Investment-Ansätze der vergangenen hundert Jahre.

Untersuchungen haben jedoch ergeben, dass mit Engagement bei Small- und Midcap-Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter einer Milliarde Dollar noch weit höhere Erträge erzielt werden konnten als mit Engagements in Large-Caps. Auf diese Unternehmen konzentriert sich die Shareholder Value Beteiligungen AG seit ihrer Gründung.

„Small- und Midcaps zeichnen sich zwar durch hohe Schwankungs-

risiken aus, dafür wird der Anleger mit besonders hohen Risikoprämien belohnt. So lassen sich mit Nebenwerten, die Value-Kriterien erfüllen, sehr interessante langfristige Renditen erzielen – laut Ibbotson-Report von 1928 bis 2008 eine jährliche Rendite von 13,4 Prozent. Diese Erkenntnis wollen wir für unsere Anleger auch in Zukunft nutzen“, betont Fischer.

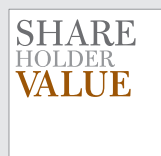


## VORBILDER

**Benjamin Graham:** Bereits 1934 hat Graham in seinem Buch „Security Analysis“ („Wertpapieranalyse“) die Grundlagen für die Bilanzanalyse und das wertorientierte Investieren (*Value Investing*) gelegt. Wissenschaftliche Untersuchungen und praktische Erfahrungen zeigen, dass sein Investmentstil auch heute noch von hoher Relevanz ist und sehr gut funktioniert.

**Warren Buffett:** Der erfolgreichste Investor aller Zeiten ist Schüler von Benjamin Graham. Er hat durch kluges Investieren ein Vermögen von rund 50 Mrd. Dollar aufgebaut. Wir orientieren uns an seiner Investmentphilosophie und der seines Partners Charlie Munger, die das Value Investing wesentlich geprägt haben.

# *Jahresabschluss*



# SHAREHOLDER VALUE BETEILIGUNGEN AG

## LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2013

### A. Darstellung und Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage der Gesellschaft

#### I. Grundlagen der Gesellschaft

##### Geschäftsmodell der Gesellschaft

Die Shareholder Value Beteiligungen AG investiert eigene Mittel in börsennotierte Aktiengesellschaften. Den Schwerpunkt dabei bilden kleine und mittlere Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Die Titelselektion erfolgt dabei nach den Kriterien des Value Investing. Dazu wird in unterbewertete Titel mit Sicherheitsmarge investiert.

Ziel ist der langfristige Vermögenserhalt und Vermögensaufbau für die Anleger. Zentrale Steuerungsgröße zur Messung dieses Erfolgs ist die Entwicklung des Inneren Werts aus Kursentwicklungen und Dividenden der Beteiligungen nach Kosten und Steuern. Dabei ist es das Ziel, eine nachhaltige Wertsteigerung über mehrere Jahre zu erzielen.

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und betreibt kein eigenes Aktienresearch. Sie hat keine eigenen Angestellten und die Mitglieder des Vorstands erhalten keine Bezüge durch die Gesellschaft. Die Gesellschaft nutzt für ihre Geschäftstätigkeit die Research- und Bürokapazitäten der Shareholder Value Management AG. Dafür zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1 % des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10 % (Hurdle Rate), so erhält die Shareholder Value Management AG eine zusätzliche Erfolgsbeteiligung von 10 % der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr 2013 betrug die Grundvergütung € 344.078,07 (Vorjahr € 261.271,53). Die Erfolgsbeteiligung betrug € 397.362,88 (Vorjahr € 722.972,41). Hinzu kommt jeweils die gesetzliche Mehrwertsteuer. Die Mitglieder des Vorstands sind an der Shareholder Value Management AG wesentlich beteiligt.

#### II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

##### Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das Bruttoinlandsprodukt wuchs in Deutschland im Jahr 2013 um 0,4%. Das war nach dem Vorjahr mit einem Anstieg von 0,7 % erneut ein schwaches Jahr. Jedoch konnte sich Deutschland damit der Rezession im Euroraum entziehen, dessen Bruttoinlandsprodukt um 0,4 % fiel (Vorjahr minus 0,7 %).

Sehr positiv entwickelten sich erneut die Aktienmärkte. Der DAX stieg im Jahresverlauf um 25,5 % und der SDAX sogar um 29,3 %. Dieser Anstieg hat seine Ursache im Mangel von Anlagealternativen im anhaltenden Niedrigzinsumfeld und spiegelt die in 2014 erwartete konjunkturelle Erholung wider.

