



Geschäftsbericht 2019

Shareholder Value Beteiligungen AG

*it's
all
about
value...*

Reporting Jahresperformance

Zeitraum	SVB AG	DAX	SDAX	Relatives Ergebnis	
	inklusive Dividende*	Performance index	Performance index	DAX	SDAX
2001	-3,8%	-19,8%	-23,0%	16,0%	19,2%
2002	-20,1%	-43,9%	-27,7%	23,9%	7,6%
2003	34,0%	37,1%	51,3%	-3,2%	-17,3%
2004	16,4%	7,3%	21,6%	9,0%	-5,2%
2005	24,4%	27,1%	35,2%	-2,6%	-10,7%
2006	-2,7%	22,0%	31,0%	-24,7%	-33,8%
2007	-0,2%	22,3%	-6,8%	-22,5%	6,5%
2008	-31,3%	-40,4%	-46,1%	9,1%	14,8%
2009	26,1%	23,8%	26,7%	2,3%	-0,6%
2010	26,7%	16,1%	45,8%	10,6%	-19,1%
2011	6,5%	-14,7%	-14,5%	21,2%	21,0%
2012	41,5%	29,1%	18,7%	12,5%	22,8%
2013	22,9%	25,5%	29,3%	-2,6%	-6,4%
2014	8,2%	2,7%	5,9%	5,6%	2,3%
2015	18,4%	9,6%	26,6%	8,8%	-8,2%
2016	46,5%	6,9%	4,5%	39,7%	41,9%
2017	34,4%	12,5%	24,9%	21,9%	9,5%
2018	-20,3%	-18,3%	-20,0%	-2,1%	-0,3%
2019	12,3%	25,5%	31,6%	-13,1%	-19,2%
Jahresperformance annualisiert (CAGR)*	10,5%	3,9%	7,7%	6,6%	2,8%
Performance seit 2001*	564,9%	106,0%	307,1%	458,9%	257,9%

*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 investiert eigene Mittel überwiegend 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.

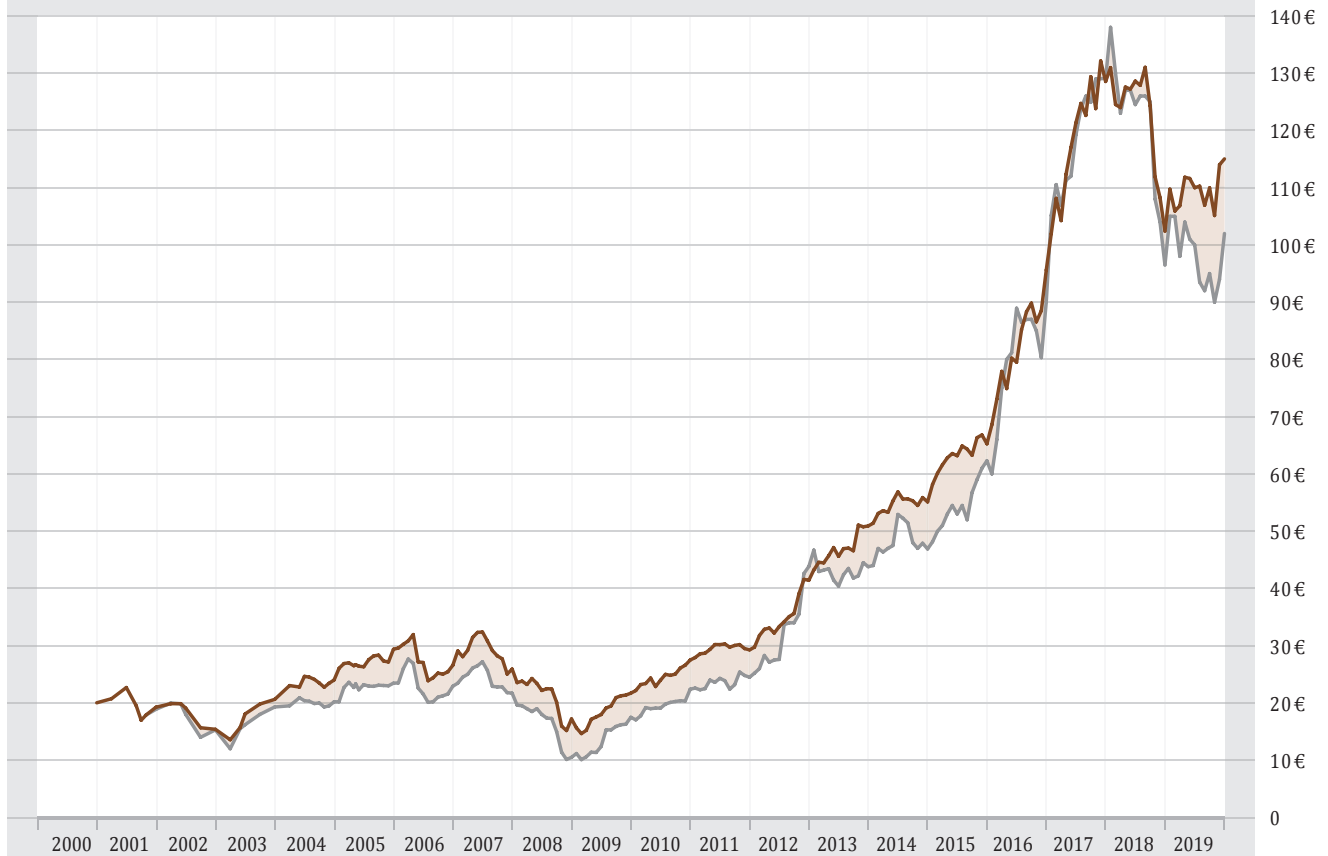
*Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG
notiert im Open Market.
(ISIN: DE000A168205, WKN: A16820)*

19 2019 2019
2019 2019 2019
019 2019
019

Shareholder Value Beteiligungen AG

Entwicklung Innerer Wert und Börsenkurs

seit Auflage pro Aktie in Euro



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	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	
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	55,12	65,26	95,62	128,54	102,40	115,03	
Dividende	----	----	----	----	----	0,50	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	46,90	62,30	90,08	129,05	96,50	102,00	
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	8,22	2,96	5,54	-0,51	5,90	13,03	
Relativ		0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%	-15%	-5%	-6%	0%	-6%	-11%

*Erstnotiz 26.10.2001

** Der Discount stellt die Differenz zwischen dem Inneren Wert und dem Börsenkurs dar.

— Innerer Wert — Börsenkurs ■ Discount

Inhalt

6 Organe der Gesellschaft

9 Bericht des Aufsichtsrates

11 Bericht des Vorstandes

14 Depot

16 Aktie

19 Anlagestrategie

25 Jahresabschluss

26 Lagebericht

30 Bilanz

31 Gewinn- und Verlustrechnung

32 Eigenkapital-
veränderungsrechnung

33 Anlagespiegel

34 Anhang

36 Bestätigungsvermerk

39 Termine 2020

39 Impressum

Der Aufsichtsrat



Dr. Helmut Fink | Vorsitzender | Sulzberg

Jahrgang 1964, war nach dem Studium an der Wirtschaftsuniversität Wien ab 1989 Unternehmensberater bei McKinsey & Co in Düsseldorf und München. Dabei lag sein Schwerpunkt im Bereich Financial Institutions.

Von 1992 bis 2016 arbeitete er als geschäftsführender Partner der GCN Consulting GmbH. Schwerpunkte seiner Tätigkeit lagen in den Bereichen Strategieentwicklung, Risikomanagement und Organisation für führende Versicherungsunternehmen im deutschsprachigen Raum.

Seit 2016 ist Herr Dr. Fink Geschäftsführer der VERUS Capital Partners AG, deren Zielsetzung darin besteht, den Wert des Gesellschaftsvermögens durch Beteiligungen an Unternehmen nach den Prinzipien des Value Investing zu vermehren.



Dr. Michael Drill | Stellvertretender Vorsitzender | Bad Homburg

Jahrgang 1964, Dipl.-Kaufmann, ist neben seiner Tätigkeit bei der Shareholder Value Beteiligungen AG Vorsitzender des Vorstands der Lincoln International AG und verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung im Investment Banking.

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.

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

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



Volker Schindler | Aufsichtsratsmitglied | Pfungstadt

Jahrgang 1956, Dipl. Bankfachwirt, war 20 Jahre für die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank in den Filialen Darmstadt und Frankfurt am Main tätig.

Als Handelschef und später als Leiter für Sales und Portfoliomanagement war er unter anderem für die Bereiche Anlageberatung, Aktienhandel, Sales und Portfoliomanagement verantwortlich.

Seit 1998 ist er bei der ICF Bank AG als Prokurist tätig. Nach erfolgreicher Tätigkeit in den Bereichen Handel, Portfoliomanagement und Sales verantwortet Herr Schindler heute den Bereich Global Markets.

Er ist Gründungsmitglied des Investmentclubs R 3000 und heute als Anlagevorstand des Clubs für die Anlagepolitik zuständig.

Der Vorstand



Frank Fischer | Hofheim am Taunus

Jahrgang 1964, ist seit 2010 Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG.

Außerdem ist er Vorstandsvorsitzender (CEO) der Shareholder Value Management AG und übt dort die Funktion des Chief Investment Officers aus. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Hessischen Landesbank absolvierte er das Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität in Frankfurt mit einem Abschluss als Diplom-Kaufmann.

Bis Ende 2005 war er als Geschäftsführer von Standard & Poor's Fund Services (vormals Micropal GmbH) zuständig für Investmentfonds-Informationen und Fondsratings.

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



Simon Pliquet | Frankfurt am Main

Jahrgang 1984, ist seit 20.11.2017 Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG.

Nach dem Studium der Wirtschaftswissenschaften kam Herr Pliquet 2010 als Investment Analyst zur Shareholder Value Management AG und ist dort seit 2013 als Portfolio Manager für den deutschsprachigen Raum tätig. Im Jahre 2016 wurde er Mitglied des Stiftungsrats sowie des Anlageausschusses der Share Value Stiftung.

Herr Pliquet hat in den Jahren 2005 bis 2010 das Studium Bachelor und Master of Science mit dem Schwerpunkt Finance und Accounting an der Goethe-Universität Frankfurt am Main abgeschlossen. Berufsbegleitend hat Herr Pliquet das Chartered Financial Analyst (CFA) Programm 2015 erfolgreich absolviert.



Shareholder Value

Beteiligungen AG

Frankfurt am Main

Bericht des Aufsichtsrates

Der Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahres 2019 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. Der Aufsichtsrat hat sich vergewissert, dass die Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes eingehalten wurden. Der strategischen Ausrichtung des Portfolios, dem Risikomanagement sowie der Kapitalallokation der Gesellschaft galt ein wichtiges Augenmerk.

Im Geschäftsjahr 2019 fanden insgesamt vier Aufsichtsratssitzungen statt, an denen der Vorstand und der Aufsichtsrat jeweils vollständig anwesend waren. In den vier Sitzungen hat sich der Aufsichtsrat über die geschäftliche Entwicklung, die Rentabilität der Gesellschaft und die beabsichtigte Geschäftspolitik eingehend unterrichten lassen.

Am 14. März 2019 fand die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2018 statt. Gegenstand dieser Sitzung waren darüber hinaus die Vorbereitung der ordentlichen Hauptversammlung am 23. Mai 2019, das freiwillige Übernahmeangebot an der Intershop Communications AG, sowie die turnusmäßige Überprüfung des Vertragsverhältnisses zwischen der Gesellschaft und der Shareholder Value Management AG. Letztgenanntes geschah unter der Hinzuziehung einer externen Kanzlei, die den Vertragsinhalt überprüft hat und insbesondere sicherstellte, dass der Vertrag einem Drittvergleich standhält und die Gesellschaft nicht überverteilt ist. In der Sitzung am 23. Mai 2019 standen neben dem Gang der Geschäfte Erläuterungen zur Vollendung des freiwilligen Übernahmeangebots an der Intershop Communications AG im Mittelpunkt. In der dritten Aufsichtsratssitzung am 01. August 2019 wurde der Schwerpunkt auf den Entwurf des Halbjahresberichts 2019 gelegt. Am 13. November 2019 fand die vierte Sitzung statt, die neben routinemäßigen Geschäftsvorfällen die Q4 Berichterstattung der Intershop Communications AG zum Schwerpunkt hatte. Ferner machte deren Verlust des hälftigen Grundkapitals im Sinne von § 92 Abs. 1 AktG eine außerordentliche Hauptversammlung nötig.

