

*it's
all
about
value...*

Geschäftsbericht 2012

SHARE
HOLDER
VALUE

JAHRES-PERFORMANCE-REPORTING

	SVB AG (inkl. Div.)*	DAX Performanceindex	SDAX Performanceindex	Relatives Ergebnis (DAX)	Relatives Ergebnis (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%
Jahresperf. annualisiert (CAGR)*	7.6%	1.4%	4.6%	6.1%	3.0%
Performance seit 2001*	139.6%	18.3%	70.8%	121.2%	68.7%

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

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

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

Value

MEHRJAHRESÜBERSICHT (ZEHN JAHRE)

(Werte jeweils zum Jahresende)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Anzahl Aktien	465.000	465.000	465.000	697.500						
Innerer Wert	T€ 9.592	T€ 11.163	T€ 13.660	T€ 18.542	T€ 18.079	T€ 12.004	T€ 15.141	T€ 19.181	T€ 20.422	T€ 28.906
Gewinn- und Verlustrechnung										
Realisierte Kursgewinne	1.493	1.271	2.673	1.555	2.676	-6	316	2.411	2.011	5.515
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	150	297	328	304	528	487	313	355	308	362
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	99	153	229	175	240	159	160	312	271	1.171
Netto-Abschreibungen auf Wertpapiere	322	494	488	950	1.771	5.295	-1.232	-575	197	-148
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1.305	1.015	2.359	468	949	-5.241	1.578	2.899	1.764	4.825
Jahresüberschuss	1.287	1.014	2.301	441	955	-5.266	1.548	2.882	1.764	4.825
Bilanz										
Wertpapiere des Anlagevermögens	9.397	10.188	9.114	15.668	14.848	12.745	13.364	15.560	16.259	17.940
Wertpapiere des Umlaufvermögens	304	1.950	2.531	307	84	0	20	0	582	3
Eigenkapital nach HGB	8.374	9.388	11.457	15.618	16.154	10.469	12.017	14.900	16.664	21.489
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	1.356	2.920	189	1.016	1.530	2.524	1.451	882	500	0
Werte je Aktie	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
Innerer Wert	20,63	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44
Eigenkapital nach HGB	18,01	20,19	24,64	22,39	23,16	15,01	17,23	21,36	23,89	30,81
Stille Reserven Wertpapiere	2,61	3,74	4,71	4,18	2,79	1,90	4,46	6,11	5,39	10,63
Jahresüberschuss	2,77	2,18	4,95	0,63	1,37	-7,55	2,22	4,13	2,53	6,92
Dividende	0,00	0,50	0,60+1,40	0,60	0,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Börsenkurs Jahresende	19,30	20,20	23,45	22,92	21,71	10,50	17,50	22,40	24,50	43,85
Börsenkurs Jahreshoch	19,30	21,50	25,00	27,84	28,45	22,35	17,50	22,40	25,90	45,20
Börsenkurs Jahrestief	11,49	18,50	19,50	19,39	20,81	9,00	9,75	16,44	20,65	24,00

INHALT

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

DER AUFSICHTSRAT



Dr. Michael R. Drill,
Bad Homburg;
Vorsitzender

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

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

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

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



Volker Schindler,
Pfungstadt;
Stellvertretender
Vorsitzender

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

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

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

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



Dr. Helmut Fink,
Sulzberg

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

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

Seit über 20 Jahren praktische Erfahrung als Value Investor.

DER VORSTAND



**Frank Fischer,
Hofheim am Taunus**

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

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

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

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



**Reiner Sachs,
Frankfurt am Main**

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

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

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

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

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

BERICHT DES AUFSICHTSRATS



Dr. Michael R. Drill,
Bad Homburg;
Vorsitzender

Der Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahrs 2012 die ihm nach Gesetz und der Satzung der Gesellschaft zugewiesenen Aufgaben wahrgenommen. Er hat den Vorstand regelmäßig beraten, ihn in seiner Tätigkeit überwacht und sich intensiv mit einzelnen wesentlichen Geschäftsvorfällen befasst. Insbesondere der strategischen Ausrichtung des Portfolios, dem Risikomanagement sowie etwaigen Kapitalmaßnahmen der Gesellschaft galt ein wichtiges Augenmerk.

In vier Sitzungen hat sich der Aufsichtsrat über die geschäftliche Entwicklung, die Rentabilität der Gesellschaft und die beabsichtigte Geschäftspolitik eingehend unterrichten lassen. Zwischen diesen Sitzungen ließen sich die Mitglieder des Aufsichtsrats, insbesondere sein Vorsitzender, schriftlich und mündlich berichten.

Gegenstand eingehender Berichterstattung und Erörterung waren Grundsatzfragen der Anlagepolitik und deren Umsetzung in konkrete Anlageentscheidungen. Die einzelnen Gesellschaften des Portfolios und deren Aussichten wurden vom Vorstand ausführlich dargestellt.

Insbesondere die Annahme der Kaufangebote bei der Advanced Inflight Alliance AG, der WMF AG hinsichtlich der Stammaktien sowie der Heiler Software AG wurden eingehend erörtert. Besonderen Raum nahm die Wiederanlage der daraus zugeflossenen Mittel ein sowie die Allokationsentscheidung des Vorstands vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise eine Cash Position aufzubauen, durch

die einerseits Risiken vermindert und andererseits Investitionschancen bei Kursrücksetzern gewahrt werden sollen.

Der Aufsichtsrat hat den Vorstand in seinen Maßnahmen mit seinem Rat unterstützt. Zustimmungspflichtige Geschäfte wurden durch den Vorstand in 2012 nicht getätigt.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2012 wurden durch die von der Hauptversammlung am 9. Mai 2012 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, der Gewinnverwendungsvorschlag des Vorstands und der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers lagen den Mitgliedern des Aufsichtsrats rechtzeitig zur eigenen Prüfung vor. Der Abschlussprüfer hat das Ergebnis seiner Prüfung in der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats erläutert. Die Mitglieder des Aufsichtsrats haben die Unterlagen intensiv mit dem Abschlussprüfer erörtert. Der Aufsichtsrat hat den Jahresabschluss und den Lagebericht sowie den Bericht des Abschlussprüfers geprüft und keine Einwände erhoben. Er hat den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss gebilligt, der damit gemäß § 172 AktG festgestellt ist.

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

Frankfurt am Main, im März 2013

Dr. Michael Drill
Vorsitzender des Aufsichtsrats





VEREHRTE AKTIONÄRINNEN UND AKTIONÄRE



Frank Fischer

2012 war ein hervorragendes Jahr für die Börse und ein noch besseres für unsere Gesellschaft. Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG stieg um 41,5 %. Das ist der Rekordwert der bisherigen Unternehmensgeschichte. Er hat damit im fünften Jahr in Folge den Gesamtmarkt (gemessen am DAX) übertroffen. Noch stärker stieg der Aktienkurs, der um 79 % anzog.