##### Geschäftsverlauf

In diesem Umfeld konnte der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG um 22,9 % gesteigert werden. Er stieg im Verlauf des Geschäfts-

jahrs 2013 von € 28.906.124,45 um € 6.612.755,25 auf € 35.518.879,70. Pro Aktie stieg der Innere Wert von € 41,44 zum Jahresende 2012 auf € 50,92 zum Jahresende 2013. Das war ein Anstieg um 22,9%. (Der Innere Wert pro Aktie ergibt sich aus dem Verkehrswert des Gesellschaftsvermögens, vermindert um Verbindlichkeiten und Rückstellungen für zukünftige Verbindlichkeiten der Gesellschaft, dividiert durch die Anzahl der Aktien.)

##### Im Jahresverlauf entwickelte sich der Innere Wert wie folgt:

31. Dezember 2012	€ 41,44
31. März 2013	€ 44,47
30. Juni 2013	€ 45,58
30. September 2013	€ 46,56
31. Dezember 2013	€ 50,92

Der Anstieg um 22,9 % liegt unter dem Anstieg des Vorjahres von 41,5 %. Dabei ist allerdings zu sehen, dass das Vorjahr von drei Übernahmen wesentlicher Portfoliogesellschaften geprägt war. In den vergangenen fünf Jahren wurde ein jährlicher durchschnittlicher Zuwachs des Inneren Werts von 24,2 % erreicht.

##### Ertragslage

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2013 einen Fehlbetrag von € 144.567,70 aus (Vorjahr € 4.825.104,18 Jahresüberschuss). Ursache dafür ist, dass trotz eines Anstiegs des Inneren Werts um 6,6 Mio. € vergleichsweise wenig Gewinnrealisierungen erfolgten. Dementsprechend sind die stillen Reserven im Wertpapierdepot auf 14,2 Mio. € angestiegen. Die stillen Reserven resultieren daraus, dass beim Jahresabschluss nach HGB im Kurs gestiegene Wertpapiere lediglich mit den geringeren Anschaffungskosten bilanziert werden. Diese stillen Reserven wurden nicht realisiert, da der Vorstand den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und daher ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält. Die höchsten stillen Reserven bestanden bei Pulsion mit T€ 6.502, bei WMF Vorzugsaktien mit T€ 1.924, bei Secunet mit T€ 1.855 und bei Sto Vorzugsaktien mit T€ 1.672.

Bei der Veräußerung von Wertpapieren wurden Kursgewinne von € 820.420,20 und aus Dividendeneinnahmen € 528.774,99 erzielt. Die größten Gewinne wurden bei der teilweisen Veräußerung von Aktien der Sto AG mit T€ 532 und der Veräußerung der Rheinmetall-Aktien mit T€ 171 vereinnahmt. Die größten Dividendenzahler waren Update Software mit T€ 111, WMF mit T€ 97, Sto mit T€ 75 und Pulsion mit T€ 72. Bei Pulsion trat eine Zahlung aus dem steuerlichen Einlagenkonto von 725 T€ hinzu. Dies wirkt sich jedoch nicht als Ertrag aus, sondern vermindert die bilanziellen Anschaffungskosten.

Größte Aufwandsposten waren die Verwaltungskosten für das Depot mit T€ 882 und Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von T€ 593, davon für Aktien der SMT Scharf in Höhe von T€ 526. Eine Zuschreibung von 96 T€ gab es auf Aktien der Württembergischen Lebensversicherung, da dort Abschreibungen aus Vorjahren teilweise wieder aufgeholt wurden.

##### Finanz- und Vermögenslage

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in Aktien 14 deutscher und einer österreichischen Aktiengesellschaft im Gesamtkurswert von € 36.949.967,56 (Vorjahr € 25.356.853,86) investiert. Die fünf größten Positionen waren Pulsion Medical Systems AG, WMF AG (Vorzugsaktien), Update Software AG, Secunet Security Networks AG und SMT Scharf AG. Diese Positionen machten zusammen 65,2 % des Wertpapierportfolios aus.