Gegenstand eingehender Berichterstattung und Erörterung waren Grundsatzfragen der Beteiligungspolitik und deren Umsetzung in konkreten Anlageentscheidungen. Die einzelnen Gesellschaften des Portfolios und deren

Aussichten wurden vom Vorstand ausführlich dargestellt. Der Aufsichtsrat hat diese Geschäftsvorfälle und die bestehenden Handlungsalternativen eingehend mit dem Vorstand beraten und die durch den Vorstand getroffenen Entscheidungen begrüßt. Der Aufsichtsrat wurde vom Vorstand der Gesellschaft jeweils zeitnah über die jeweiligen Geschäftsvorfälle informiert.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2019 wurden durch die von der Hauptversammlung am 23. Mai 2019 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 am 10. März 2020 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 März 2020

Dr. Helmut Fink
Vorsitzender des Aufsichtsrates



Dr. Helmut Fink
Vorsitzender des Aufsichtsrates

A photograph of a modern office interior. In the foreground, there are several red upholstered chairs with metal frames, arranged in a row. Behind them, a large green plant with long, pointed leaves stands in a pot. The background features large windows with a view of a modern building with many windows. The lighting is bright and natural, suggesting daytime.

Das Jahr

2019

Bericht des Vorstandes

Verehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

in dem sehr starken Börsenjahr 2019 legte der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG von € 102,40 auf € 115,03 pro Aktie zu. Dies entspricht einer Jahresrendite von 12,3%. Die annualisierte Rendite seit der ersten Börsennotiz im Jahre 2001 liegt nun bei 10,5%. Der Jahresüberschuss legte durch gestiegene realisierte Kursgewinne auf T€ 3.878 zu.

Die Shareholder Value Beteiligungen AG (SVB) investiert eigene Mittel überwiegend in börsennotierte Aktiengesellschaften. Den Schwerpunkt bildeten in der Vergangenheit sowie aktuell kleine und mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Ziel ist der langfristige Vermögenserhalt und Vermögensaufbau für unsere Aktionäre. Zentrale interne Steuerungsgröße zur Messung dieses Erfolgs ist die Entwicklung des Inneren Werts, der sich aus dem Verkehrswert des Gesellschaftsvermögens, vermindert um Verbindlichkeiten und Rückstellungen für zukünftige Verbindlichkeiten der Gesellschaft, ergibt. Unser Bestreben ist es, eine nachhaltige Wertsteigerung über mehrere Jahre zu erreichen.

Nach dem schwierigen Börsenjahr 2018 entwickelte sich der deutsche Aktienmarkt im Berichtsjahr 2019 herausragend gut. Ein über das Jahr anhaltender Handelsstreit zwischen den USA und China, aufkommende Konjunktursorgen, insbesondere aus dem produzierenden Gewerbe, sowie die politisch schwierige Umsetzung des Brexits, konnten die gute Börsenentwicklung nicht bremsen. Zusätzlich lockerten die Notenbanken angesichts schwächerer Konjunktursignale ihre Geldpolitik, was den Märkten weiteren Auftrieb gab. Schlussendlich war 2019 ein sehr starkes Börsenjahr, in dem der Leitindex DAX um 25,5% anstieg und der kleinere Small Cap Index SDAX sogar um 31,6% zulegen konnte. Der Anstieg des Inneren Werts pro Aktie in Höhe von 12,3% im Geschäftsjahr 2019 relativierte einen Teil der negativen Entwicklung des Vorjahres, konnte jedoch nicht mit der Performance des allgemeinen Marktes Schritt halten. Den Grund hierfür liefern sowohl die Depotposition Acceleratio Topco S.C.A. (GfK), die als nicht börsennotiertes Wertpapier keiner allgemeinen Marktbewegung folgt, als auch die Intershop Communications AG, die sich in der operativen Transformation in ein SAAS-Geschäftsmodell befindet und sich auf Grund dessen unterdurchschnittlich entwickelte.

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2019 einen Jahresüberschuss von T€ 3.878 aus (Vorjahr Jahresfehlbetrag T€ 7.540). Der wesentliche Treiber für den Jahresüberschuss waren die realisierten Kursgewinne in Höhe von T€ 4.409 (Vorjahr T€ 2.447). Die größten Beiträge zur Gewinnrealisierung lieferten die Washtec AG mit T€ 2.840 sowie die Secunet AG mit T€ 1.385. Ein Teilverkauf der Metro AG realisierte einen kleinen Gewinn in Höhe von T€ 332. Absicherungsgeschäfte (Index Futures) steuerten einen geringen Verlust in Höhe von T€ 140 bei. Während es sich bei den Verkäufen der Washtec AG im März/April um Gewinnmitnahmen handelte, sind die Teilverkäufe in der Secunet AG zum Jahresende nur der Portfolioübergewichtung geschuldet. Diese entstand nachdem der Kurs nach mehrfachen positiven Ergebnisanpassungen sehr stark zulegen konnte.

Abschreibungen auf Wertpapiere reduzierten sich im Geschäftsjahr 2019 auf T€ 4.115 (Vorjahr T€ 10.162) und betreffen im Wesentlichen die Depotpositionen Intershop Communications AG mit T€ 2.339 und SMT Scharf AG mit T€ 1.242. Kompensierend wirkten die Zuschreibungen in Höhe von T€ 3.423 auf zuvor abgeschriebene Wertpapiere des Anlagevermögens und des Umlaufvermögens. Die größte Zuschreibung in Höhe von T€ 2.345 fällt auf die Immunodiagnostic Systems Holdings PLC.



Frank Fischer
Vorstand



Simon Pliquet
Vorstand

Foto: Sixt Leasing SE



SIXT leasing

Die **Sixt Leasing SE** ist Marktführer im Online-Direktvertrieb von Leasing Neuwagen in Deutschland und Spezialist im Management und Full-Service-Leasing von Großflotten.

Innerer Wert

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.

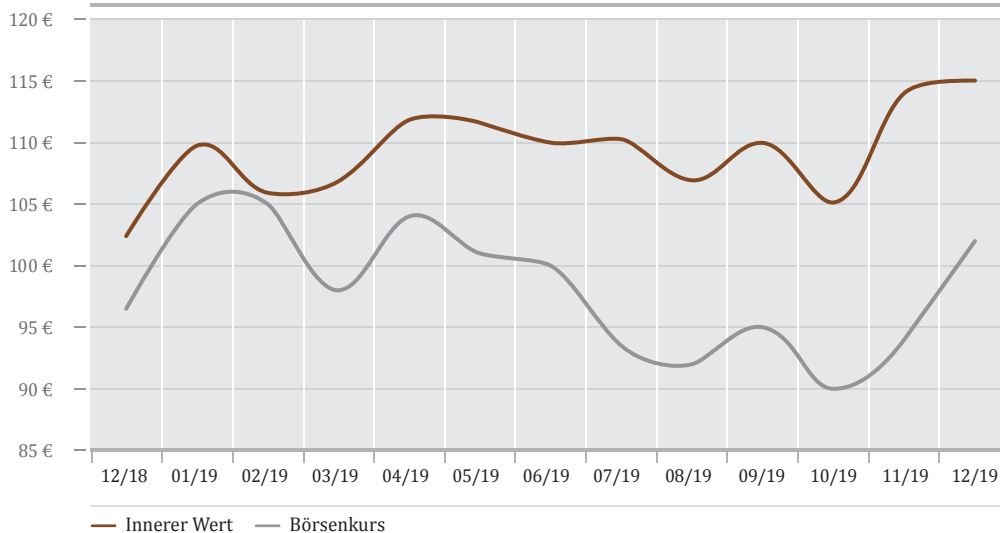
Die stillen Reserven im Wertpapierdepot belaufen sich zum Geschäftsjahresende auf T€ 23.353 (Vorjahr T€ 18.499). Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist auf den deutlichen Kursanstieg der Secunet AG im Jahresverlauf 2019 zurückzuführen. Mit rund T€ 16.732 besteht weiterhin die größte stille Reserve bei der Secunet AG, gefolgt von der Washtec AG mit T€ 3.258. Diese Reserven resultieren aus der Bilanzierung zu Anschaffungskosten von im Kurs gestiegenen Wertpapieren nach HGB. Die entstandenen stillen Reserven wurden nicht durch Verkäufe realisiert, da der Vorstand den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und somit ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält.

Die Wertpapiererträge aus Dividendeneinnahmen konnten mit T€ 1.337 (Vorjahr T€ 1.241) im Geschäftsjahr 2019 erneut gesteigert werden. Die größten Dividendenbeiträge lieferten die Secunet AG mit T€ 286, die Sixt Leasing SE mit T€ 240 sowie die Innotec TSS AG mit T€ 214.

Die Verwaltungskosten des Depots beinhalten die Vergütung an die Shareholder Value Management AG, deren Höhe im Vergleich zum Vorjahr nahezu konstant geblieben ist. Im Geschäftsjahr 2019 ergab sich eine Grundvergütung von T€ 921 (Vorjahr T€ 964). Die Erfolgsbeteiligung betrug T€ 0 (Vorjahr T€ 0). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

Der Jahresüberschuss in Höhe von T€ 3.878 wird in voller Höhe mit dem Verlustvortrag verrechnet. Der Verlustvortrag vermindert sich damit auf T€ 3.662. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

Wertentwicklung | Shareholder Value Beteiligungen AG letzte 12 Monate je Aktie in Euro



	12/18	01/19	02/19	03/19	04/19	05/19	06/19	07/19	08/19	09/19	10/19	11/19	12/19
Absolute Werte (€)													
Innerer Wert*	102,40	109,74	105,92	106,85	111,83	111,61	109,99	110,27	106,93	109,97	105,13	114,01	115,03
Börsenkurs	96,50	105,00	105,00	98,00	104,00	101,00	100,00	93,50	92,00	95,00	90,00	94,00	102,00
Performance (%)													
Innerer Wert*	100,0%	107,2%	103,4%	104,3%	109,2%	109,0%	107,4%	107,7%	104,4%	107,4%	102,7%	111,3%	112,3%
Börsenkurs	100,0%	108,8%	108,8%	101,6%	107,8%	104,7%	103,6%	96,9%	95,3%	98,4%	93,3%	97,4%	105,7%



Das **Geschäftsjahr 2019** begann mit der Aufstockung der Position **Intershop Communications AG** im Rahmen einer Barkapitalerhöhung zu € 1,14 pro Aktie. Anschließend publizierten wir gemeinsam mit der Shareholder Value Management AG am 15.02.2019 den Entschluss zur Abgabe eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots für die Aktien der Intershop Communications AG zum Kurs von € 1,39. Das sich daran anschließende Angebot wurde für insgesamt 761.169 Aktien angenommen, wovon 380.584 Aktien von der Shareholder Value Beteiligungen AG übernommen wurden. Darüber hinaus erhöhten wir die Position im Sommer 2019 durch Teilnahme an einer zweiten Barkapitalerhöhung der Intershop Communications AG. Wir unterstützten mit den Kapitalerhöhungen die Beschleunigung der Transformation in Richtung Cloud-Unternehmen und leisteten damit einen Beitrag, um die Liquiditätslücke zu füllen, die durch Umsatzverschiebungen aufgrund der Verlagerung von Lizenz- auf Cloud-Umsatz entstanden ist.