Vor allem aufgrund von Übernahmen bei drei unserer langjährigen Depotpositionen konnte sich die Shareholder Value Beteiligungen AG von der schon guten Marktentwicklung noch nach oben absetzen. Gegenüber dem DAX wurde eine relative Outperformance von 12,4 % erzielt, gegenüber dem SDAX waren es sogar 22,8 %. Auch das ist ein Rekordwert in der bisherigen Unternehmensgeschichte.

Es wurde, vor allem durch realisierte Kursgewinne, ein handelsrechtlicher Jahresüberschuss von 4,83 Mio. € erzielt, ebenfalls ein neuer Höchstwert für die Shareholder Value Beteiligungen AG. Die stillen Reserven aus nicht realisierten Kursgewinnen wurden zum Geschäftsjahresende auf 7,41 Mio. € gesteigert, auch das ein neuer Höchstwert.

Bei Feststellung des Jahresabschlusses 2012 haben Vorstand und Aufsichtsrat die Hälfte des Jahres-

überschusses in die Gewinnrücklage eingestellt, so dass ein Bilanzgewinn von 2,41 Mio. € verbleibt.

Im Vorjahr stand erstmals seit 2008 eine Beschlussfassung der Hauptversammlung über einen verteilungsfähigen Bilanzgewinn an. Das hatten Vorstand und Aufsichtsrat zum Anlass genommen, die Möglichkeiten zur Verwendung des Bilanzgewinns – evtl. auch „indirekt“ durch eine Kapitalrückzahlung aus dem steuerlichen Einlagenkonto – eingehend zu prüfen und zu diskutieren. Dies war auch Gegenstand der Erörterungen auf der Hauptversammlung 2012 und führte im Ergebnis zu einer Rücklagenzuführung des Bilanzgewinns.

Die dafür tragenden Erwägungen haben sich nicht verändert, so dass Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung auch in diesem Jahr wiederum vorschlagen, den Bilanzgewinn zur weiteren Stärkung der Gesellschaft den Gewinnrücklagen zuzuführen.

Dieser Vorschlag setzt die Dividendenpolitik der Thesaurierung fort. Durch die Thesaurierung der Gewinne werden für den Privatanleger die Belastungen der 2009 eingeführten Abgeltungssteuer abgemildert. Diese führt aufgrund der Kursgewinnbesteuerung nämlich dazu, dass für inländische Privatanleger eine Wiederanlage in Aktieninvestments mit langfristig steuerfreien Kursgewinnen nicht mehr möglich ist.

Demgegenüber kann die Shareholder Value Beteiligungen AG Kursgewinne in langfristig gehaltenen Aktienengagements steuerfrei vereinnahmen. Lediglich die Dividendeneinnahmen aus diesen Investments unterliegen der Besteuerung. Dadurch ergibt sich für den inländischen Privatanleger ein Steuerstundungseffekt bis zur Veräußerung seiner Aktien an der Shareholder Value Beteiligungen AG. Für solche Anleger, die bereits vor 2009 Aktionär wurden und unter einem Prozent beteiligt sind,



Reiner Sachs



bleiben Kursgewinne gänzlich steuerfrei.

Auch eine steuerfreie Kapitalrückzahlung an die Aktionäre – die durch Herabsetzung des Nennkapitals prinzipiell möglich wäre – beseitigt o.g. Nachteile nicht, da keine abgeltungssteuerfreie Wiederanlage möglich wäre. Im Übrigen wurde die Möglichkeit von Aktienrückkäufen aktuell nicht in Betracht gezogen, da Aktienrückkäufe nach Schließung des Discounts zwischen Innerem Wert und Börsenkurs nicht wertverdichtend für die Aktionäre wirken.

Im Geschäftsjahr 2012 setzten wir unsere Anlagestrategie des Activist Value Investing, mit Wahrnehmung unserer Eigentümerrechte als Aktionäre, konsequent fort. Zwei Schwerpunkte mit unmittelbarer Besetzung von Aufsichtsgremien der Unternehmen waren dabei die Pulsion Medical Systems SE und die Update Software AG.

Bei Pulsion gehört nach Umwandlung in eine SE unser Vorstandsmitglied Frank Fischer weiterhin dem Verwaltungsrat an. Die Ausrichtung der Steuerung des Unternehmens an der Rendite des eingesetzten Kapitals und der Generierung freier Cash Flows zeigt mit einer Steigerung des Ergebnisses

pro Aktie auf 0,82 € (Vorjahr 0,51 €) sehr gute Resultate. Nach mehreren Aktienrückkäufen zur Mittelrückgewähr an die Aktionäre in der jüngeren Vergangenheit erfolgt jetzt erstmals eine Dividendenzahlung verbunden mit der Rückzahlung von Mitteln aus dem steuerlichen Einlagenkonto an die Aktionäre. Der Börsenkurs spiegelt dies mit einem Anstieg auf 13 € wider. Wir sehen jedoch die geschäftlichen Möglichkeiten der Gesellschaft und damit auch die Chancen zu einer höheren Bewertung noch nicht als ausgeschöpft an.

Bei der österreichischen Update Software AG wurde unser Aufsichtsratsmitglied Dr. Helmut Fink 2011 in den Aufsichtsrat gewählt. Er begleitet dort die Transformation des Geschäfts dieses Anbieters von CRM Software (Kunden-Kontakt-Management Software) hin zu einem Modell Software-as-a-Service (SaaS). Diese Umstellung dauert länger als zunächst erwartet. Wir sind jedoch zuversichtlich, dass der Prozess erfolgreich abgeschlossen wird und zu einem nachhaltig ertragreichen Geschäft führt.

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

In 2012 gab es bei drei unserer langjährigen Beteiligungsgesellschaften Übernahmeangebote, deren Annahme zu erfreulichen Veräußerungsgewinnen führte.

Im Mai 2012 hatte sich unsere Beteiligung Advanced Inflight Alliance AG (WKN: 126218) im Wege der Sachkapitalerhöhung mit 12,5 % an der ROW 44 Inc., Westlake Village, USA, beteiligt.

Row 44 Inc. ist ein Anbieter von sogenannten Inflight-Connectivity-Lösungen für Flugzeuge. Durch solche Lösungen kann aus dem Flugzeug heraus eine elektronische Verbindung mit der Außenwelt hergestellt werden. Diese ermöglicht den Fluggästen während des Fluges den Zugang zum Internet,

die Nutzung des Mobiltelefons, das Betrachten von Live-Fernsehübertragungen und die Nutzung zahlreicher weiterer Anwendungsmöglichkeiten.

Row 44 Inc. verfügt über eine satellitenbasierte Inflight-Connectivity-Lösung, die im Unterschied zu Wettbewerbern auch über den Ozeanen funktioniert. Im Juli 2012 veröffentlichte der Großaktionär der Advanced Inflight AG, die Par Investment Partners L.P., ein Übernahmeangebot zu 4,50 € pro Aktie. Angesichts der Technologierisiken der satellitengestützten Inflight-Connectivity-Lösung von Row 44 und der ambitionierten Bewertung der Minderheitsbeteiligung bei der Sachkapitalerhöhung, haben wir uns trotz der Chancen des Investments entschieden, das Angebot anzunehmen. Damit wurde ein Gewinn von 1,37 Mio. € realisiert.