Es bestand ein Kreditrahmen von € 5,0 Mio., der am Geschäftsjahresende mit € 1.659.420,68 in Anspruch genommen war (Vorjahr: Bankguthaben von € 3.332.327,08). Bei Bewertung der Liquiditätslage ist auch zu sehen, dass aus dem Übernahmeangebot bei Pulsion (vgl. dazu die Angaben im Nachtragsbericht) im ersten Quartal 2014 ein Mittelzufluss von 8,2 Mio. € erwartet wird.

Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug in 2013 unverändert € 6.975.000 und ist eingeteilt in 697.500 Aktien. Die Aktien der Gesellschaft sind in den Teilbereich „Entry Standard“ des Freiverkehrs an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Der Jahresschlusskurs betrug am 30. Dezember 2013 auf Xetra € 43,80 (Vorjahr € 43,85). Darin kommt zum Ausdruck, dass die Aktie anders als im Vorjahr wieder mit einem Abschlag auf den Inneren Wert notiert.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird durch den Vorstand unter Berücksichtigung der sich aus dem Jahresabschluss 2013 ergebenden und oben dargestellten Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage sowie unter Einbeziehung des laufenden Geschäfts 2014 zum Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts als positiv beurteilt.

### III. Nachtragsbericht

Am 14. Januar 2014 wurde die im Dezember 2013 angekündigte Angebotsunterlage der Alsterhöhe 1. V V AG (für die schwedische Getinge AB) zum Erwerb sämtlicher Aktien der Pulsion Medical Systems SE veröffentlicht. Am 4. Februar 2014 meldete die Bieterin das Überschreiten der Mindestannahmequote von 75 % und am 7. Februar 2014 erfolgte die Freigabe der Übernahme durch das Bundeskartellamt. Damit sind die Bedingungen des Übernahmeangebots erfüllt und der Shareholder Value Beteiligungen AG wird nach Ablauf der Annahmefrist ein Veräußerungserlös von 8,2 Mio. € zufließen. Daraus wird ein handelsrechtlicher Gewinn von 6,5 Mio. € resultieren.

Am 28. Januar 2014 hat das Landgericht Stuttgart mit noch nicht rechtskräftigem Beschluss festgestellt, dass den durch Squeeze-Out im Dezember 2008 bei der Allianz Lebensversicherung AG ausgeschiedenen Aktionären kein Anspruch auf Erhöhung der Abfindung zusteht. Dies betrifft die größte Position des Andienungsvolumens der Shareholder Value Beteiligungen AG, für das potentielle Nachbesserungsansprüche aus Spruchverfahren bestehen. Bilanzielle Auswirkungen hat das nicht, da potentielle Nachbesserungsansprüche bei der Gesellschaft nicht aktiviert werden. Auch auf den ermittelten Inneren Wert hat das keine Auswirkungen, da Nachbesserungsansprüche dort ebenfalls nicht enthalten sind.

## B. Risiko- und Prognoseberichterstattung

### I. Prognosebericht

Gemäß § 289 Absatz 1 HGB ist im Lagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern. Dies ist für die Shareholder Value Beteiligungen AG nicht möglich, da wir nicht wissen, wie sich die Börse im laufenden Jahr entwickeln wird. Bestimmende Faktoren sind dafür die künftig erwarteten Gewinne der Unternehmen und die darauf angelegten Bewertungsfaktoren. Beides lässt sich nicht seriös vorhersagen.

Nach fünfjährigem, zuletzt vor allem liquiditätsgetriebenem, Aufschwung wird es jetzt darauf ankommen, ob die Unternehmen die Gewinn-

erwartungen werden erfüllen können. Die sich bessernde konjunkturelle Lage – auch in Gesamteuropa – kann die Grundlage dafür bilden. Dies macht neue Höchststände im DAX mit Überschreiten der Schwelle von 10.000 Punkten durchaus möglich. Sicher vorhersagen lässt sich diese Entwicklung allerdings nicht, wie dies Jahr für Jahr wieder die Fehlprognosen der führenden Banken zeigen.

Was aber eingeschätzt werden kann, ist dass sich das Geschäft der Beteiligungsgesellschaften der Shareholder Value Beteiligungen AG mittelfristig weiter positiv entwickeln wird und die Bewertung der Gesellschaften gemessen daran nicht übertrieben hoch ist. Das und unsere eigenkapitalbasierte Finanzierung lässt uns möglichen Turbulenzen der Börsen beruhigt entgegensehen. Und es lässt uns erwarten, dass eine zweistellige Rendite auf das eingesetzte Kapital im Durchschnitt der Jahre erzielt werden kann. Im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre ist es gelungen, den Inneren Wert der Gesellschaft um 24,2 % pro Jahr zu steigern. Aber: Historische Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für Wertentwicklungen in der Zukunft.