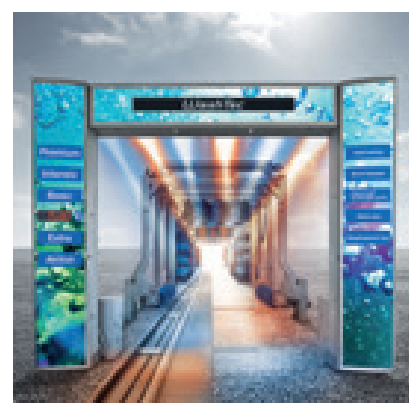
Reduziert wurde zu Beginn des Jahres 2019 die Position **Metro AG**, nachdem wachsende Zuversicht des Real Verkaufs sowie die stetig steigende Hoffnung einer weiteren Aufstockung durch den neuen tschechischen Finanzinvestor den Kurs deutlich ansteigen ließen. Im Juni 2019 kündigte dieser mittels der Beteiligungsgesellschaft EP Global Commerce sodann ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot für die Metro AG zu € 16,00 je Stammaktie an, welches jedoch an der Mindestannahmequote von 67,5% scheiterte. Gegen Ende des Jahres reduzierten wir die Position erneut. Über das Jahr verteilt realisierten wir durch die Verkäufe der Metro AG einen kleinen Gewinn in Höhe von T€ 332. Ebenso reduzierten wir im März/April des Geschäftsjahres die Anteile an der **Washtec AG** und realisierten dabei mit T€ 2.840 deutliche Gewinnmitnahmen.

Unsere Beteiligung an der **Secunet AG** erfreute uns im Geschäftsjahr 2019 ganz besonders. Zunächst wie jedes Jahr mit einem „depressiven“ Ausblick gestartet, musste bereits nach einem sehr erfolgreichen ersten Quartal die Prognose erhöht werden. Es folgten im Jahresverlauf zwei weitere Prognoseerhöhungen und anschließend ein vorläufiges Jahresergebnis, das dann sogar noch über der zuletzt erhöhten Prognose lag. Die wenigen Teilverkäufe in der Secunet AG zum Jahresende sind nur der Portfolioübergewichtung geschuldet. Diese entstand nachdem der Kurs nach mehrfachen positiven Ergebnisanpassungen sehr stark zulegen konnte.

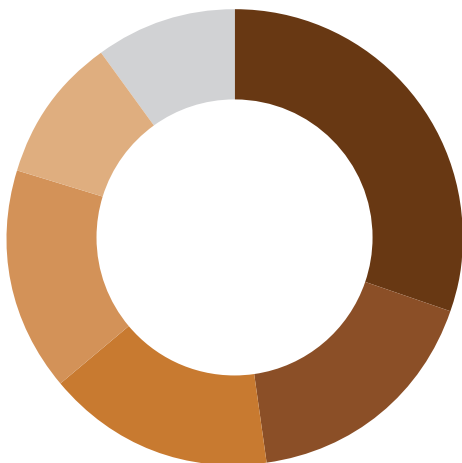
Neben der Aufstockung an der Intershop Communications AG wurden die durch Verkäufe freigewordenen Mittel in eine kleine Position an der **Sunrise Communications Group AG** investiert. Darüber hinaus nahmen wir an einer kleinen Barkapitalerhöhung der **Acceleratio Topco S.C.A (GfK)** teil.



Mit der Plattform „Intershop Commerce Suite“ ist die **Intershop Communications AG** ein führender und innovativer Anbieter von E-Commerce-Lösungen. Die Cloud-Lösung „Commerce-as-a-Service“ des Unternehmens wurde 2018 mit der Public Cloud-Plattform „Azure“ von Microsoft vereint. Auch 2019 lag der Fokus des Unternehmens auf dem Ausbau des Cloud-Geschäfts.



Innovative Lösungen rund um die Fahrzeugwäsche bilden das Geschäftsfeld der **Washtec AG**. Als europäischer Marktführer hat das Unternehmen primär die Wachstumsmärkte in den USA und langfristig auch die in Asien im Blick.



Branchengewichtung

(auf Depotwert)

■ Software & IT	30,5%
■ Medien	17,4%
■ Maschinenbau	16,1%
■ Medizintechnik	15,8%
■ Dienstleistung	10,4%
■ Sonstige	9,8%

Bei unseren Engagements in Sondersituationen liegt der Fokus auf Squeeze-Out-Fällen. Bei Squeeze-Outs werden die Aktien der Streubesitzaktionäre zwangsweise zu einem gutachterlich ermittelten Abfindungspreis an den Hauptaktionär übertragen. Dieser Abfindungsbetrag wird in der Regel anschließend durch ein gerichtliches Spruchverfahren auf Angemessenheit überprüft. Oftmals legen die Gerichte dabei höhere Abfindungen fest. Ein Vorteil dieser Investments liegt darin, dass bis zur Festlegung einer etwaigen Nachbesserung keine Kapitalbindung mehr besteht. Das Andienungsvolumen unserer Gesellschaft betrug zum Geschäftsjahresende T€ 15.960. Hierbei fällt der überwiegende Teil auf die I:FAO AG. Ob und in welchem Umfang der Gesellschaft in Zukunft Erträge aus diesem Einreichungsvolumen zufließen, ist allerdings ungewiss. Nachbesserungsrechte werden daher nicht als Vermögenswerte bilanziert und auch nicht bei der Berechnung des Inneren Wertes berücksichtigt.

Depot

Der Anstieg des Inneren Werts pro Aktie in Höhe von 12,3% von € 102,40 auf € 115,03 im Geschäftsjahr 2019 relativierte einen Teil der negativen Entwicklung des Vorjahres. Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in 16 Wertpapierstiteln mit einem Gesamtwert in Höhe von T€ 84.603 investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 61.192, aufgeteilt in T€ 56.409 Wertpapiere des Anlagevermögens und in T€ 4.783 Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Unter die 16 Wertpapierstitel fallen mit Acceleratio Topco S.C.A und AOC Value S.A.S zwei nicht-börsennotierte Beteiligungen, mit Immunodiagnostic Systems Holdings PLC und Mears Group PLC zwei englische und mit der EnviroLeach Technologies Inc. ein kanadisches Unternehmen. Bezogen auf den jeweiligen Anteil am Wertpapierdepot (exklusive Kasse/Fremdkapital) liegen die Branchenschwerpunkte zum Stichtag mit 30,5% auf Software & IT, mit 17,4% auf Medien und mit 16,1% auf Maschinenbau.

Die fünf größten Positionen bildeten Secunet AG, Acceleratio Topco S.C.A. (GfK), Immunodiagnostic Systems Holdings PLC, Intershop Communications AG und die SMT Scharf AG. Diese Positionen machten am Bilanzstichtag ohne Kreditlinien zusammen 66% des Wertpapierportfolios aus. Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500, von dem zum Geschäftsjahresende in Höhe von T€ 6.171 Gebrauch gemacht wurde.



Growth from Knowledge

Über die **Acceleratio Topco S.C.A.** ist auch die GfK SE im Portfolio vertreten. Die GfK SE ist eines der größten Marktforschungsinstitute weltweit und untersucht das menschliche Konsumverhalten.



Foto: Shutterstock / Andrey Popov

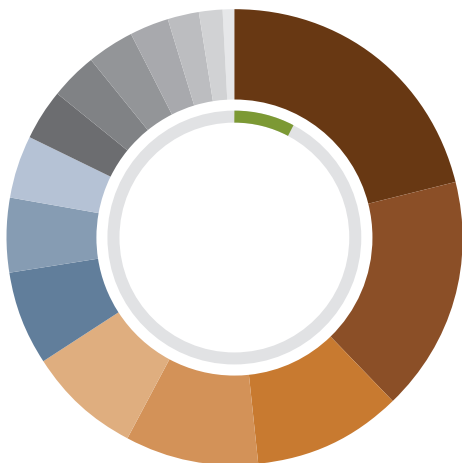


secunet

*Geschäftsfeld der **Secunet Security Networks AG** sind Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen. Neben der Technologieplattform SINA sind Sicherheitstechnologien in den Bereichen Flughafensicherheit (eGates) und biometrische Datenerfassung wichtige Pfeiler. Die stetig steigende Nachfrage nach hochwertiger und vertrauenswürdiger IT-Sicherheit sorgt für hohe Wachstumsraten.*

Die größte Position im Portfolio ist die **Secunet Security Networks AG** (WKN: 727650). Diese entwickelt Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen. Mit der über Jahre entwickelten Technologieplattform SINA (Sichere Inter-Netzwerk Architektur) erfolgt der hochsichere Austausch von Daten und Sprache. Darüber hinaus stellt das Unternehmen Lösungen im Bereich der biometrischen Daten her, die u.a. für die Grenzkontrolle im Flughafen eingesetzt werden (eGates, EES Kiosk). Weiterhin dienen die Produkte und Dienste zur Überwachung kritischer Infrastruktur für den öffentlichen und privaten Sektor. Secunet profitiert seit längerem von der starken Nachfrage nach hochwertiger und vertrauenswürdiger IT-Sicherheit und ist in diesem Wachstumsmarkt hervorragend positioniert. Im Geschäftsjahr 2019 entwickelte sich die Beteiligung ganz besonders erfreulich. Zunächst mit einem „depressiven“ Ausblick gestartet, musste bereits nach einem sehr erfolgreichen ersten Quartal die Prognose erhöht werden. Es folgten im Jahresverlauf zwei weitere Prognoseerhöhungen und anschließend ein vorläufiges Jahresergebnis, das dann sogar noch über der zuletzt erhöhten Prognose lag. Treiber hinter der guten Geschäftsentwicklung war unter anderem die Auslieferung des Gesundheitskonnektors für die Arztpraxen.

Die zweitgrößte Position ist die nicht börsennotierte Beteiligung an der **Acceleratio Topco S.C.A.**, die unmittelbar die Anteile an der GfK SE hält. Die GfK SE ist eines der größten Marktforschungsinstitute weltweit und erforscht das Konsumverhalten von Menschen. Mit der Kooperation zwischen dem Mehrheitsaktionär, dem GfK Verein, und der Investmentgesellschaft KKR, wurde eine umfangreiche Restrukturierung des Unternehmens angestoßen sowie das Management neu besetzt. Der neue Vorstandsvorsitzende Peter Feld (Aktionären der SVB bekannt aus einem früheren Investment an der WMF AG) hat dabei umfangreiche Veränderungen durchgesetzt, indem das strukturell unter Druck geratene „Adhoc-Research“ Segment der GfK veräußert und ein Schwerpunkt auf das bestehende Kern-Datengeschäft der Point of Sale-Daten (Verkaufsdaten der Händler) gesetzt worden ist. Es zeichnet sich ab, dass es KKR nach der Restrukturierungsphase gelingen wird, das Wachstums- und Ertragspotenzial des Unternehmens zu heben. Wir werden mit unserer Beteiligung an der Acceleratio Topco S.C.A. an diesem Prozess partizipieren.