Im Juli 2012 hat die Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (KKR) den Erwerb der Stimmrechtsmehrheit an WMF (WKN: 780300 und 780303) gemeldet und ein öffentliches Kaufangebot für die Vorzugsaktien zu 31,70 € pro Aktie und für die Stammaktien zu 47,00 € angekündigt. Wir haben die Stammaktien mit einem Gewinn von 587 T€ angedient und partizipierten damit an der vom bisherigen Hauptaktionär Capvis vereinnahmten Übernahmeprämie. Das Angebot für die Vorzugsaktien spiegelte mit 31,70 € unseres Erachtens die hervorragenden Aussichten der Gesellschaft nicht angemessen wider, so dass wir es nicht angenommen haben. Vielmehr haben wir Vorzüge hinzugekauft und die Position WMF dadurch in etwa in ihrer ursprünglichen Höhe beibehalten.

Herausragendstes Einzelereignis des Geschäftsjahres war das Übernahmeangebot durch die Informatica Corporation bei der Heiler Software AG (WKN: 542990) mit einem Aufgeld von 173 % gegenüber dem Durchschnittskurs der vorangegangenen drei Monate. Am Zustandekommen dieses Angebots hatten wir uns aktiv beteiligt und unsere Aktien dementsprechend angedient. Dabei wurde ein Gewinn von 2,92 Mio. € erzielt.

Die zugeflossenen Mittel nutzten wir, um bestehende Positionen selektiv auszuweiten und mit der

Innotec TSS AG (WKN: 540510) ein Neuengagement einzugehen. Das inhabergeführte Unternehmen ist in hochprofitablen Nischen des Bauzuliefergeschäftes tätig. Es ist u.a. nationaler Marktführer im Bereich Außentürfüllungen und Weltmarktführer im Bereich Strukturmatrizen zur Oberflächengestaltung von Sichtbeton. Das hervorragende Management ist signifikant am Unternehmen beteiligt und erfüllt somit unser Business-Owner Kriterium. Obgleich die Eigenkapitalrendite deutlich über 20% liegt, konnte das Unternehmen mit einem KGV von 8 und einem EV/EBIT von 6 sehr günstig erworben werden.

Außerdem wurden in 2012 die Bankverbindlichkeiten der Shareholder Value Beteiligungen AG vollständig getilgt und ein Bankguthaben von 3,3 Mio. € aufgebaut.

Im Verlauf des Geschäftsjahrs 2012 ist es gelungen, den Inneren Wert des Depots der Shareholder Value Beteiligungen AG um 41,5 % zu erhöhen. Er beläuft sich zum Jahresende auf 41,44 € pro Aktie. Besser entwickelte sich der Börsenkurs, der sich um 79 % von 24,50 € auf 43,85 € erhöhte. Aus dem Discount von 16,3 % zwischen Innerem Wert und Börsenkurs zu Jahresbeginn wurde dadurch ein Aufgeld von 6 %. Dies ist ein ganz außerordentlicher Vertrauensbeweis, für den wir unseren Anlegern danken.

Der Jahresüberschuss von 4,83 Mio. € hätte durch weitere Aktienveräußerungen noch erheblich gesteigert werden können. Darauf wurde bewusst verzichtet, da den strategiekonformen Investments weiterhin gute Aussichten hinsichtlich der Geschäftsentwicklung und der Börsenbewertung beigemessen werden. Die stillen Reserven im Wertpapierdepot beliefen sich infolgedessen auf 7,41 Mio. € zum Jahresende. Der weitere Anstieg des Inneren Werts um 7,6 % auf 44,57 € pro Aktie bis zum 28. Februar 2013 bestätigt die Richtigkeit dieser Entscheidung.

Bei unseren Engagements in Sondersituationen liegt ein Schwergewicht bei Squeeze-Out Fällen. Bei Squeeze-Outs werden die Aktien der Streubesitzaktionäre zwangsweise zu einem gutachterlich ermittelten Abfindungspreis an den Hauptaktionär übertragen. Dieser Abfindungs-

betrag wird anschließend durch ein gerichtliches Spruchverfahren auf Angemessenheit überprüft. Oftmals legen die Gerichte dabei höhere Abfindungen fest. Der Reiz dieser Investments liegt darin, dass bis zur Festlegung der Nachbesserung keine Kapitalbindung mehr besteht.

Im Februar 2012 gab es im Spruchverfahren zum Squeeze-Out von Computerlinks (WKN: 544880) vor dem Landgericht München einen Vergleich, durch den der Shareholder Value Beteiligungen AG als Nachbesserung der Abfindung, als Erhöhung der Ausgleichszahlung und als Zinsen insgesamt 695 T€ zuflossen. Die Shareholder Value Management AG war an den Verhandlungen zum Abschluss dieses Vergleichs aktiv beteiligt.

Das Andienungsvolumen der Shareholder Value Beteiligungen AG, für das potentielle Nachbesserungsansprüche aus Spruchverfahren bestehen, betrug zum Geschäftsjahresende 9,96 Mio. €. In welchem Umfang der Gesellschaft in Zukunft Erträge aus diesem Einreichungsvolumen zufließen ist allerdings ungewiss. Nachbesserungsrechte werden daher bei der Shareholder Value Beteiligungen AG nicht als Vermögenswerte bilanziert und auch nicht bei der Berechnung des Inneren Werts berücksichtigt.

Gegen allgemeine Schwankungen der Börsenmärkte trifft die Shareholder Value Beteiligungen AG durch die Steuerung der Cash-Quote und durch die konsequente Anwendung der Prinzipien des Value Investing, bei denen Investments grundsätzlich mit Sicherheitsmarge erfolgen, Vorsorge. Von der darüber hinaus gegebenen Möglichkeit für

das Depot Absicherungsgeschäfte mit Derivaten vorzunehmen (vgl. Geschäftsbericht 2011 S. 11), wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund der Marktgegebenheiten kein Gebrauch gemacht.

Depot

Das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG weist im Geschäftsjahr 2012, abgebildet an der Entwicklung des Inneren Werts, eine Performance von 41,5 % nach Kosten auf und konnte damit den allgemeinen Börsenaufschwung noch übertreffen. Drei Übernahmeangebote für Gesellschaften des Beteiligungsportfolios wirkten sich positiv aus.

Die Gesellschaften des Portfolios werden fortlaufend beobachtet, um zu überprüfen, ob sich die Erwartungen, die bei Eingehung der Investments bestanden, erfüllt haben, bzw. ob sie weiter bestehen. Quantitativ erfolgt die Überwachung mit Hilfe eines Portfolioanalysetools mit dem rollierend die Daten der jeweils letzten zwölf Monate ausgewertet werden. In 2012 führte das Resultat dieser Überlegungen nur bei einzelnen Titeln zu Veräußerungen. Dort, wo für die Gesellschaften weiterhin gute Aussichten bestanden bzw. die Börsenbewertungen noch nicht die Zielgrößen erreicht hatten, wurde trotz Kursgewinnen auf Veräußerungen verzichtet.