### II. Risikobericht

Zur Früherkennung und zur Vermeidung von Entwicklungen, die den Fortbestand der Gesellschaft gefährden (§ 91 Abs. 2 Satz 2 AktG), verfügt die Shareholder Value Beteiligungen AG über ein Risikomanagementsystem.

Als Beteiligungsgesellschaft, die ausschließlich in börsennotierte Beteiligungen investiert, ist die Shareholder Value Beteiligungen AG den Kursrisiken einzelner Aktien sowie dem allgemeinen Branchenrisiko, das in der Volatilität der Aktienmärkte besteht, ausgesetzt. Diesen Risiken wird durch Standards bei der Auswahl von Investments, der Überwachung der Entwicklung der Beteiligungen, zur Diversifikation des Portfolios und zum Leverage-Grad der Gesellschaft Rechnung getragen.

Bei der Auswahl der Unternehmen werden die Ertragsstärke und die Position der Unternehmen im Wettbewerb in Relation zur Börsenbewertung gesetzt. Nur wenn die Erwartung einer ausreichenden „Margin of Safety“ nach den Kriterien des Value Investing besteht, wird investiert. Danach wird die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligungen im Verhältnis zur Börsenbewertung fortlaufend mit standardisierten Verfahren überwacht.

Zur Diversifikation ist das Portfolio auf mindestens zehn Unternehmen verteilt. Eine Einzelposition darf bei Eingehung einen Anteil von 15 % des Depotwerts nicht überschreiten. Bei Überschreiten einer Schwelle von 20 % des Depotwerts ist die Position durch Verkäufe zu reduzieren, es sei denn der Aufsichtsrat genehmigt im Einzelfall deren Überschreitung.

Der Fremdfinanzierungsgrad des Portfolios ist auf 25 % beschränkt. Eine Überschreitung dieses Werts ist nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats zulässig.

Diese Standards wurden eingehalten. Bestandsgefährdende Risiken sind nicht erkennbar.

Frankfurt am Main, im Februar 2014

*Der Vorstand*

**BILANZ**

in Euro

<i>AKTIVA</i>	<i>31.12.2013</i>		<i>31.12.2012</i>
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Finanzanlagen			
Wertpapiere des Anlagevermögens	21.831.382,35	21.831.382,35	17.939.668,90
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände sonstige Vermögensgegenstände	248.832,82		237.834,59
II. Wertpapiere sonstige Wertpapiere	946.258,55		2.758,55
III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	95,10	1.195.186,47	3.332.327,08
<b>SUMME AKTIVA</b>		<b>23.026.568,82</b>	<b>21.512.589,12</b>



**BILANZ**

in Euro

<i>PASSIVA</i>	31.12.2013		31.12.2012
<b>A. Eigenkapital</b>			
I. Gezeichnetes Kapital	6.975.000,00		6.975.000,00
II. Kapitalrücklage	6.632.750,00		6.632.750,00
III. Gewinnrücklagen			
1. gesetzliche Rücklage	133,00		133,00
2. andere Gewinnrücklagen	7.881.370,74		5.468.633,56
IV. Bilanzverlust	-144.567,70		2.412.604,18
		21.344.686,04	
<b>B. Rückstellungen</b>			
sonstige Rückstellungen	22.500,00		20.500,00
		22.500,00	
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten*	1.659.515,78		0,00
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen**	0,00		2.952,08
3. Sonstige Verbindlichkeiten***	0,00		16,30
		1.659.515,78	
<b>SUMME PASSIVA</b>		<b>23.026.568,82</b>	<b>21.512.589,12</b>

\*davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr € 1.659.515,78 (€ 0,00)

\*\*davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 0,00 (EUR 2.952,08)

\*\*\*davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr € 0,00 (€ 16,30)

# GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

in Euro

	2013	2012
1. Erlöse aus Wertpapierverkäufen	2.149.494,64	11.103.149,93
2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	-1.329.074,44	-5.588.374,28
<b>3. Realisierte Kursgewinne</b>	<b>820.420,20</b>	<b>5.514.775,65</b>
4. sonstige betriebliche Erträge	99.227,26	253.156,44
5. Verwaltungskosten Depot	-882.314,72	-1.171.250,28
6. sonstige betriebliche Aufwendungen	-103.282,84	-84.366,73
7. Erträge aus Wertpapieren	528.774,99	361.502,53
8. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	3.720,40	57.036,96
9. Abschreibungen auf Wertpapiere	-592.895,23	-103.200,00
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-1.603,33	-2.550,64
<b>11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-127.953,27</b>	<b>4.825.103,93</b>
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-16.614,43	0,25
<b>13. Jahresüberschuss</b>	<b>-144.567,70</b>	<b>4.825.104,18</b>
14. Gewinn-/Verlustvortrag aus dem Vorjahr	2.412.604,18	606.133,56
15. Einstellungen in Gewinnrücklagen a) in andere Gewinnrücklagen	-2.412.604,18	-3.018.633,56
<b>16. Bilanzgewinn / -verlust</b>	<b>-144.567,70</b>	<b>2.412.604,18</b>

**EIGENKAPITAL-VERÄNDERUNGSRECHNUNG**

2011-2013, in Euro

	<i>Anz. Aktien im Umlauf</i>	<i>Kapital gezeichnet</i>	<i>Kapital Rücklage</i>	<i>Gewinn Rücklage</i>	<i>Bilanz Gewinn/Verlust</i>	<i>Eigenkapital</i>
<b>STAND 01.01.2011</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>1.845.133,00</b>	<b>-552.918,12</b>	<b>14.899.964,88</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					1.764.051,68	1.764.051,68
Dividendenausschüttung					0,00	0,00
Kapitalerhöhung					0,00	0,00
Einstellung Gewinnrücklage				605.000,00	-605.000,00	0,00
<b>STAND 31.12.2011</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>2.450.133,00</b>	<b>636.133,56</b>	<b>16.664.016,56</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					4.825.104,18	4.825.104,18
Dividendenausschüttung					0,00	0,00
Kapitalerhöhung					0,00	0,00
Einstellung Gewinnrücklage				3.018.633,56	-3.018.633,56	0,00
<b>STAND 31.12.2012</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>5.468.766,56</b>	<b>2.442.604,18</b>	<b>21.489.120,74</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					-144.567,70	-144.567,70
Dividendenausschüttung					0,00	0,00
Kapitalerhöhung					0,00	0,00
Einstellung Gewinnrücklage				2.412.604,18	-2.412.604,18	0,00
<b>STAND 31.12.2013</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>7.881.370,74</b>	<b>-114.567,70</b>	<b>21.344.553,04</b>

# KAPITALFLUSSRECHNUNG

in Euro

	2011	2012	2013
<b>Jahresüberschuss / -fehlbetrag</b>	<b>1.764.051,68</b>	<b>4.825.104,18</b>	<b>-144.567,70</b>
+ Abschreibungen auf Finanzanlagen	573.089,65	103.200,00	577.402,80
- Zuschreibungen auf Finanzanlagen	-442.036,68	-251.224,46	-96.004,72
- Gewinn aus dem Abgang von Finanzanlagevermögen	-2.139.607,62	-5.464.169,52	820.420,20
+ Zunahme (-Abnahme) Rückstellungen	0,00	0,00	2.000,00
- Zunahme (+Abnahme) sonstige Vermögensgegenstände	-100.804,01	105.563,26	-10.998,23
+ Zunahme (-Abnahme) sonstige Verbindlichkeiten	0,00	2.968,38	-2.968,38
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>-345.306,98</b>	<b>-678.558,16</b>	<b>-495.556,43</b>
+ Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens	6.992.293,35	10.473.093,80	2.149.494,64
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	-5.682.836,63	-6.541.794,62	-5.702.185,97
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>1.309.456,72</b>	<b>3.931.299,18</b>	<b>-3.552.691,33</b>
+ Einzahlungen aus der Ausgabe neuer Aktien			
- Erhöhung Grundkapital	0,00	0,00	0,00
- Agio	0,00	0,00	0,00
- Auszahlung an Gesellschafter (Dividenden)	0,00	0,00	0,00
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds	964.149,74	3.252.741,02	-4.048.247,76
<b>Zusammensetzung des Finanzmittelfonds</b>			
Liquide Mittel	0,00	3.332.327,08	95,10
Wertpapiere	582.208,55	2.758,55	946.258,55
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-499.863,94	0,00	-1.659.515,78
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>82.344,61</b>	<b>3.335.085,63</b>	<b>-713.162,13</b>
- Finanzmittelfonds zu Beginn der Periode	881.805,13	-82.344,61	-3.335.085,63
<b>Veränderung des Finanzmittelfonds</b>	<b>964.149,74</b>	<b>3.252.741,02</b>	<b>-4.048.247,76</b>