Depotanteile

(auf Depotwert)

■ Secunet Security Networks AG	22,9%
■ Acceleratio Topco (GfK)	17,8%
■ Immunodiagnostic Syst. Hold. Plc	11,5%
■ Intershop Communications AG	10,0%
■ SMT Scharf AG	8,9%
■ Sixt Leasing SE	7,2%
■ AOC Value S.A.S	5,5%
■ WashTec AG	4,8%
■ Mears Group Plc	4,0%
■ Innotec TSS AG	3,7%
■ Metro AG	3,5%
■ EnviroLeach Technologies Inc.	3,0%
■ Sunrise Communications Group	2,3%
■ Edding AG	1,8%
■ Sonstige	0,9%
■ Kasse/Fremdkapital	- 7,9%

Die drittgrößte Position im Portfolio ist die **Immunodiagnostic Systems PLC** (WKN: A0D9MS), ein Hersteller von Geräten, Instrumenten und Tests für die Labordiagnostik. Diagnostik ist ein Wachstumsmarkt, der von demographischen Trends profitiert. Ein großer Teil des Geschäftes besteht aus stark wiederkehrenden Umsätzen, da Labore oft Mehrjahresverträge eingehen und die Instrumente, die in den Laboren platziert werden, ausschließlich mit den vom Hersteller verkauften Tests zusammen funktionieren (Razor-Razorblade Model). Immunodiagnostic befindet sich in einer Umbruchphase, da ein großer Teil des Geschäfts noch vor wenigen Jahren nur von einer Produktgruppe (Vitamin D Tests) abhing. Das Wachstum der anderen Geschäftsbereiche konnte bisweilen den verlorenen Umsatz mit Vitamin D Tests nicht kompensieren. Wir sind aber davon überzeugt, dass die Gesellschaft nach dieser Umbruchphase mit einem breiteren Produktportfolio wieder zu profitabilem Wachstum zurückkehren kann.

Die viertgrößte Position ist mit **Intershop Communications AG** (WKN: A0EPUH) ein führender und innovativer Anbieter von E-Commerce-Lösungen. Auf Basis der Technologieplattform „Intershop Commerce Suite“ bietet das Unternehmen die gesamte Dienstleistungspalette entlang der E-Commerce Wertschöpfungskette an. Mit der vorgestellten standardisierten CaaS Cloud-Lösung (Commerce-as-a-Service) wird die führende E-Commerce-Technologie von Intershop mit Microsofts Public Cloud-Plattform „Azure“ vereint und markiert mit dem Produkt-Launch einen wichtigen Meilenstein in der neuen „Cloud first“-Strategie der Intershop Communications AG. Auch im Geschäftsjahr 2019 ist die operative Entwicklung von der Transformation zum Cloud-Anbieter gezeichnet. Der deutliche Anstieg der Cloud-Umsätze wurde bisweilen noch durch Umsatzrückgänge im Lizenz- und Servicegeschäft gemindert.

Die fünftgrößte Position besetzt in diesem Jahr die **SMT Scharf AG** (WKN: 575198). Das Unternehmen entwickelt, baut und wartet Transportausrüstungen für den Bergbau unter Tage. Hauptprodukt sind entgleisungssichere Einschienen-Hängebahnen für den Bergbau. Mehr als die Hälfte des Umsatzes wird mit wiederkehrenden Erträgen aus dem Wartungs- und Ersatzteilgeschäft erzielt. Auf Grund sehr robuster Investitionsnachfrage der Bergwerksbetreiber startete SMT Scharf zunächst sehr gut ins Geschäftsjahr 2019. Zu Beginn des vierten Quartals musste das Unternehmen jedoch eine Gewinnwarnung vermelden, da sich Handelskonflikte und regulatorische Änderungen in China auf die Nachfrage auszuwirken drohten. Schlussendlich konnte jedoch ein sehr erfolgreiches Jahr 2019 mit den vorläufigen Zahlen vermeldet werden, das sowohl einen Umsatz- als auch einen Ergebnisanstieg verzeichnete.

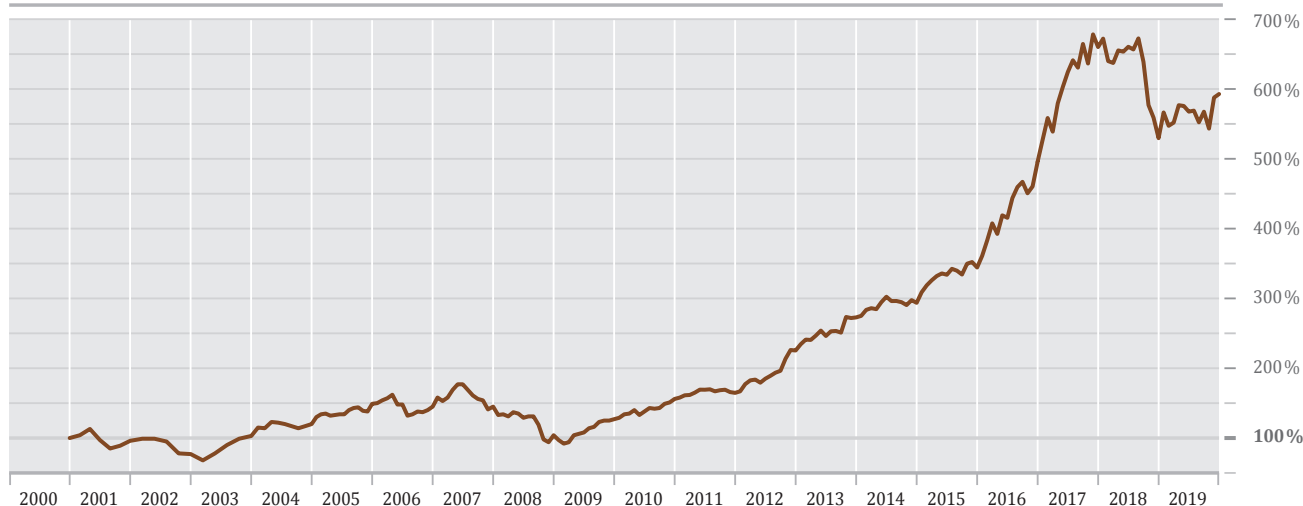
Aktie

Im Geschäftsjahr 2019 legte der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG von € 96,50 auf € 102,00 um rund 6% zu. Durch den stärkeren Anstieg des Inneren Werts in Höhe von 12,3% auf € 115,03 hat sich zum Jahresende ein Discount zwischen Aktienkurs und Innerem Wert von rund 11% ergeben. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG erreichte zum Jahresende 2019 bei 697.500 ausgegebenen Aktien einen Wert von T€ 71.145 (Vorjahr T€ 67.309).

Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG waren im Geschäftsjahr 2019 in das sog. Basic Board der Frankfurter Wertpapierbörse, einem Teilbereich des Freiverkehrs (Open

Wertentwicklung Innerer Wert | Shareholder Value Beteiligungen AG

seit Auflage



— Innerer Wert adjustiert | Adjustierte Performanceberechnung berücksichtigt gezahlte Bruttodividenden ohne Wiederanlage. Bezugsrechte wurden nicht werterhöhend berücksichtigt.

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	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	Performance (%)	
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	275,2	325,8	477,4	641,7	511,2	574,3	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	293,7	344,3	495,9	660,2	529,7	592,8	Adjust. Innerer 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	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	Absolute Werte (€)	
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	55,12	65,26	95,62	128,54	102,40	115,03	Innerer Wert	
----	----	----	----	----	0,50	2,00	0,60	0,60	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	Dividende
20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,88	29,08	29,02	20,91	25,41	31,20	32,98	45,14	54,62	58,82	68,96	99,32	132,24	106,10	118,73	Adjust. Innerer Wert	

Market) einbezogen. Der Designated Sponsor, die ICF Bank AG, stellt fortlaufend verbindliche Geld-Brief-Kurse auf Xetra, sodass stets eine gewisse Liquidität zum Kauf und Verkauf der Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG besteht.

Das handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr € 5,56 (Vorjahr € -10,81). Diese Kennzahl ist bei der Gesellschaft 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 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. Zentrales Anlageargument für den langfristig orientierten Investor ist deshalb nach unserer Auffassung die Entwicklung des Inneren Werts.

Frankfurt am Main, im März 2020

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

Frank Fischer

Simon Pliquet

A low-angle photograph of a massive, ancient tree with thick, gnarled trunks and sprawling roots covered in moss. The canopy is dense with vibrant green leaves, creating a lush, textured background. The lighting is soft, filtering through the foliage.

It's all

about

value...

Werte erkennen – Vermögen schaffen

Der Vorstand 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 zu vermeiden. 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 Management 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 Frank Fischer.

„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.“

3. 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.“

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 „Jury List“ kommt.



Frank Fischer und Simon Pliquet:
„Kurzfristig orientierte Spekulanten haben in diesem Konzept nichts zu suchen.“



Foto: Stockfotos-MG

Der **Schutz des Kapitals** hat oberste Priorität. Durch die Anwendung der Prinzipien des Value Investing soll permanenter Kapitalverlust vermieden werden.

Unser Ziel ist die Vermeidung permanenten Kapitalverlusts. Um gleichzeitig eine dauerhaft überdurchschnittliche Rendite zu gewährleisten, folgt unsere Investmentphilosophie konsequent den vier Prinzipien des Value Investing.

Zu unserer Philosophie des Value Investing gehört die antizyklische Kapitalanlage in unterbewertete Titel mit „Margin of Safety“ oder Sicherheitsmarge zum Zeitpunkt des Kaufs einer Aktie. Wir bevorzugen Unternehmen, die eigentümergeführt sind („Business Owner“). Diese legen ihren Fokus auf das Interesse des Unternehmens und der Anteilseigner, und haben weniger ihren Bonus oder ihren Karriereplan im Sinn.

Als weiteres Kriterium ist uns bei der Auswahl der Aktien wichtig, dass die Unternehmen einen wirtschaftlichen Burggraben („Economic Moat“) um ihr Geschäftsmodell aufgebaut haben, der sie durch strukturelle Wettbewerbsvorteile so gut wie möglich vor Konkurrenz schützt.

Das „Value Investing“ geht davon aus, dass am Kapitalmarkt temporäre Ineffizienzen bestehen. Es muss also Unternehmen geben, die an der Börse „unter Wert“ gehandelt werden. Ziel unserer Strategie ist es, solche Unternehmen zu identifizieren, die zudem über einen Eigentümer und einen starken Wettbewerbsvorteil verfügen, um diese dann mit einer Sicherheitsmarge zu kaufen.

Das vierte Prinzip des „Mr. Market“, die Psychologie der Börse, ist die einzigartige Weiterentwicklung der akademischen Lehre in Richtung Verhaltensökonomie. Denn Börsen neigen immer wieder zu Übertreibungen, nach oben wie nach unten. Angst und Gier herrschen an den Kapitalmärkten und nicht die Ratio.

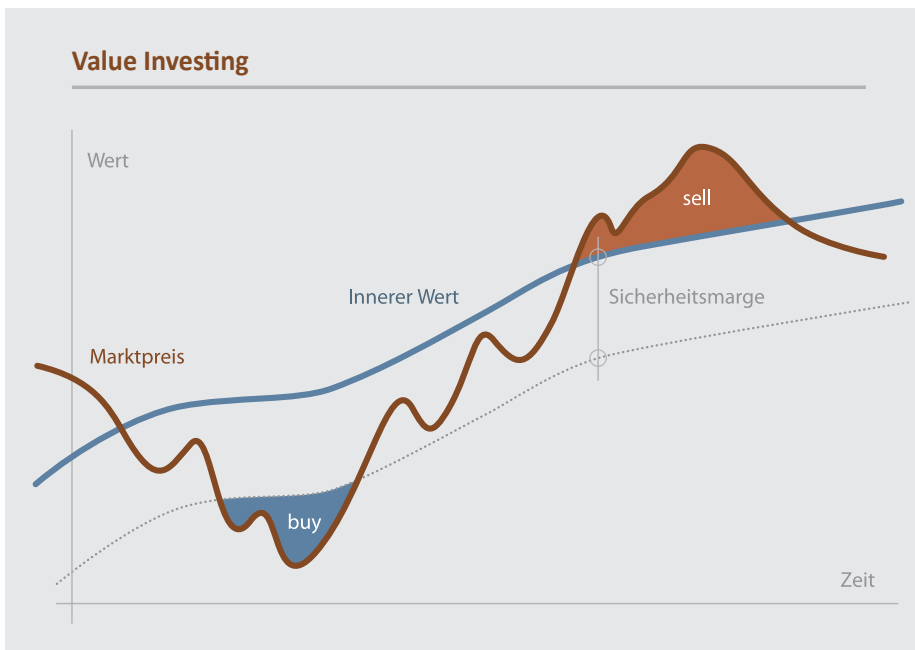
Wenn die Börsen abwärts gehen, wollen wir nicht dabei sein, gleichzeitig aber unterbewertete Titel einsammeln, wenn andere Anleger die Angst überkommt. Übertreiben die Märkte auf der anderen Seite nach oben, steigen wir lieber etwas früher aus, frei nach dem Motto: „Lieber den Fuß zu früh auf der Bremse und die Party vor dem letzten Drink verlassen. Denn der bereitet am nächsten Tag bekanntlich die größten Kopfschmerzen.“

Dies ermöglicht es, ein diszipliniertes Risikomanagement sowohl für Einzeltitel als auch für das Gesamtportfolio anzuwenden. Daraus ergibt sich eine Portfoliosteuerung, die, aufbauend auf der Verhaltensökonomie, aktives Management der Cashquote und Absicherungsstrategien zur Steuerung des Aktienrisikos nutzt. Denn über allem steht die goldene Regel: Verliere auf Dauer kein Geld!