Auch zum Jahresende 2012 bestand das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG zu einem bedeutenden Teil aus Werten, die in einem engeren Zusammenhang mit aktuellen oder potentiellen Veränderungen auf der Eigentümerseite stehen. Diese Veränderungen



SINA Virtual Workstation Think Pad unserer Beteiligung Securinet

können als Katalysator für die Börsenbewertung dienen.

machen auch die Wahrnehmung weiterer Chancen möglich.

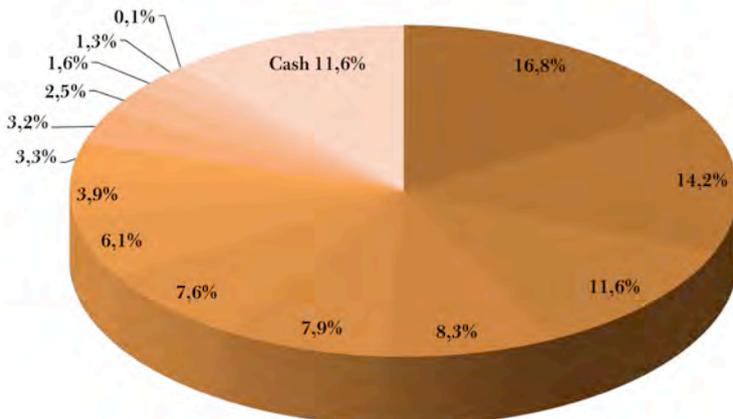
Die Anlagestrategie der Shareholder Value Beteiligungen AG berücksichtigt die Dividendenfähigkeit der Unternehmen, in die investiert wird. Dementsprechend fließen der Gesellschaft jährlich signifikante Dividenden zu. 2012 waren es 362 T€. Die größten Dividendenzahler waren WMF, Sto, Advanced Inflight und Renk. Dividendenrenditen verleihen dem Portfolio der Shareholder Value Beteiligungen AG eine gewisse Stabilität. Durch die Dividendeneinnahmen der Gesellschaft wurden die laufenden Kosten ohne die erfolgsabhängige Vergütung mehr als gedeckt.

PULSION Medical Systems Größte Portfolio-Position ist die Pulsion Medical Systems SE (WKN: 548790). Die Gesellschaft stellt Geräte für das Patientenmonitoring in der Intensivmedizin her. Der Reiz des Geschäftsmodells liegt darin, dass ausgehend von einer installierten Gerätebasis wiederkehrende Erlöse mit Verbrauchsmaterialien erwirtschaftet werden. Deren Umsatz- und Ertragsanteil konnte in den letzten Jahren sukzessive gesteigert werden. Nach personellem Umbau ist die Gesellschaft jetzt stabil geführt und erwirtschaftet nachhaltig gute Margen. Es ist der Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr gelungen, das Ergebnis pro Aktie von 51 auf 82 Cent zu steigern. Aufgrund des wachsenden Anteils wiederkehrender Erlöse erwarten wir eine weiter steigende Börsenbewertung.

Das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG bestand zum Jahresende 2012 aus Aktien von 14 verschiedenen Gesellschaften. Dabei entfallen auf die fünf größten Positionen knapp 59 % des Depotwerts inkl. Bankguthaben. Die Entwicklung dieser Favoriten hat bedeutenden Einfluss auf die Performance des Gesamtdepots. Die weiteren Positionen streuen das Risiko und

Update Die zweitgrößte Position im Depot war die Update Software AG (WKN: 934523).

Depotanteile in %

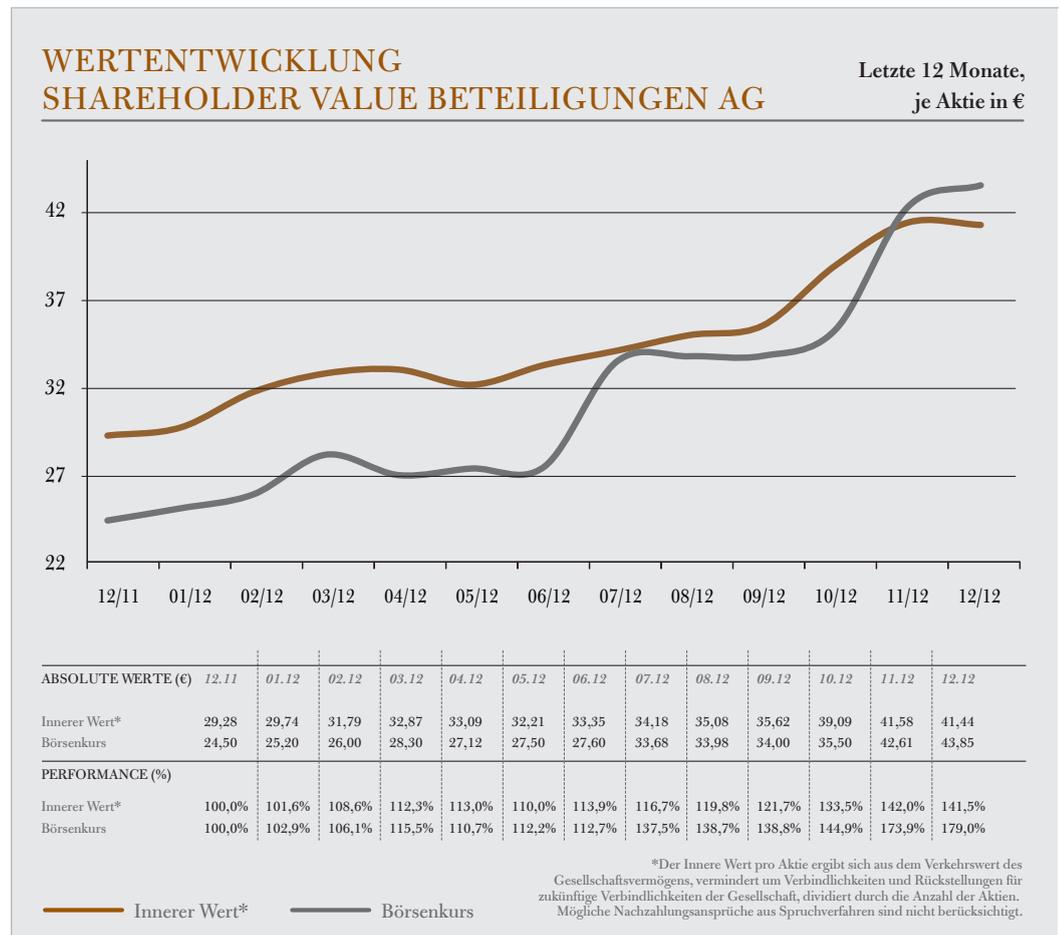


WMF Kaffeeautomat 8000 S



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

Die WMF AG stellt weiterhin die drittgrößte Position im Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG dar, nach Verkauf der Stammaktien allerdings nur noch in Form von Vorzugsaktien (WKN: 780303). Die Aktien sind aufgrund der hohen Dividendenrendite attraktiv. Die Gesellschaft hat 2012 die Umsatzmilliarde überschritten. WMF ist weltweiter Marktführer für gewerbliche Kaffeemaschinen. Mit der bevorstehenden Lösung der Probleme in der Sparte Elektrokleingeräte erwarten wir künftig eine weitere signifikante Ergebnisver-