## ENTWICKLUNG DES ANLAGEVERMÖGENS

zum 31. Dezember 2013

	Finanzanlagen Wertpapiere des Anlagevermögens	Anlagevermögen insgesamt
<b>Anschaffungs- und Herstellungskosten</b>		
STAND 01.01.2013	19.905.598,37	18.381.618,45
Zugänge	5.702.185,97	6.541.794,62
Abgänge	- 1.329.074,44	- 5.017.814,70
STAND 31.12.2013	24.278.709,90	19.905.598,37
<b>Abschreibungen</b>		
STAND 01.01.2013	1.965.929,47	2.122.844,35
Zugänge	577.402,80	103.200,00
Abgänge	0,00	- 8.890,42
Zuschreibungen	96.004,72	- 251.224,46
STAND 31.12.2013	2.447.327,55	1.965.929,47
<b>(Rest-)Buchwerte</b>		
STAND 31.12.2013	21.831.382,35	21.831.382,35
STAND 31.12.2012	17.939.668,90	17.939.668,90

Alle Angaben in €

# ANHANG

## Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG (im folgenden kurz „Gesellschaft“ genannt) für das Geschäftsjahr vom 01.01. - 31.12.2013 wurde nach den Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften des Handelsgesetzbuches erstellt. Ergänzend hierzu waren die Vorschriften des Aktiengesetzes und der Satzung zu beachten.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde wie im Vorjahr nach dem Umsatzkostenverfahren aufgestellt.

Um den Besonderheiten der Gesellschaft Rechnung zu tragen, wurden in der Gewinn- und Verlustrechnung die Positionen „Umsatzerlöse“ durch „Erlöse aus Wertpapierverkäufen“; „Herstellungskosten der zur Erzielung der Umsatzerlöse erbrachten Leistungen“ durch „Einstandskosten der verkauften Wertpapiere“ sowie „Bruttoergebnis vom Umsatz“ durch „Realisierte Kursgewinne“ ersetzt. Darüber hinaus wurde die Position „Verwaltungskosten Depot“ eingefügt.

Die Gesellschaft ist eine kleine Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 HGB. Die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts erfolgt freiwillig.

## Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bewertung der Wertpapiere des Anlagevermögens erfolgte mit den Anschaffungskosten einschließlich Anschaffungsnebenkosten. Soweit der beizulegende Wert am Bilanzstichtag niedriger war, wurden entsprechende Abschreibungen vorgenommen. Zuschreibungen wurden vorgenommen, soweit aufgrund eines Anstiegs des beizulegenden Wertes der Grund für die vorangegangene Abschreibung entfallen ist.

Die Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren Kurswert zum 31. Dezember 2013 aktiviert. Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert.

Die sonstigen Rückstellungen wurden für ungewisse Verbindlichkeiten und erkennbare Risiken gebildet und sind hinreichend dotiert.

Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag.

## Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigegeführten Anlagepiegel ersichtlich.

Die sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten ausschließlich Steuererstattungsansprüche (T€ 249). Sie enthalten ein Körperschaftsteuerguthaben nach § 37 KStG in Höhe von € 10.474,80 mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr.

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2013 beträgt € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 Stück Inhaber-Stammaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 10,00. Das Grundkapital ist gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 05. Mai 2010 wurde der

Vorstand ermächtigt, bis zum 04. Mai 2015 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals eigene Aktien der Gesellschaft über die Börse oder durch ein öffentliches Kaufangebot bis zur Höhe von 10 % des derzeitigen Grundkapitals zu bestimmten Bedingungen zu erwerben und zu veräußern.

Der Vorstand hat von dieser Ermächtigung im Geschäftsjahr keinen Gebrauch gemacht.

Die sonstigen Rückstellungen beinhalten hauptsächlich die Kosten für die Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses.

## Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gesellschaft unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat keine eigenen Angestellten. Ihr Vorstand greift auf die Research- und Bürokapazitäten der Shareholder Value Management AG zurück. Diese erhält dafür eine jährliche Vergütung in Höhe von 1 % des Depotvolumens der Shareholder Value Beteiligungen AG. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10 %, so erhält die Shareholder Value Management AG eine Erfolgsbeteiligung von 10 % der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Im Geschäftsjahr sind Aufwendungen in Höhe von T€ 882 (Vorjahr T€ 1.171) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (T€ 102) enthalten hauptsächlich Kosten für die Notierung Entry Standard (T€ 33). Daneben sind Jahresabschlusskosten, Rechts- und Beratungskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten enthalten.

Die Steuern von Einkommen und Ertrag betreffen das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit.

## Angaben zum Jahresergebnis

Der Jahresabschluss wurde gemäß § 268 Abs. 1 HGB unter Berücksichtigung der teilweisen Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt.

Der Jahresfehlbetrag in Höhe von € 144.567,70 wird in voller Höhe auf neue Rechnung vorgetragen. Der Bilanzgewinn des Vorjahres wurde durch Beschluss der Hauptversammlung am 15. Mai 2013 in Höhe von € 2.412.604,18 den Gewinnrücklagen zugeführt. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

## Sonstige Angaben

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

*Herrn Frank Fischer, Dipl.-Kaufmann;*  
*Herrn Reiner Sachs, Rechtsanwalt.*

Die Vorstände haben im Geschäftsjahr keine Bezüge erhalten.

Der Aufsichtsrat bestand aus:

*Herrn Dr. Michael Drill, Investmentbanker,*  
*Vorsitzender des Aufsichtsrats;*

*Herrn Volker Schindler, Bankkaufmann,*  
*stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats;*

*Herrn Dr. Helmut Fink, Unternehmensberater.*

Mitgliedschaft in weiteren Aufsichtsräten:

Herr Dr. Michael Drill ist Aufsichtsrat bei SNP Schneider-Neureither & Partner AG, Heidelberg, bei Lincoln International LLP, Großbritannien, und bei Lincoln International SAS, Paris, sowie Beiratsmitglied bei Rock Capital GmbH, München.

Herr Dr. Helmut Fink ist Aufsichtsratsvorsitzender der Raiffeisenbank Weissachtal eGen, Sulzberg, Österreich sowie Mitglied des Aufsichtsrats der Update Software AG, Wien, Österreich.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 9.760,00.

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31.12.2013 Anteile an der Shareholder Value Beteiligungen AG:

<i>Name</i>	<i>Funktion</i>	<i>Anzahl Aktien</i>
Reiner Sachs	Vorstand	7.950, davon 1.000 mittelbar
Frank Fischer	Vorstand	10.827, davon 5.000 mittelbar
Dr. Michael Drill	Aufsichtsrat	4.000
Volker Schindler	Aufsichtsrat	1.960
Dr. Helmut Fink	Aufsichtsrat	172.084, davon 153.700 mittelbar

Per 31.12.2013 hält die Shareholder Value Management AG 27.384 Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG.

Frankfurt am Main, im Februar 2014

Shareholder Value Beteiligungen AG

R. Sachs, Vorstand

F. Fischer, Vorstand

## BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

**Dem Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2013 und dem Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG mit Sitz in Frankfurt am Main wurde folgender uneingeschränkter Bestätigungsvermerk erteilt:**

„Wir haben den Jahresabschluss - bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang - unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2013 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.“

Frankfurt am Main, den 10. März 2014

WEDDING & Cie. GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

*Johannes Wedding*  
Wirtschaftsprüfer



## *Finanzkalender 2014*

---

Hauptversammlung 2014	21. Mai 2014
Bericht über das erste Halbjahr 2014	August 2014
Aktionärsbrief über das dritte Quartal 2014	Oktober 2014
Aktionärsbrief über das vierte Quartal 2014	Januar 2015
Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2014	April 2015