Value Investing

Value Investing bezeichnet die antizyklische Kapitalanlage in Unternehmen mit einer Sicherheitsmarge. Der Wert der Assets und zukünftigen Cashflows steht damit im Vordergrund, nicht der Preis, der an der Börse bezahlt werden muss. Urvater des Value Investing ist der Amerikaner Benjamin Graham mit seinem 1934 erschienenen Buch „Security Analysis“, das noch heute als das „Alte Testament“ des Value Investing gilt. Einer von



Grahams Schülern an der Columbia University war übrigens der amerikanische Multimilliardär Warren Buffett, der es mit dieser Strategie zu einem der reichsten Menschen der Welt gebracht hat. Grahams 1949 verfasstes Werk „The Intelligent Investor“ beschrieb Buffett einmal als das „mit Abstand beste Buch, das jemals für Anleger geschrieben wurde“.

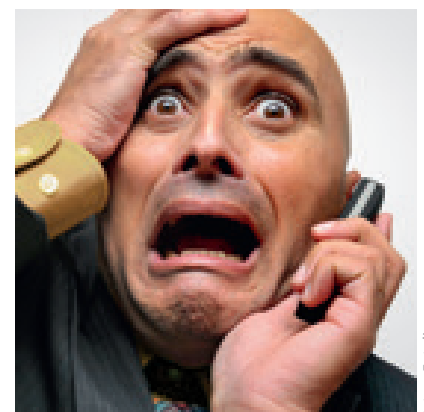
Der Kerngedanke von Graham und Buffett lautet, dass der Preis, den man der Börse zahlt, nichts mit dem Inneren Wert eines Unternehmens gemein haben muss. Ziel jedes Value Investors ist es Aktien zu finden, die vom Markt zu niedrig gepreist sind. So glauben auch wir bei der Shareholder Value Beteiligungen AG, dass Märkte nicht immer effizient sind. Mal übertreibt der Markt, dann sind Aktien zu teuer und die Gier bekommt die Überhand. Mal haben Anleger Angst und verkaufen ihre Papiere in Panik. Dann oft zu Preisen, die nichts mit dem fairen Wert eines Unternehmens zu tun haben.

Hier schlägt die Stunde der Value Investoren.

„Price is what you pay. Value is what you get.“ beschreibt Buffett dieses Vorgehen. Anders ausgedrückt: Günstig kaufen, teuer verkaufen. Das Geheimnis erfolgreichen Investierens bedeutet nichts anderes, als Aktien mit einem Abschlag auf den Inneren Wert zu kaufen – das ist die gewünschte Sicherheitsmarge, nach der auch wir unsere Investments aussuchen. Köhlen Kopf bewahren, wenn andere es mit der Angst zu tun bekommen: Das ideale Szenario für Value Investoren.

Neben der Sicherheitsmarge („Margin of Safety“) gehören aber auch noch das „Business Owner“-Prinzip, der „Economic Moat“ eines Geschäftsmodells und die Launen von „Mr. Market“ zu den Prinzipien des Value Investing, auf die wir noch gesondert eingehen werden.

Mr. Market:
 „Von Angst und Gier
 getriebenes Verhalten
 bestimmt die Kapitalmärkte.“
 Value Investoren nutzen die
 Preisschwankungen.



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.

Immaterielle Werte:

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

Wechselkosten:

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

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

Margin of Safety: Die Sicherheitsmarge

Die sogenannte „Margin of Safety“ ist das zentrale Element des Value Investing. Sie beschreibt den Unterschied zwischen dem Preis und dem Wert eines Unternehmens. Wir streben dabei typischerweise einen Abschlag von 40 Prozent an, um einen ausreichenden Risikopuffer bei unseren Investments zu haben. Je höher die Sicherheitsmarge, umso geringer die Gefahr des dauerhaften Kapitalverlustes. Deshalb sollte der Einstandspreis deutlich unter dem von uns berechneten Inneren Wert liegen. Und es wird konsequent verkauft, wenn der von uns berechnete Innere Wert erreicht ist.

Business Owner: Investiere in Unternehmer

Vorstände neigen oft dazu, nachhaltiges Wachstum mit kurzfristiger Gewinnmaximierung zu verwechseln. Dagegen bedeutet der Begriff des „Shareholder Value“ die langfristige Maximierung des Unternehmenswertes. Bevorzugt engagieren wir uns daher bei Firmen, in denen die Eigentümer selbst wesentlich in der Gesellschaft engagiert sind und einen entscheidenden Einfluss im Aufsichtsrat bzw. auf den Vorstand haben. Dies reduziert die sogenannten Principal/Agent-Konflikte entscheidend. Nur bei inhaberkontrollierten Aktiengesellschaften sind die Manager auch gleichzeitig die Nutznießer bzw. Leidtragenden von Entscheidungen, die weitreichende Folgen für das Unternehmen haben – im positiven wie negativen Sinn. Dann haben Management und Anteilseigner nicht nur dieselbe monetäre Motivation, sondern tragen auch dasselbe Risiko, besitzen Anteile und haben, wie man auf Englisch sagt, „Skin in the game“.

Economic Moat: Der wirtschaftliche Burggraben

Das optimale Unternehmen für unser Investment verfügt über eine Marktposition mit einem dauerhaften Wettbewerbsvorteil. Je ausgeprägter strukturelle Wettbewerbsvorteile zwischen dem eigenen Geschäft und dem der Wettbewerber sind, umso nachhaltiger und damit dauerhaft ertragsreicher ist die Marktstellung eines Unternehmens.

Dieser wirtschaftliche Burggraben („Economic Moat“) kann beispielsweise immaterielle Werte wie Konzessionen, Patente, Lizenzen oder hohe Transaktionskosten beinhalten. Dazu kommen Netzwerkeffekte, die von ihrer Nutzerzahl leben und Kostenvorteile, wie Skaleneffekte oder Einkaufsmacht. Diese Firmen verfügen über eine hohe Preissetzungsmacht und Qualitätsstandards, für die Kunden bereit sind, eine Prämie zu zahlen.

Mr. Market: Die Psychologie der Börse

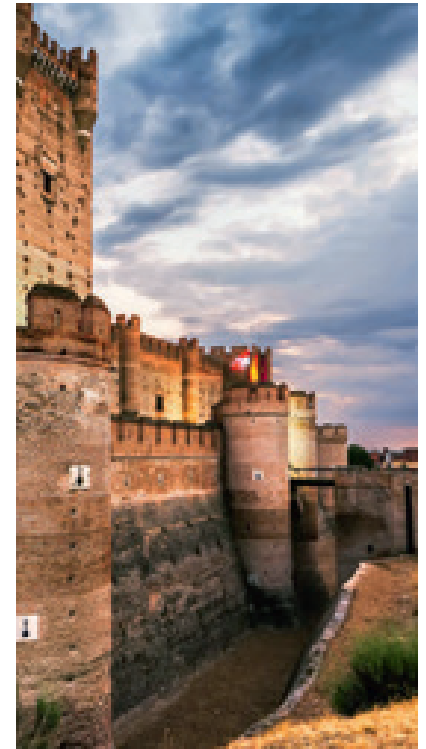
Der Urvater des Value Investing, Benjamin Graham, erfand die Symbolfigur des manisch-depressiven „Mr. Market“. Dieser ist manchmal euphorisch und neigt zu Übertreibungen. Darauf schießen Aktienkurse in die Höhe, ohne dass dies von den Bewertungen her gerechtfertigt ist. Dann wiederum treiben „Mr. Market“ Angst und Verunsicherung, infolgedessen Anleger in Panik ihre Aktien verkaufen. Diese Launen von „Mr. Market“ sind messbar. Damit beschäftigt sich die Verhaltensökonomie („Behavioral Finance“). Sie ist das Teilgebiet der Wirtschaftswissenschaften, das sich akademisch mit dem menschlichen Verhalten im wirtschaftlichen Sinne beschäftigt. Der Schwerpunkt der Untersuchungen zur „Behavioral Finance“ liegt auf dem irrationalen Verhalten der Teilnehmer an den Finanz- und Kapitalmärkten. Dazu werten wir statistische Analysen aus, um bei eindeutigen Signalen unsere Aktienpositionen mit Derivaten abzusichern. Denn oberste Priorität ist und bleibt die Vermeidung des permanenten Kapitalverlusts.

Fester Bestandteil unserer Philosophie ist, dass Aktien langfristig die beste Assetklasse sind. Dabei verstehen wir uns als Vermögensverwalter, die in erster Linie in Value-Aktien investieren – und hierbei vornehmlich in Nebenwerte, das heißt in „Small- and Mid Caps“. Dies birgt zum einen große Chancen, aber natürlich auch Risiken. Denn wie alle Akteure an der Börse, sind auch wir den Launen von „Mr. Market“ ausgeliefert. Doch Aktienanlagen bieten langfristig die besten Renditen. Das ist historisch bewiesen und lässt sich auch graphisch, trotz aller Krisen an den Finanzmärkten, eindrucksvoll belegen. Während mit Staatsanleihen auf dem aktuellen Zinsniveau ein realer Kapitalerhalt kaum möglich erscheint, bietet die Anlage in Sachwerte in Form von Aktien langfristig eine attraktive Wertentwicklung. Insbesondere Value-Nebenwerte eröffnen die Chance auf eine zusätzliche Rendite. Dabei gibt es aber auch hier keinen „Free Lunch“: Der Preis ist die geringere Liquidität von Nebenwerten.