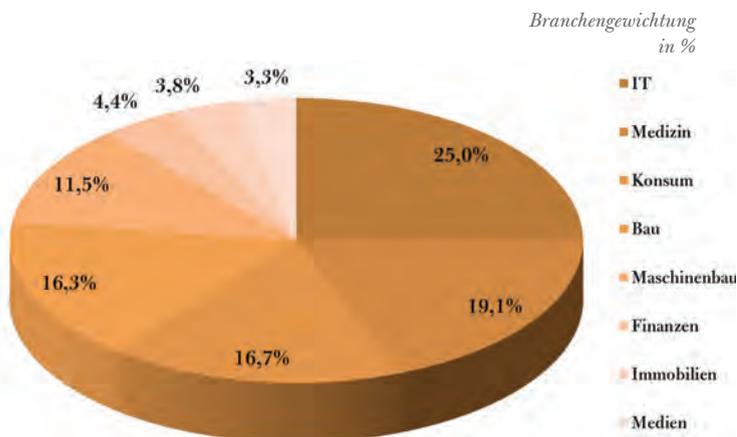
besserung. Spannend ist die Frage, wie unter dem neuen Großaktionär KKR die internationale Ausrichtung umgesetzt wird. Mittelfristig lassen Ertragskraft und Kapitalausstattung des Unternehmens eine deutliche Steigerung der Dividende zu.

Die Sto AG (WKN: 727413) bildet die viertgrößte Position. Dieser Bauzulieferer ist in den Bereichen Fassadensysteme, Fassadenbeschichtungen, Innenraumprodukte, Bodenbeschichtungen und Betonsanierung tätig. Im Bereich der Wärmedämm-

systeme hat Sto in Deutschland und Teilen Westeuropas eine marktführende Stellung inne. Steigende Energiekosten sind der Treiber, weil sich dadurch Fassadendämmungen in vielen Fällen aus sich heraus rechnen. Hinzu kommen staatliche Klimaschutzziele, die durch staatliche Regulierung (z.B. ENEC) und Förderung (z.B. KfW-Darlehen und Zuschüsse) die Unternehmenskonjunktur zusätzlich beflügeln. Das Marktpotential ist noch riesig. Selbst in Deutschland müsste die jährliche Sanierungsrate im Gebäudebestand um mehr als 50 % gesteigert werden, um die Klimaschutzziele der Bundesregierung bis 2050 zu erreichen. Wegen gestiegener Rohstoffkosten rechnen wir für 2012 trotz Umsatzanstieg mit einem moderaten Ergebnisrückgang gegenüber 2011.

Die Secunet Security Networks AG (WKN: 727650) ist die fünftgrößte Position. Secunet ist quasi Monopolist für die vertrauliche Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen in Deutschland. Diese langfristig erarbeitete Stellung ist hier der

strukturelle Wettbewerbsvorteil. Mit der über Jahre entwickelten (aber nicht in der Bilanz aktivierten) Technologieplattform SINA erfolgt die hochsichere Kommunikation von Daten und Sprache (z.B. digitaler Behördenfunk Tetra BOS). Durch erfolgte Nato-Zulassungen ergeben sich signifikant verbesserte Wachstumsmöglichkeiten auch im Ausland. Die Großaufträge bei Secunet laufen über viele Jahre und werden zu einem veränderten, durch mehr Service und Ersatzgeschäft geprägten Geschäftsverlauf führen. Die weiteren Bereiche Automotive und Business Security sowie Government verfügen über viele interessante Sicherheitstechnologien, die zusätzliches Wachstumspotential versprechen (z.B. Biometrie, Gesundheitskarte, smart-grid etc.). Die Branchengewichtung im Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG zeigt, dass Informationstechnologie mit 22,1 % weiterhin den Schwerpunkt bildet. Dahinter verbergen sich die Aktien von Update Software und Secunet Security Networks. Die zweitgrößte Branche bildet die Medizintechnik mit Pulsion.



Aktie

Der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG erhöhte sich im Jahr 2012 um 79 % von 24,50 € auf 43,85 €. Damit ist der frühere Discount abgebaut und die Aktie wird sogar mit einem Aufgeld gegenüber dem Inneren Wert gehandelt. Realistischerweise ist davon auszugehen, dass es der Gesellschaft nicht in allen Marktphasen gelingen wird diese Bewertung zu halten.

Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG erreichte zum Jahresende 2012 bei 697.500 ausgegebenen Aktien einen Wert von 30,6 Mio. € (Vorjahr 17,1 Mio. €). Im Jahr 2012 wurden gut 160.000 Aktien (Vorjahr 89.000) der Shareholder Value Beteiligungen AG an den deutschen Börsen umgesetzt. Das Schwergewicht des Handels fand auf der elektronischen

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

Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG sind in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, ein Teilbereich des Freiverkehrs (Open Market) mit erhöhten Transparenzanforderungen, einbezogen.

Das handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 6,92 € (Vorjahr 2,53 €). Diese Kennzahl ist bei einer Beteiligungsgesellschaft jedoch nur bedingt aussagekräftig, da das

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

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

Frankfurt am Main, im März 2013

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG



Frank Fischer



Rainer Sachs

PERFORMANCE DES INNEREN WERTS DER SHAREHOLDER VALUE BETEILIGUNGEN AG

seit Auflage



	12/2000	12/2001	12/2002	12/2003	12/2004	12/2005	12/2006	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012
Absolute Werte [€]													
Innerer Wert	20.03	19.27	15.40	20.63	24.01	29.38	26.58	25.92	17.21	21.71	27.50	29.28	41.44
Dividende	-	-	-	-	-	0.50	2.00	0.60	0.60	-	-	-	-
Adj. Innerer Wert*					24.01	29.88	29.08	29.02	20.91	25.41	31.20	32.98	45.14
Performance [%]													
Innerer Wert	100.0%	96.2%	76.9%	103.0%	119.9%	146.7%	132.7%	129.4%	85.9%	108.4%	137.3%	146.2%	206.9%
Adj. Innerer Wert*	100.0%	96.2%	76.9%	103.0%	119.9%	149.2%	145.1%	144.8%	99.5%	125.5%	159.0%	169.3%	239.6%

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

— Innerer Wert adjiziert* — Innerer Wert



*Kreativen Spielraum bei der
Flächengestaltung (hier: Cocoon Club, Frankfurt)
verschaffen Lösungen der Reckli GmbH, einer Gesellschaft
unserer neuen Beteiligung Innotec TSS AG*