## *Impressum*

---

### **Shareholder Value Beteiligungen AG**

Schaumainkai 91

D - 60596 Frankfurt am Main

+49 (0) 69 66 98 300

ir@shareholdervalue.de

www.shareholdervalue.de

## *Sitz*

---

Frankfurt am Main

Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main

HRB-Nummer 51069

## MEHRJAHRESÜBERSICHT (ZEHN JAHRE)

(Werte jeweils zum Jahresende)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Anzahl Aktien</b>	<b>465.000</b>	<b>465.000</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>
<b>Innerer Wert</b>	T€ <b>11.163</b>	T€ <b>13.660</b>	T€ <b>18.542</b>	T€ <b>18.079</b>	T€ <b>12.004</b>	T€ <b>15.141</b>	T€ <b>19.181</b>	T€ <b>20.422</b>	T€ <b>28.906</b>	T€ <b>35.519</b>
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>										
Realisierte Kursgewinne	1.271	2.673	1.555	2.676	-6	316	2.411	2.011	5.515	820
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	297	328	304	528	487	313	355	308	362	529
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	153	229	175	240	159	160	312	271	1.171	882
Netto-Abschreibungen auf Wertpapiere	494	488	950	1.771	5.295	-1.232	-575	197	-148	497
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.015	2.359	468	949	-5.241	1.578	2.899	1.764	4.825	-128
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1.014</b>	<b>2.301</b>	<b>441</b>	<b>955</b>	<b>-5.266</b>	<b>1.548</b>	<b>2.882</b>	<b>1.764</b>	<b>4.825</b>	<b>-145</b>
<b>Bilanz</b>										
Wertpapiere des Anlagevermögens	10.188	9.114	15.668	14.848	12.745	13.364	15.560	16.259	17.940	21.831
Wertpapiere des Umlaufvermögens	1.950	2.531	307	84	0	20	0	582	3	946
Eigenkapital nach HGB	9.388	11.457	15.618	16.154	10.469	12.017	14.900	16.664	21.489	21.345
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	2.920	189	1.016	1.530	2.524	1.451	882	500	0	1.660
<b>Werte je Aktie</b>	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
Innerer Wert	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92
Eigenkapital nach HGB	20,19	24,64	22,39	23,16	15,01	17,23	21,36	23,89	30,81	30,60
Stille Reserven Wertpapiere	3,74	4,71	4,18	2,79	1,90	4,46	6,11	5,39	10,63	20,32
Jahresüberschuss	2,18	4,95	0,63	1,37	-7,55	2,22	4,13	2,53	6,92	-0,21
Dividende	0,50	0,60+1,40	0,60	0,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Börsenkurs Jahresende	20,20	23,45	22,92	21,71	10,50	17,50	22,40	24,50	43,85	43,80
Börsenkurs Jahreshoch	21,50	25,00	27,84	28,45	22,35	17,50	22,40	25,90	45,20	47,95
Börsenkurs Jahrestief	18,50	19,50	19,39	20,81	9,00	9,75	16,44	20,65	24,00	38,00

**D**ie Shareholder Value Beteiligungen AG, Frankfurt am Main, legt eigene Mittel in börsennotierte Aktiengesellschaften an.

Im Jahre 2000 wurde das Unternehmen mit der klaren Zielsetzung gegründet, den Wunsch der Investoren nach hohen und stabilen Renditen bei gleichzeitig vertretbarem Verlustrisiko zu erfüllen. Die Anlagestrategie der Shareholder Value Beteiligungen AG richtet sich deshalb streng nach den Prinzipien des Value Investing.

Hierbei wird in unterbewertete Aktien mit einer hohen Sicherheitsmarge investiert, um so das Risiko für die Anleger zu minimieren, gleichzeitig aber auch die Renditechancen hoch zu halten. Dabei legen wir den Fokus auf Nebenwerteaktien im deutschsprachigen Raum, da mit Small- und Mid Caps historisch die höchsten Erträge erwirtschaftet wurden. Der Innere Wert ist die zentrale Ziel- und Steuerungsgröße für unseren Erfolg als Summe aus Kursentwicklung und Dividenden der Beteiligungen nach Kosten und Steuern.

Wir sehen unsere Hauptaufgabe in der langfristigen Erhaltung und im Aufbau des Vermögens unserer Aktionäre. Die für unsere Anleger erreichten Ergebnisse basieren auf einem äußerst disziplinierten, aber auch innovativen Investmentprozess, den unsere Asset Manager bereits seit 1980 entwickelt haben. Dieser wird seitdem erfolgreich umgesetzt und ständig weiter optimiert.

Unsere jahrelange Erfahrung zeigt, dass eigene, intensive Analysen und ein konsequent eingehaltener Investmentstil langfristig zum Erfolg führen.

Stabile Renditen bei begrenztem Risiko – darin sehen wir unsere Verpflichtung gegenüber unseren Anlegern.

Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG (ISIN: DE0006059967, WKN: 605996) notiert seit 2006 im Entry Standard.