Investment in Nebenwerte

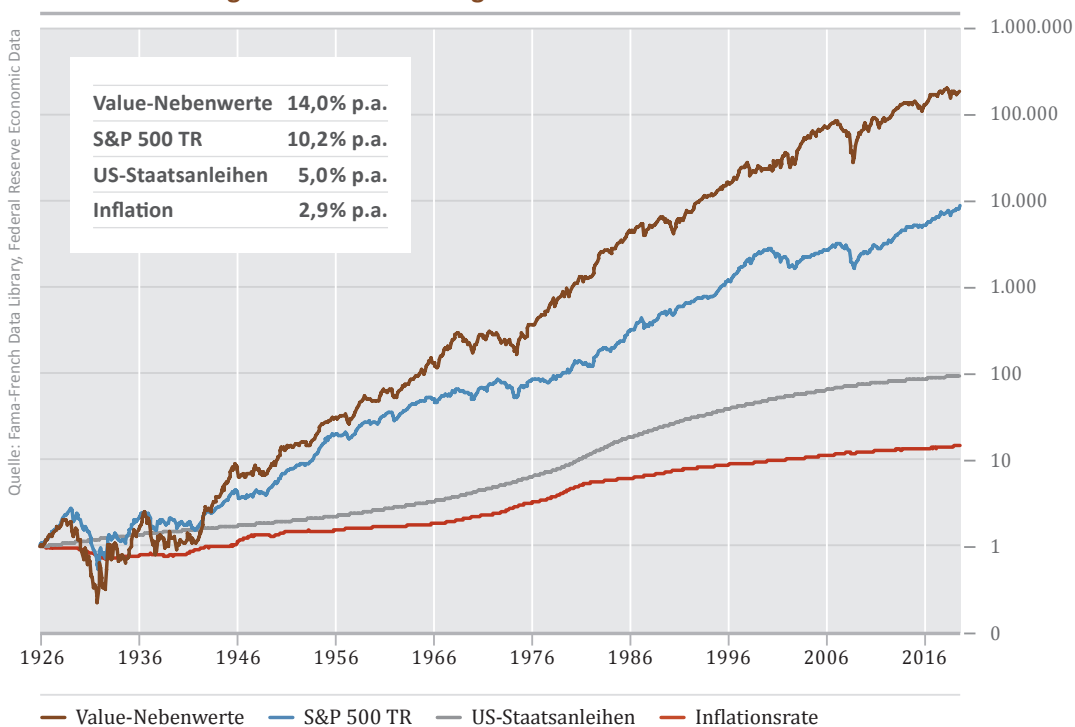
Warum bevorzugen wir Investments in Nebenwerte? Small- und Mid Caps erzielen historisch betrachtet erhebliche Überrenditen gegenüber Blue Chips. Dies beruht auf vier Faktoren:

Hidden Champions: Viele Firmen im Segment Nebenwerte sind sogenannte „Hidden Champions“, also besonders erfolgreich, manche gar Weltmarktführer ihrer Branchen. Durch eine einzigartige Expertise haben sich solche Firmen über die Jahre ein Alleinstellungsmerkmal verschafft, das ihnen den zukünftigen Auftragseingang und damit das Wachstum des Unternehmens sichert.



*Burggraben schützen wirksam
– auch Investitionen.*

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen | USA 1926 – 2019 in Prozent



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 80 Mrd. Dollar aufgebaut. Wir orientieren uns an seiner Investmentphilosophie und der seines Partners Charlie Munger, die das Value Investing wesentlich geprägt haben.



an seiner Investmentphilosophie und der seines Partners Charlie Munger, die das Value Investing wesentlich geprägt haben.

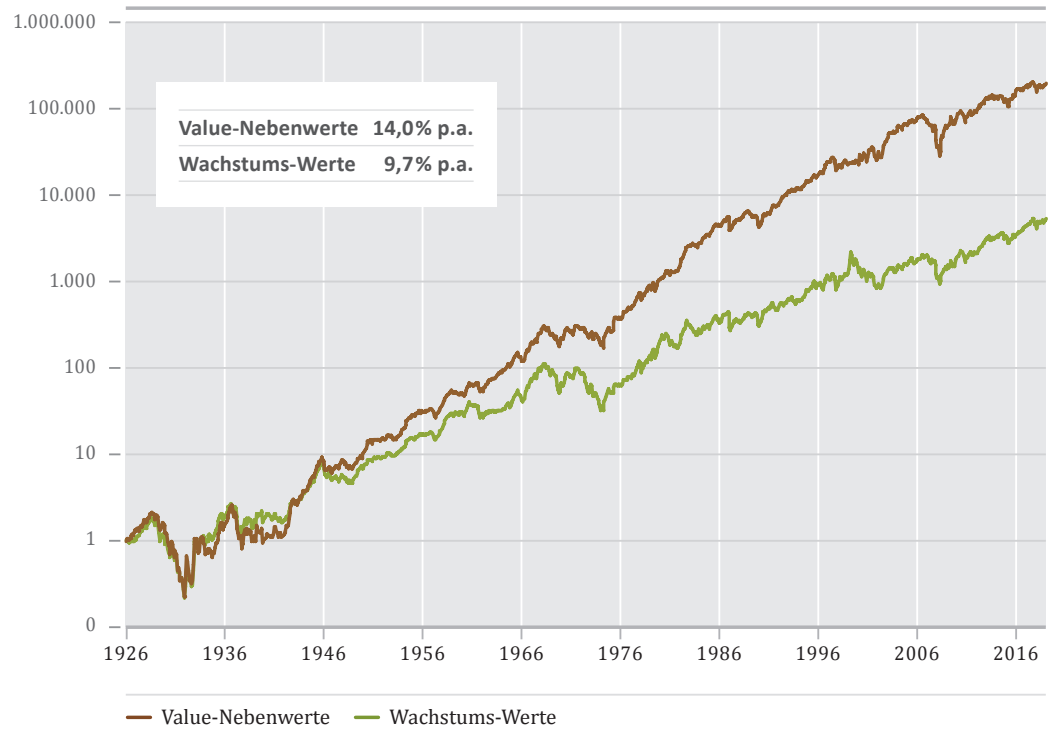
Ein-Produkt-Charakter: Kaufen Sie Produkte, die Sie nicht verstehen? Wir auch nicht. Denn nur, wenn wir verstehen, was ein Unternehmen tut, können wir den zukünftigen Geschäftsverlauf und damit die Gewinnentwicklung zuverlässig analysieren. Erst dann können wir den Inneren Wert des Unternehmens berechnen. Viele der von uns beobachteten Unternehmen konzentrieren sich auf nur ein Produktsegment und widmen ihre ganze Forschungs- und Entwicklungsarbeit ausschließlich diesem Produkt.

Vorsprung durch Informationsineffizienz: Bei Nebenwerten gibt es keine breite Research-Abdeckung – durchschnittlich beschäftigen sich im Segment der Nebenwerte deutlich weniger Analysten mit einer Aktie. Hieraus ergeben sich unschätzbare Vorteile, denn wir analysieren Unternehmen, die sonst kaum Beachtung finden. Das wiederum verschafft uns Informationsvorsprünge gegenüber anderen Investoren – ein für Value Investoren enorm wichtiger Vorteil.

Unternehmenskontakte auf Vorstandsebene: Bei kleinen Unternehmen ist es vergleichsweise leicht, einen Termin mit dem Vorstand zu arrangieren, während bei großen Unternehmen ein Kontakt zur Vorstandsebene, und damit Informationen aus erster Hand, schwer oder gar nicht zu bekommen sind. So erhalten wir einen tiefen Einblick in das Unternehmen, lernen die Führungsetage persönlich kennen und können die Firmenstrategie und die Position im Wettbewerb bewerten. Dabei erarbeiten wir uns oft ein einzigartiges Verständnis des Geschäftsmodells.

Nebenwerte im Vergleich | 1926 – 2019

in Prozent



SHARE
HOLDER
VALUE

Jahresabschluss 2019
Shareholder Value Beteiligungen AG



Lagebericht für das Geschäftsjahr 2019

Shareholder Value Beteiligungen AG

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 überwiegend in börsennotierte Aktiengesellschaften. Hierbei ist die Gesellschaft nicht an verbindliche Vorgaben (entsprechende Anlagegrenzen) gebunden. Den Schwerpunkt bildeten in der Vergangenheit sowie aktuell kleine und mittlere Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Die Titelselektion erfolgt dabei vor allem nach den Kriterien des Value Investing. Dazu wird in unterbewertete Titel mit Sicherheitsmarge investiert.

Ziel ist der langfristige Vermögenserhalt und Vermögensaufbau für unsere Aktionäre. Zentrale interne Steuerungsgröße zur Messung dieses Erfolgs ist die Entwicklung des Inneren Werts, der sich aus dem Verkehrswert des Gesellschaftsvermögens, vermindert um Verbindlichkeiten und Rückstellungen für zukünftige Verbindlichkeiten der Gesellschaft, ergibt. Unser Bestreben ist es, eine nachhaltige Wertsteigerung über mehrere Jahre zu erreichen.

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält keinen eigenen Bürobetrieb. Die Mitglieder des Vorstands erhalten keine Bezüge durch die Gesellschaft. Die Gesellschaft wird bei ihrer Geschäftstätigkeit von der Shareholder Value Management AG unterstützt. Dafür zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1% des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer. Übersteigt die jährliche Wertentwicklung 10% („Hurdle Rate“), so erhält die Shareholder Value Management AG ein Entgelt in Höhe von 10% des über die Hurdle Rate hinaus erwirtschafteten Volumens. Diesbezüglich wird der Anlageerfolg nach Kosten gemessen, der vom 30. November des Vorjahres bis zum 30. November des Berichtsjahres erwirtschaftet wurde. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr 2019 ergab sich eine Grundvergütung von T€ 921 (Vorjahr T€ 964). Die Erfolgsbeteiligung betrug T€ 0 (Vorjahr T€ 0). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die deutsche Wirtschaft ist nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2019 preisbereinigt nur noch um 0,6% gewachsen. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist damit das zehnte Jahr in Folge gewachsen, wenngleich das Wachstumstempo im Vergleich zu den Vorjahren 2017 und 2018 mit 2,5% respektive 1,5% zunehmend verloren gegangen ist. Während sich die privaten und staatlichen Konsumausgaben sowie das Baugewerbe und der Dienstleistungssektor als Stütze des Wachstums 2019 erweisen konnten, so senkte insbesondere das produzierende Gewerbe die Wirtschaftsleistung.

Nach dem schwierigen Börsenjahr 2018 entwickelte sich der deutsche Aktienmarkt im Berichtsjahr 2019 herausragend gut. Ein über das Jahr anhaltender Handelsstreit zwischen den USA und China, aufkommende Konjunktursorgen, insbesondere aus dem produzierenden Gewerbe, sowie die politisch schwierige Umsetzung des Brexits, konnten die gute Börsenentwicklung nicht bremsen. Zusätzlich lockerten die Notenbanken angesichts schwächerer Konjunktursignale ihre Geldpolitik, was den Märkten weiteren Auftrieb gab.

Schlussendlich war 2019 ein sehr starkes Börsenjahr, in dem der Leitindex DAX um 25,5% anstieg und der kleinere Small Cap Index SDAX sogar um 31,6% zulegen konnte.

Geschäftsverlauf

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG legte in dem sehr starken Börsenjahr 2019 im Jahresverlauf um 12,3% zu. So erhöhte sich das Vermögen nach Abzug der Kosten von T€ 71.422 auf T€ 80.236. Bei 697.500 emittierten Namensaktien stieg der Innere Wert pro Aktie somit von € 102,40 auf € 115,03.

Im Jahresverlauf entwickelte sich der Innere Wert wie folgt:

31. Dezember 2018	€ 102,40
31. März 2019	€ 106,85
30. Juni 2019	€ 109,99
30. September 2019	€ 109,97
31. Dezember 2019	€ 115,03

Der Anstieg des Inneren Werts im Geschäftsjahr 2019 in Höhe von 12,3% relativierte einen Teil der negativen Entwicklung des Vorjahres, konnte jedoch nicht mit der Performance des allgemeinen Marktes Schritt halten. Den Grund hierfür liefern sowohl die Depotposition Acceleratio Topco S.C.A. (GfK), die als nicht börsennotiertes Wertpapier keiner allgemeinen Marktbewegung folgt, als auch einige Beteiligungen, die mit operativen Transformationen befasst waren und sich auf Grund dessen unterdurchschnittlich entwickelten.

Ertragslage

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2019 einen Jahresüberschuss von T€ 3.878 aus (Vorjahr Jahresfehlbetrag T€ 7.540). Der wesentliche Treiber für den Jahresüberschuss waren die realisierten Kursgewinne in Höhe von T€ 4.409 (Vorjahr T€ 2.447). Die größten Beiträge zur Gewinnrealisierung lieferten die Washtec AG mit T€ 2.840 sowie die Secunet AG mit T€ 1.385. Ein Teilverkauf der Metro AG realisierte einen kleinen Gewinn in Höhe von T€ 332 und Absicherungsgeschäfte (Index Future) steuerten einen geringen Verlust in Höhe von T€ 140 bei.