Performance bei kontrolliertem Risiko

WERTE ERKENNEN – VERMÖGEN SCHAFFEN

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

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

1. Transparent und offen

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

2. Konservativ und berechenbar

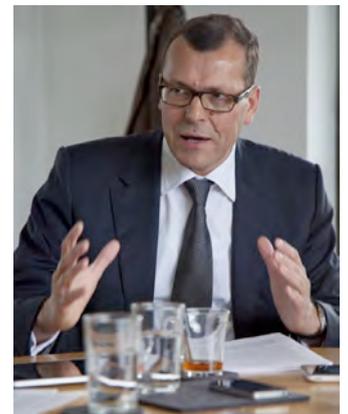
„Unser Anlagestil ist und bleibt konservativ und berechenbar. Wir stecken das Geld unserer Anleger nicht in übermäßig riskante oder gar dubiose Investments. Solidität und langfristiger Erfolg stehen für uns immer über der Versuchung, einen „schnellen Euro“ zu machen“, betont Vorstand Reiner Sachs. „Wir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

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

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

Kein Tummelplatz für Spekulanten

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



Sachs: „Wir sind langfristige Investoren.“

Investmentansatz „Value Investing“

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

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



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

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

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

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

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

Value Investing konkret

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

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

Ideengeber Ben Graham

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

PORTER’S FIVE FORCES

Die Ausprägung der fünf Wettbewerbskräfte bestimmt die Attraktivität des Marktes



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

Value-Investing-Ikone: Warren Buffett

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

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

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

STRUKTURELLE QUELLEN FÜR NACHHALTIGE WETTBEWERBSVORTEILE

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

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

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

Kostenvorteile: Positive Skaleneffekte, also sinkende Grenzkosten der

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

Werte erkennen, Chancen nutzen

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

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

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



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

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

Risiken kontrollieren

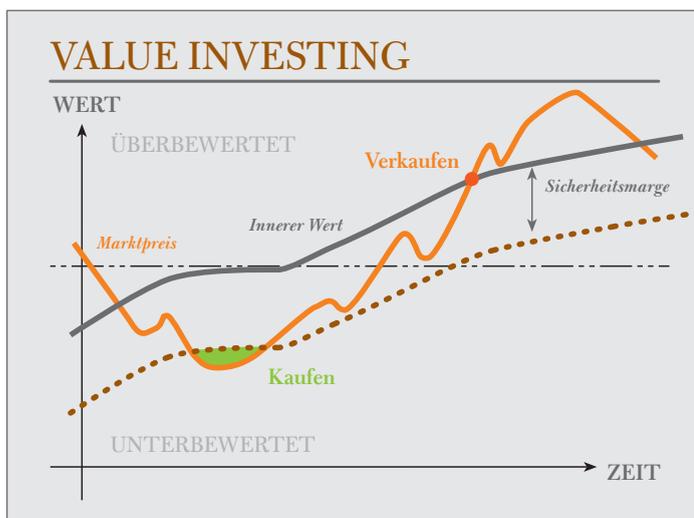
Die Risiken für die Investments ihrer Anleger so gering wie möglich zu halten, ist eines der obersten Gebote der Shareholder Value Beteiligungen AG. Vorstand Reiner Sachs zitiert dazu Warren Buffett: „Das letzte Risiko eines Investments“, stellte Warren

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

Chancen und Risiken

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

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



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

Prinzip Nachhaltigkeit

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

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

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

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

„Beautiful Business“

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

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

Relationen: Preis und Wert einer Aktie

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

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

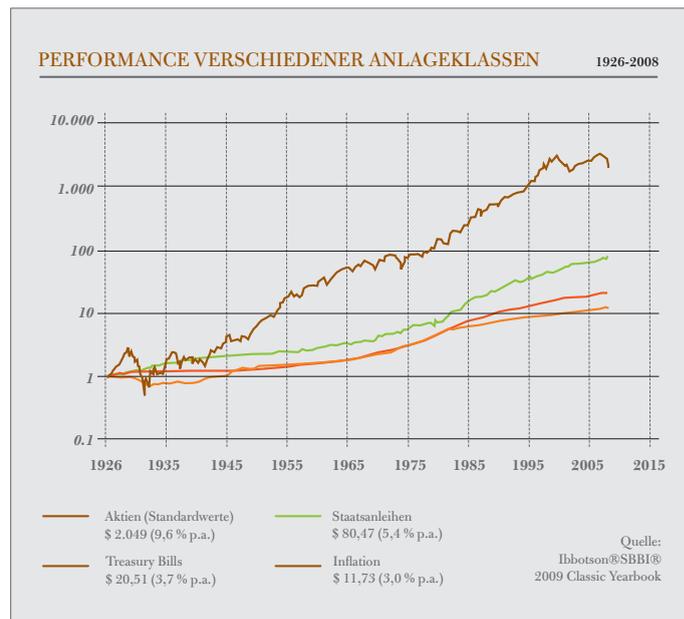
„Der unternehmerisch denkende Investor fragt: „Wie hoch ist der Free Cash Flow, bezogen auf den Enterprise Value? Wie sieht es mit der Verschuldung aus, wie solide ist die Bilanz? Wie stark und nachhaltig ist die Marktposition?“ Die Antworten auf diese Fragen geben Vorstand Frank Fischer einen ersten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