Während es sich bei den Verkäufen der Washtec AG im März/April um Gewinnmitnahmen handelte, sind die Teilverkäufe der Secunet AG zum Jahres-

ende insbesondere vor dem Hintergrund der Portfoliogewichtung zu sehen, nachdem der Kurs nach mehrfachen positiven Ergebnisanpassungen sehr stark zulegen konnte.

Die stillen Reserven im Wertpapierdepot belaufen sich zum Geschäftsjahresende auf T€ 23.353 (Vorjahr T€ 18.499). Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist auf den deutlichen Kursanstieg der Secunet AG im Jahresverlauf 2019 zurückzuführen. Mit rund T€ 16.732 besteht weiterhin die größte stille Reserve bei der Secunet AG, gefolgt von der Washtec AG mit T€ 3.258.

Diese Reserven resultieren daraus, dass beim Jahresabschluss nach HGB im Kurs gestiegene Wertpapiere lediglich mit den geringeren Anschaffungskosten bilanziert werden. Die entstandenen stillen Reserven wurden nicht durch Verkäufe realisiert, da der Vorstand



Foto:
Shutterstock
peterschreiber.media

den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und somit ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält.

Der sehr starke Anstieg der sonstigen betrieblichen Erträge von T€ 29 auf T€ 3.432 im Geschäftsjahr 2019 ergab sich fast ausschließlich aus Zuschreibungen auf zuvor abgeschriebene Wertpapiere des Anlagevermögens und des Umlaufvermögens. Die größte Zuschreibung in Höhe von T€ 2.345 fällt auf die Immunodiagnostic Systems Holdings PLC.

Die Verwaltungskosten des Depots beinhalten die Vergütung an die Shareholder Value Management AG, deren Höhe im Vergleich zum Vorjahr nahezu konstant geblieben ist. Im Geschäftsjahr 2019 ergab sich eine Grundvergütung von T€ 921 (Vorjahr T€ 964). Die Erfolgsbeteiligung betrug T€ 0 (Vorjahr T€ 0). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) steigerten sich im abgelaufenen Jahr auf T€ 1.337 (Vorjahr T€ 1.241). Die größten Dividendenbeiträge lieferten die Secunet AG mit T€ 286, die Sixt Leasing SE mit T€ 240 sowie die Innotec TSS AG mit T€ 214.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf T€ 244 (Vorjahr T€ 116). Der Anstieg begründet sich im Wesentlichen in umfangreicheren Rechts- und Beratungskosten im Zuge des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots an der Intershop Communications AG.

Abschreibungen auf Wertpapiere reduzierten sich im Geschäftsjahr 2019 auf T€ 4.115 (Vorjahr T€ 10.162). Darin sind Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von T€ 3.979 (Vorjahr: T€ 9.674) unter Anwendung des Wahlrechts nach § 253 Abs. 3 S. 6 HGB vorgenommen worden. Es erfolgten zudem Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von T€ 136 (Vorjahr T€ 488) aufgrund des strengen Niederstwertprinzips gem. § 253 Abs. 4 HGB.

Finanz- und Vermögenslage

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in 16 Wertpapiertiteln mit einem Gesamtwert in Höhe von T€ 84.603 investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 61.192,

aufgeteilt in T€ 56.409 Wertpapiere des Anlagevermögens und T€ 4.783 Wertpapiere des Umlaufvermögens. Daraus ergeben sich stille Reserven zum Bilanzstichtag in Höhe von T€ 23.353.

Die fünf größten Positionen waren Secunet AG, Acceleratio Topco S.C.A. (GfK), Immunodiagnostic Systems Holdings PLC, Intershop Communications AG und die SMT Scharf AG. Diese Positionen machten zusammen 66% des Wertpapierportfolios am Bilanzstichtag aus.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 809 (Vorjahr T€ 443) bestanden sowohl aus Steuererstattungsansprüchen, die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben, als auch aus Aktien Kaufoptionen in Höhe von T€ 58 (Vorjahr T€ 0).

Anteile an verbundenen Unternehmen in Höhe von T€ 1.000 betrafen ausschließlich die 100% Beteiligung an der Shareholder Value Alpine AG, Liechtenstein.

Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500, von dem zum Geschäftsjahresende in Höhe von T€ 6.171 Gebrauch gemacht wurde. Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug im Geschäftsjahr 2019 unverändert € 6.975.000 und ist eingeteilt in 697.500 Aktien. Die Aktien der Gesellschaft sind in den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Der Jahresschlusskurs am 30. Dezember 2019 betrug auf Xetra € 102,00 (Vorjahr € 96,50). Der Börsenkurs notierte somit zum Jahresende unter dem Inneren Wert von € 115,03 pro Aktie.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird durch den Vorstand als positiv beurteilt. Hierbei berücksichtigte er die sich aus dem Jahresabschluss 2019 ergebende und oben dargestellte Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage, sowie die Einbeziehung des laufenden Geschäfts 2020 zum Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts.

III. Nachtragsbericht

Ereignisse, die einen wesentlichen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage haben, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2019 nicht eingetreten.

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 nur eingeschränkt möglich, da wir nicht mit Gewissheit sagen können, wie sich die Börsen im laufenden Jahr entwickeln werden. Bestimmende Faktoren sind dafür insbesondere die künftig erwarteten Gewinne der Unternehmen und die darauf angelegten Bewertungsfaktoren. Beides lässt sich nicht seriös vorhersagen.

Wie vermutet konnten die Notenbanken im vergangenen Jahr nicht wie geplant ihre Bilanz nachhaltig verkleinern und den Leitzins weiter erhöhen. Die US-Notenbank sah sich ab Mitte des Jahres durch schwächere Weltwirtschaftsdaten sogar gezwungen, den Leitzins zu senken und im Herbst zusätzlich den Repo-Markt mit einer massiven Liquiditätsspritze zu unterstützen. Wir erwarten dementsprechend weiter keine nachhaltige Zinswende und damit ein anhaltend niedriges Zinsniveau, welches weiterhin eine Stütze für die Aktienmärkte darstellen sollte.

Risiken ergeben sich aus den noch nicht absehbaren Folgen der Ausbreitung des Coronavirus, aus dem noch nicht vollständig beendeten Zollstreit zwischen den USA und China sowie aus den im November anstehenden US-Wahlen. Gleichwohl sehen wir jedoch keine schwere wirtschaftliche Rezession in naher Zukunft, da viele Wirtschaftsdaten, nach der leichten Schwäche im letzten Jahr, eher auf eine Stabilisierung der weltweiten Wirtschaftsaktivität hindeuten.

Wir gehen davon aus, dass das Geschäft der Shareholder Value Beteiligungen AG sich mittelfristig weiter positiv entwickeln wird und die Bewertung der Gesellschaften gemessen daran nicht übertrieben hoch ist. Diese Einschätzung sowie unsere im Wesentlichen eigenkapitalbasierte Finanzierung lassen uns möglichen weiteren Turbulenzen der Börsen beruhigt entgegensehen, ohne dass ausgeschlossen werden kann, dass der Aktienkurs der Gesellschaft und/oder der Zielunternehmen zumindest kurzfristig sinkt.

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 professionelles Risikomanagementsystem.

Als Beteiligungsgesellschaft, die vorwiegend in börsennotierte Beteiligungen investiert, ist die Shareholder Value Beteiligungen AG insbesondere 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, bei der Überwachung der Entwicklung der Beteiligungen sowie durch Standards zur Diversifikation des Portfolios und zum Verschuldungsgrad 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 Sicherheitsmarge („Margin of Safety“) nach den Kriterien des Value Investing besteht wird investiert. Dabei bevorzugen wir eigentümergeführte Firmen, die idealerweise auch über strukturelle Wettbewerbsvorteile („Economic Moat“) verfügen. Danach wird die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligungen im Verhältnis zur Börsenbewertung fortlaufend mit standardisierten Verfahren überwacht.

Ferner wird das Vermögen der Gesellschaft nach bestimmten, risikoreduzierenden Verfahren angelegt. Hierzu zählt die Beschränkung der Anzahl der Einzeltitel, wodurch zum einen gezielt deren Risiko-/Chancenprofil genutzt wird und zum anderen aufgrund der Diversifikation auf Gesellschaftsebene das Gesamtrisiko reduziert wird. Daneben beschränkt die Gesellschaft die Gewichtung von Einzeltiteln und den Fremdfinanzierungsgrad. Ebenso besteht die Möglichkeit für das Depot mit Derivaten Absicherungsgeschäfte vorzunehmen.

Die Standards des Risikomanagementsystems wurden eingehalten. Bestandsgefährdende Risiken sind nicht erkennbar.

Frankfurt am Main, im Februar 2020

Der Vorstand

Bilanz Aktiva

in Euro

		31.12.2019	31.12.2018
A. Anlagevermögen			
I. Finanzanlagen			
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	1.000.000,00		1.000.000,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	<u>56.409.110,14</u>	57.409.110,14	53.671.591,70
B. Umlaufvermögen			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		808.955,03	442.909,40
II. Wertpapiere		4.782.956,54	5.939.900,00
III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks		3.263,34	15.091,52
C. Rechnungsabgrenzungsposten			
		7.009,50	7.008,50
Summe Aktiva		<u>63.011.294,55</u>	<u>61.076.501,12</u>

Bilanz Passiva

in Euro

		31.12.2019	31.12.2018
A. Eigenkapital			
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	<u>46.862.485,04</u>	46.862.618,04	46.862.485,04
IV. Bilanzverlust		-3.662.448,54	-7.540.043,19
B. Rückstellungen			
Sonstige Rückstellungen		28.300,00	33.500,00
C. Verbindlichkeiten			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	6.170.573,44		8.107.474,60
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 6.170.573,44 (Euro 8.107.474,60)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.969,61		2.669,67
- davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 1.969,61 (Euro 2.669,67)			
2. sonstige Verbindlichkeiten	<u>2.532,00</u>	6.175.075,05	2.532,00
- davon aus Steuern Euro 2.532,00 (EUR 2.532,00)			
Summe Passiva		<u>63.011.294,55</u>	<u>61.076.501,12</u>

Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

	2019	2018
1. Erlöse aus Wertpapierverkäufen	7.609.118,12	15.047.964,94
2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	3.200.541,26	12.601.364,02
3. Realisierte Kursgewinne	4.408.576,86	2.446.600,92
4. Sonstige betriebliche Erträge	3.431.942,52	29.247,39
5. Verwaltungskosten Depot	920.828,11	964.180,57
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen	244.183,88	116.357,49
7. Erträge aus Wertpapieren	1.336.702,29	1.241.121,61
8. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	0,00	0,00
9. Abschreibungen auf Wertpapiere	4.114.827,84	10.162.213,64
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	19.787,19	17.726,75
11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3.877.594,65	-7.540.043,53
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,00	-0,34
13. Jahresüberschuss	3.877.594,65	-7.540.043,19
14. Verlustvortrag aus dem Vorjahr	7.540.043,19	-9.448.084,39
15. Einstellungen in andere Gewinnrücklagen	0,00	9.448.084,39
16. Bilanzverlust	3.662.448,54	7.540.043,19

Eigenkapital-Veränderungsrechnung

2017 – 2019 | in Euro

	Aktienzahl im Umlauf	gezeichnetes Kapital	Kapital Rücklage	Gewinn Rücklage	Bilanz Gewinn/Verlust	Eigenkapital
Stand 01.01.2017	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	23.053.093,09	4.913.356,18	41.574.199,27
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					18.896.168,77	18.896.168,77
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				14.361.440,56	- 14.361.440,56	0,00
Stand 31.12.2017	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	37.414.533,65	9.448.084,39	60.470.368,04
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					- 7.540.043,19	- 7.540.043,19
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				9.448.084,39	- 9.448.084,39	0,00
Stand 31.12.2018	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	46.862.618,04	- 7.540.043,19	52.930.324,85
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					3.877.594,65	3.877.594,65
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage						0,00
Stand 31.12.2019	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	46.862.618,04	- 3.662.448,54	56.807.919,50

Entwicklung des Anlagevermögens

zum 31. Dezember 2019 | in Euro

	Finanzanlagen Wertpapiere des Anlagevermögens	Anlagevermögen insgesamt
Anschaffungs- und Herstellungskosten		
Stand 01.01.2019	65.780.051,49	65.780.051,49
Zugänge	3.911.739,24	3.911.739,24
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	433.134,26	433.134,26
Stand 31.12.2019	69.258.656,47	69.258.656,47
Abschreibungen*		
Stand 01.01.2019	11.108.459,79	11.108.459,79
Zugänge	3.979.209,23	3.979.209,23
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	0,00	0,00
Zuschreibungen	3.238.122,69	3.238.122,69
Stand 31.12.2018	11.849.546,33	11.849.546,33
(Rest-)Buchwerte		
Stand 31.12.2018	54.671.591,70	54.671.591,70
Stand 31.12.2019	57.409.110,14	57.409.110,14

*Abschreibungen gemäß § 253 Abs. 2 S.3 HGB

Anhang für das Geschäftsjahr 2019

A | Angaben zum Jahresabschluss

I. Allgemeine Angaben

Die Shareholder Value Beteiligungen AG mit Sitz in Frankfurt am Main ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 51069 eingetragen.