Portfolio: Diversifikation vs. Konzentration

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

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

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



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

Erträge realisieren

Bei jeder Investitionsentscheidung folgt die Shareholder Value Betei-

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

Good People

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

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

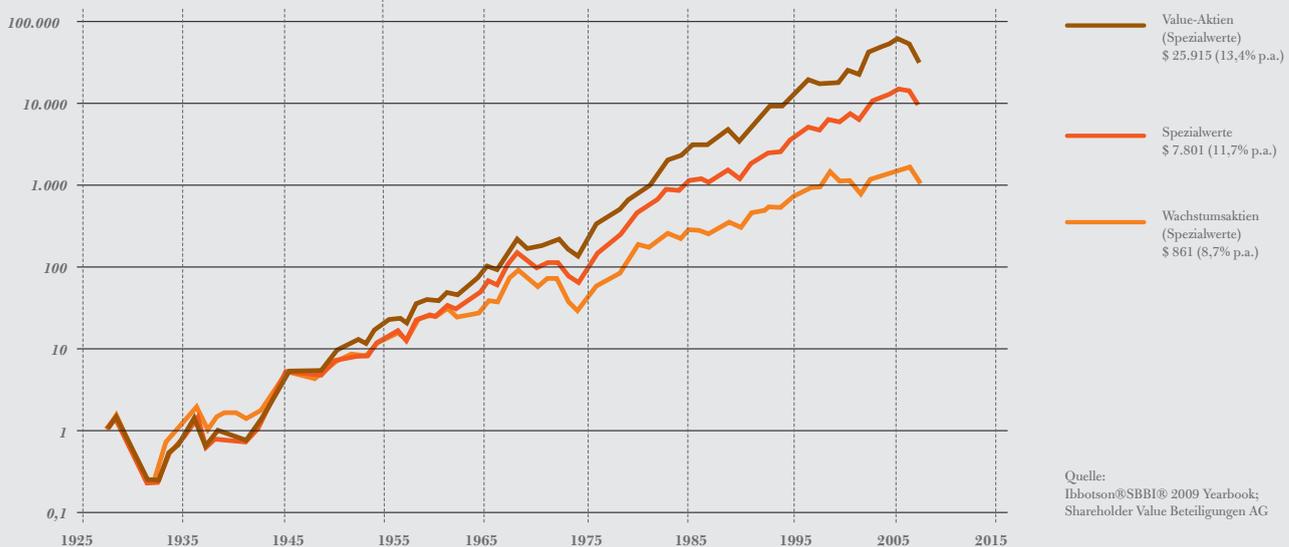
Good Product

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

Good Price

VALUE-WERTE VS. ANDERE SPEZIALWERTE

1928-2008



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

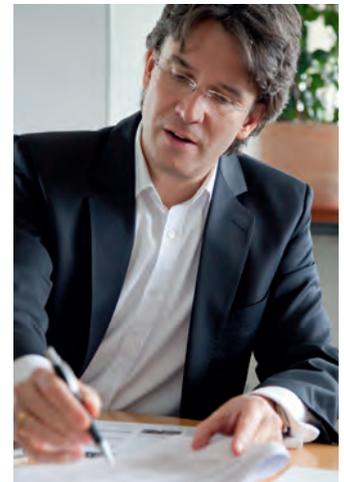
Renditetreiber Nebenwerte

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

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

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

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



VORBILDER

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

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

Jahresabschluss



LAGEBERICHT

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt wuchs 2012 preisbereinigt mit 0,7 % (erste Berechnungen des Statistischen Bundesamtes). Das war ein starker Rückgang gegenüber den beiden Vorjahren, als mit Wachstumsraten von 4,2 und 3,0 % ein beeindruckender Aufholprozess nach der weltweiten Wirtschaftskrise von 2009 gelang. Vor allem im zweiten Halbjahr hat sich die deutsche Konjunktur merklich abgekühlt. Im vierten Quartal gab es einen Rückgang des BIP um 0,6 %. Insgesamt erwies sich die deutsche Wirtschaft in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld als widerstandsfähig und trotzte der Europäischen Rezession.

Als Konjunkturstütze erwies sich insbesondere der Export mit einem Anstieg von 4,1 %. Insgesamt steuerte der Außenbeitrag (Differenz zwischen Exporten und Importen) 1,1 % zum BIP-Wachstum bei. Anders als im Vorjahr wuchs der private Konsum mit 0,8 % nur noch verhalten. Die Investitionen lieferten erstmals seit der Wirtschaftskrise 2009 keinen Beitrag zum BIP-Wachstum. Die Bauinvestitionen fielen 1,1 % und die Ausrüstungsinvestitionen sogar um 4,4 %. Die Beschäftigung hat im Berichtsjahr mit 41,6 Mio. Erwerbstätigen wiederum ein neues Rekordniveau erreicht. Erstmals seit 2007 konnten die Staatshaushalte mit 2,2 Milliarden Euro einen Finanzierungsüberschuss erwirtschaften.

Nach den kräftigen Verlusten des Vorjahres ist der Dax im Berichtsjahr um 29,1 % auf 7.612 Punkte angestiegen, der SDAX war mit plus 18,7 % etwas schwächer. Im Jahresverlauf gerieten die Staatsschuldenkrise (Draghi zu Hilfen der EZB: „Und glauben Sie mir, das wird reichen“) und Rezession der Südländer immer mehr aus der Wahrnehmung der Anleger. Gleichwohl sind diese Probleme keineswegs gelöst.

Geschäftsverlauf, Vermögens- und Ertragslage

Noch besser als die Märkte entwickelte sich die Shareholder Value Beteiligungen AG. Der Innere Wert stieg im Verlauf des Geschäftsjahrs 2012 von € 20.422.384,19 um € 8.483.740,26 auf € 28.906.124,45. Pro Aktie stieg der Innere Wert von € 29,28 zum Jahresende 2011 auf € 41,44 zum Jahresende 2012. Das war ein Anstieg um 41,5 %. (Der Innere Wert pro Aktie ergibt sich aus dem Verkehrswert des Gesellschaftsvermögens, vermindert um Verbindlichkeiten und Rückstellungen für zukünftige Verbindlichkeiten der Gesellschaft, dividiert durch die Anzahl der Aktien.)

Im Jahresverlauf entwickelte sich der Innere Wert wie folgt:

31. Dezember 2011	€ 29,28
31. März 2012	€ 32,87
30. Juni 2012	€ 33,35
30. September 2012	€ 35,62
31. Dezember 2012	€ 41,44

Aus der Veräußerung von Wertpapieren wurden per Saldo Kursgewinne von € 5.514.775,65 (Vorjahr € 2.010.509,36) realisiert. Es wurden Dividendenträge von € 361.502,53 (Vorjahr € 307.710,09) erzielt. Die Summe aus Ab- und Zuschreibungen auf Wertpapiere ergab ein positives Ergebnis von € 148.024,46 (Vorjahr minus € 196.691,99).

Es ergibt sich ein Jahresüberschuss von € 4.825.104,18 (Vorjahr € 1.764.051,68). Davon wurden vorab bei Feststellung des Jahresabschlusses € 2.412.500,00 der Gewinnrücklage zugeführt. Somit verbleibt ein Bilanzgewinn von € 2.412.604,18, der zur Verwendung durch die Hauptversammlung 2013 steht.

Die größten Kursgewinne wurden durch Veräußerung der Beteiligungen an der Heiler Software AG mit € 2.922.010,77, der Advanced Inflight Alliance AG mit € 1.368.686,09 und von WMF Stammaktien mit € 586.843,50 erzielt. Alle drei Veräußerungen erfolgten im Rahmen von öffentlichen Kaufangeboten des Großaktionärs, wobei wir im Falle der Heiler Software AG aktiv am Zustandekommen des Kaufangebots beteiligt waren. Die stillen Reserven aufgrund nicht realisierter Kursgewinne im Wertpapierdepot beliefen sich zum 31. Dezember 2012 auf € 7.414.113,96 (Vorjahr € 3.758.366,18). Hier sieht der Vorstand weiteres Wertsteigerungspotential und hält daher ein weiteres Ansteigen der Kurse für sehr wahrscheinlich. Die bislang aufgelaufenen Gewinne wurden daher noch nicht realisiert. Die höchsten stillen Reserven beinhalten die Positionen Pulsion mit T€ 2.443, Sto mit T€ 1.748 und WMF Vorzugsaktien mit T€ 951.

Nach dem strengen Niederwertprinzip wurden auch die Wertpapiere des Anlagevermögens, soweit der Kurswert am Jahresende unter den Anschaffungskosten lag, auf den niedrigeren Teilwert abgeschrieben. Die einzige Abschreibung im Geschäftsjahr 2012 betraf die Aktien der Studio Babelsberg AG mit T€ 103. Zuschreibungen gab es bei Aktien, die Abschreibungen der Vorjahre aufholten. Die größte Position dabei war die Württembergische Lebensversicherung AG mit T€ 165.

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in Aktien 13 deutscher und einer österreichischen Aktiengesellschaft im Gesamtkurswert von € 25.356.853,86 (Vorjahr € 20.599.350,28) investiert. Die fünf größten Positionen waren Pulsion Medical Systems AG, Update Software AG, WMF AG (Vorzugsaktien), Sto AG und Secumet Security Networks AG. Diese Positionen machten zusammen 66,6 % des Wertpapierportfolios aus.