Der Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG (im Folgenden kurz „Gesellschaft“ genannt) für das Geschäftsjahr vom 01.01. – 31.12.2019 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 „Einkaufskosten 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.

II. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bewertung der Finanzanlagen erfolgte mit den Anschaffungskosten einschließlich den 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 2019 bewertet. Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert. Die flüssigen Mittel sind zum Nennwert angesetzt. Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten enthält Ausgaben für zukünftige Geschäftsjahre. Die sonstigen Rückstellungen wurden für ungewisse Verbindlichkeiten und erkennbare Risiken gebildet und sind hinreichend dotiert. Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag.

Anteile an der GfK AG werden unmittelbar von der Acceleratio Topco S.C.A. gehalten. Diese Gesellschaft ist nicht börsennotiert. Die Bewertung erfolgt zu Anschaffungskosten oder mit dem niedrigeren beizulegenden Wert. Durch Teilnahme an einer Kapitalerhöhung wurde der Wertansatz auf den Emissionspreis der Kapitalerhöhung abgewertet. Dieser Gegenwert liegt 1,5% unterhalb der Anschaffungskosten. Die Abschreibung betrug T€ 215.

III. Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigefügten Anlagespiegel ersichtlich.

Die Gesellschaft besitzt eine 100% Beteiligung an der Shareholder Value Alpine AG, Liechtenstein. Das Grundkapital beträgt T€ 1.000 (Vorjahr T€ 1.000).

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 809 (Vorjahr: T€ 443) bestanden im Wesentlichen aus Steuererstattungsansprüchen, die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben.

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2019 beträgt € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 10,00. Das Grundkapital ist gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 20. Mai 2015 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 19. Mai 2020 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/oder zu veräußern.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 11. Mai 2016 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 9. Mai 2021 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlage einmal oder mehrmals, insgesamt jedoch höchstens um einen Betrag von € 3.487.500,00 zu erhöhen.

Der Vorstand hat von diesen Ermächtigungen im Geschäftsjahr keinen Gebrauch gemacht.

Die sonstigen Rückstellungen in Höhe von T€ 28 (Vorjahr T€ 34) beinhalten hauptsächlich die Kosten für die Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von T€ 6.171 (Vorjahr T€ 8.107) sowie sämtliche andere Verbindlichkeiten sind wie im Vorjahr innerhalb eines Jahres fällig.

IV. Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gesellschaft unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat keine eigenen Arbeitnehmer. Sie wird von der Shareholder Value Management AG unterstützt. 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€ 921 (Vorjahr T€ 964) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von T€ 244 (Vorjahr T€ 116) enthalten hauptsächlich Kosten für Rechts- und Beratungskosten, die Notierung im Freiverkehr, Abschluss- und Prüfungskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten.

V. Angaben zum Jahresergebnis

Der Jahresabschluss wurde gemäß § 268 Abs. 1 HGB unter Berücksichtigung der teilweisen Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt. Der Jahresüberschuss in Höhe von T€ 3.878 wird in voller Höhe mit dem Verlustvortrag verrechnet. Der Verlustvortrag vermindert sich damit auf T€ 3.662 (Vorjahr: T€ -7.540). Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

B | Sonstige Angaben

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

Herrn Frank Fischer, Dipl.-Kaufmann

Herrn Simon Pliquett, CFA

Die Vorstände haben im Geschäftsjahr keine Bezüge erhalten.

Der Aufsichtsrat bestand aus:

Herrn Dr. Helmut Fink, Unternehmensberater,
Vorsitzender des Aufsichtsrates

Herrn Dr. Michael Drill, Investmentbanker,
stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates

Herrn Volker Schindler, Diplombankfachwirt,
Aufsichtsratsmitglied

Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten:

Herr Dr. Fink ist Aufsichtsratsvorsitzender der Raiffeisenbank Weisachtal eGen, Sulzberg, Österreich sowie Mitglied des Verwaltungsrats der Anivo 360 AG, Baar, Schweiz und der Yova AG, Zürich, Schweiz. Herr Dr. Michael Drill ist Mitglied des Verwaltungsrats der SNP Schneider-Neureither & Partner AG, Heidelberg, sowie Mitglied des Aufsichtsrats bei Lincoln International LLP, Großbritannien, und bei Lincoln International SAS, Paris.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 19.140,00 (Vorjahr € 19.140,00).

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31. Dezember 2019 Anteile an der Shareholder Value Beteiligungen AG:

Name	Funktion	Anzahl unmittelbar eigener Aktien ¹⁾	Anzahl Aktien eng verbundener Personen ²⁾
Frank Fischer	Vorstand	5.827	7.632
Simon Pliquett	Vorstand	500	0
Dr. Helmut Fink	Aufsichtsrat	22.300	190.072
Dr. Michael Drill	Aufsichtsrat	5.000	1
Volker Schindler	Aufsichtsrat	760	100

1) Aktien von Personen, die Führungsaufgaben im Sinne des Art. 19 Abs. 1, 1. Alt. i.V.m. Art. 3 Abs. 1 Nr. 25 MAR wahrnehmen.

2) Aktien von eng verbundenen Personen im Sinne des Art. 19 Abs. 1, 2. Alt. i.V.m. Art. 3 Abs. 1 Nr. 26 MAR.

Per **31. Dezember 2019** hält die Shareholder Value Management AG **27.384 Aktien** der Shareholder Value Beteiligungen AG.

C | Nachtragsbericht

Ereignisse, die einen wesentlichen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage haben, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2019 nicht eingetreten.

Frankfurt am Main, im Februar 2020

Der Vorstand

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

An die Shareholder Value Beteiligungen AG

Prüfungsurteile

Wir haben den Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG – bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2019 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2019 bis zum 31. Dezember 2019 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31.12.2019 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 01.01.2019 bis zum 31.12.2019 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.

Frankfurt am Main, 2. März 2020

WEDDING & Cie. GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Johannes Wedding

Wirtschaftsprüfer

Grundlage für die Prüfungsurteile

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

Die gesetzlichen Vertreter sind für die sonstigen Informationen verantwortlich. Die sonstigen Informationen umfassen den Geschäftsbericht der Gesellschaft.

Sonstige Informationen

Unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und Lagebericht erstrecken sich nicht auf die sonstigen Informationen, und entsprechend geben wir weder ein Prüfungsurteil noch irgendeine andere Form von Prüfungsfolgerungen hierzu ab.

Im Zusammenhang mit unserer Prüfung haben wir die Verantwortung, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu würdigen, ob die sonstigen Informationen

- wesentliche Unstimmigkeiten zum Jahresabschluss, Lagebericht oder unseren bei der Prüfung erlangten Kenntnissen aufweisen oder
- anderweitig wesentlich falsch dargestellt erscheinen.

Falls wir auf Grundlage der von uns durchgeführten Arbeiten den Schluss ziehen, dass eine wesentliche falsche Darstellung dieser sonstigen Informationen vorliegt, sind wir verpflichtet, über diese Tatsache zu berichten. Wir haben in diesem Zusammenhang nichts zu berichten.

Verantwortung der gesetzlichen Vertreter für den Jahresabschluss und den Lagebericht

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie

dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Außerdem sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die sie als notwendig erachtet haben, um die Aufstellung eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen, und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.

Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses und Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher – beabsichtigter oder unbeabsichtigter – falscher Darstellungen im Jahresabschluss und im Lagebericht, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.

- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrundeliegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage der Gesellschaft.
- führen wir Prüfungshandlungen zu den von den gesetzlichen Vertretern dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von den gesetzlichen Vertretern zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen. Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutende Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Mehrjahresübersicht (10 Jahre)

Zeitraum	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Anzahl Aktien	697.500	697.500	697.500	697.500	697.500	697.500	697.500	697.500	697.500	697.500
Innerer Wert	T€ 80.236	T€ 71.422	T€ 89.658	T€ 66.693	T€ 45.518	T€ 38.444	T€ 35.519	T€ 28.906	T€ 20.422	T€ 19.181
Gewinn & Verlustrechnung										
Realisierte Kursgewinne	4.409	2.447	20.100	11.006	4.532	11.585	820	5.515	2.011	2.411
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	1.337	1.241	737	748	569	887	529	362	308	355
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	921	964	4.336	2.125	1.049	465	882	1.171	271	312
Abschreibungen auf Wertpapiere	4.115	10.162	183	1.006	2.600	1.510	497	-148	197	-575
Jahresüberschuss	3.878	-7.540	18.896	10.440	-613	10.403	-145	4.825	1.764	2.882
Bilanz										
Wertpapiere des Anlagevermögens	56.409	53.672	48.979	36.169	29.924	24.486	21.831	17.940	16.259	15.560
Wertpapiere des Umlaufvermögens	4.783	5.940	13.909	0	0	468	946	3	582	0
Eigenkapital nach HGB	56.808	52.930	60.470	41.574	31.134	31.747	21.345	21.489	16.664	14.900
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	6.171	8.107	3.891	10.317	0	0	1.660	0	500	882
Werte je Aktie										
Innerer Wert	€ 115,03	€ 102,40	€ 128,54	€ 95,62	€ 65,26	€ 55,12	€ 50,92	€ 41,44	€ 29,28	€ 27,50
Eigenkapital nach HGB	81,45	75,89	86,70	59,60	44,64	45,52	30,60	30,81	23,89	21,36
Stille Reserven Wertpapiere	33,58	26,51	41,84	36,07	20,62	9,60	20,32	10,63	5,39	6,11
Jahresüberschuss	5,56	-10,81	27,09	14,97	-0,88	14,91	-0,21	6,92	2,53	4,13
Börsenkurs Jahresende	102,00	96,50	129,05	90,08	62,30	46,90	43,80	43,85	24,50	22,40
Börsenkurs Jahreshoch	115,00	150,00	131,45	91,91	65,00	53,49	47,95	45,20	25,90	22,40
Börsenkurs Jahrestief	87,50	91,50	90,19	54,26	45,91	43,00	38,00	24,00	20,65	16,44

- Werte jeweils zum Jahresende -

9
019
19
2019 2019
19 2019
2019

Die Shareholder Value Beteiligungen AG investiert eigene Mittel überwiegend in börsennotierte Aktiengesellschaften.

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. 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 notiert im Open Market (ISIN: DE000A168205, WKN: A16820).

Herausgeber:
Shareholder Value Beteiligungen AG
Neue Mainzer Straße 1
D - 60311 Frankfurt am Main
Tel. +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

Hauptversammlung 2020: 27. Mai 2020
Bericht über das erste Halbjahr 2020: August 2020