Es bestand ein Kreditrahmen von € 5,0 Mio., der im Jahresverlauf zeitweise geringfügig in Anspruch genommen war. Am Geschäftsjahresende bestand ein Bankguthaben von € 3.332.327,08 (Vorjahr: € 499.863,94 Bankverbindlichkeiten).

Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug in 2012 unverändert € 6.975.000 und ist eingeteilt in 697.500 Aktien. Die Aktien der Gesellschaft sind in den Teilbereich „Entry Standard“ des Freiverkehrs an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Der Jahresschlusskurs betrug am 30. Dezember 2012 auf Xetra € 43,85 (Vorjahr € 24,50).

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat keine eigenen Angestellten. Die Mitglieder des Vorstands erhielten keine Bezüge durch die Shareholder Value Beteiligungen AG. Für die Nutzung der Research- und Bürokapazitäten der Shareholder Value Management AG zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1 % des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10 % (Hurdle Rate), so erhält die Shareholder Value Management AG eine zusätzliche Erfolgsbeteiligung von 10 % der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr 2012 betrug die Grundvergütung € 261.271,53 (Vorjahr € 207.005,00). Die Erfolgsbeteiligung betrug € 722.972,41 (Vorjahr € 20.339,86). Hinzu kommt jeweils die gesetzliche Mehrwertsteuer. Die Mitglieder des Vorstands sind an der Shareholder Value Management AG wesentlich beteiligt.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird durch den Vorstand unter Berücksichtigung der sich aus dem Jahresabschluss 2012 ergebenden und oben dargestellten Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage sowie unter Einbeziehung des laufenden Geschäfts 2013 zum Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts als positiv beurteilt.

Risikoüberwachung

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

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

Aussichten für das Geschäftsjahr 2013

Die wirtschaftliche Entwicklung der Shareholder Value Beteiligungen AG hängt maßgeblich von der Entwicklung der Aktienmärkte ab. Bestimmende Faktoren sind dafür die künftig erwarteten Gewinne der Unternehmen und die darauf angelegten Bewertungsfaktoren. Beides lässt sich nicht seriös vorhersagen.

Die Wirtschaftslage im Euroraum ist weiterhin gespalten. Während für Deutschland noch offen ist, ob es überhaupt in eine Rezession gerät (das wäre nach dem negativen Q4 2012 der Fall, wenn auch Q1 2013 im Minus läge), steckt die sogenannte Europeripherie tief in der Rezession. Für das deutsche Bruttoinlandsprodukt wird im Gesamtjahr ein Anstieg von knapp einem Prozent erwartet. Treiber sind u.a. Exporte außerhalb des Euroraums (China, USA, BRIC). Davon sollten auch unsere Beteiligungsgesellschaften profitieren können.

Der Jahresauftakt der Shareholder Value Beteiligungen AG war positiv. Der Innere Wert pro Aktie stieg im Januar 2013 um 4,4 %. Wenn auch vieles unsicher ist, so kann doch als sicher gelten, dass dieser Wert nicht mit 12 multipliziert werden kann, um das zu erwartende Resultat des Gesamtjahres zu ermitteln. Wir streben aber eine zweistellige Rendite auf das eingesetzte Kapital an und sind zuversichtlich, dass das erreichbar ist.

Insgesamt erwarten wir zunächst einen weiterhin aufwärts gerichteten Börsenverlauf, der im DAX zu neuen Höchstständen führen kann, wobei im späteren Jahresverlauf Rückschläge zunehmend wahrscheinlich werden. Wir sehen uns mit unseren Depotpositionen darauf gut eingestellt und werden sich bietende Gelegenheiten aktiv für Käufe und Verkäufe nutzen.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Wesentliche Ereignisse nach dem Bilanzstichtag haben sich nicht ergeben.

Frankfurt am Main, im Februar 2013

Der Vorstand

BILANZ

in Euro

<i>AKTIVA</i>	<i>31.12.2012</i>		<i>31.12.2011</i>
A. Anlagevermögen			
I. Finanzanlagen			
Wertpapiere des Anlagevermögens	17.939.668,90	17.939.668,90	16.258.774,10
B. Umlaufvermögen			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände sonstige Vermögensgegenstände	237.834,59		343.397,85
II. Wertpapiere sonstige Wertpapiere	2.758,55		582.208,55
III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	3.332.327,08	3.572.920,22	0,00
SUMME AKTIVA		<u>21.512.589,12</u>	<u>17.184.380,50</u>

BILANZ

in Euro

<i>PASSIVA</i>	31.12.2012		31.12.2011
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	5.468.633,56		2.450.000,00
IV. Bilanzgewinn	2.412.604,18		606.133,56
		21.489.120,74	
B. Rückstellungen			
sonstige Rückstellungen	20.500,00		20.500,00
		20.500,00	
C. Verbindlichkeiten			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten*	0,00		499.863,94
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen**	2.952,08		0,00
3. Sonstige Verbindlichkeiten***	16,30		0,00
		2.968,38	
SUMME PASSIVA		21.512.589,12	17.184.380,50

*davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr € 0,00 (€ 499.863,94)

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

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

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

in Euro

	2012	2011
1. Erlöse aus Wertpapierverkäufen	11.103.149,93	9.221.755,12
2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	-5.588.374,28	-7.211.245,76
3. Realisierte Kursgewinne	5.514.775,65	2.010.509,36
4. sonstige betriebliche Erträge	253.156,44	444.951,57
5. Verwaltungskosten Depot	-1.171.250,28	-270.540,38
6. sonstige betriebliche Aufwendungen	-84.366,73	-92.037,53
7. Erträge aus Wertpapieren	361.502,53	307.710,09
8. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	57.036,96	8.293,15
9. Abschreibungen auf Wertpapiere	-103.200,00	-638.728,67
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-2.550,64	-6.105,91
11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4.825.103,93	1.764.051,68
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,25	0,00
13. Jahresüberschuss	4.825.104,18	1.764.051,68
14. Gewinn-/Verlustvortrag aus dem Vorjahr	606.133,56	-552.918,12
15. Einstellungen in Gewinnrücklagen a) in andere Gewinnrücklagen	-3.018.633,56	-605.000,00
16. Bilanzgewinn / -verlust	2.412.604,18	606.133,56

EIGENKAPITAL-VERÄNDERUNGSRECHNUNG

2010-2012, in Euro

	<i>Anz. Aktien im Umlauf</i>	<i>Kapital gezeichnet</i>	<i>Kapital Rücklage</i>	<i>Gewinn Rücklage</i>	<i>Bilanz Gewinn/Verlust</i>	<i>Eigenkapital</i>
STAND 01.01.2010	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	1.845.133,00	-3.435.399,38	12.017.483,62
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					2.882.481,26	2.882.481,26
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage						0,00
STAND 31.12.2010	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	1.845.133,00	-552.918,12	14.899.964,88
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					1.764.051,68	1.764.051,68
Dividendenausschüttung Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				605.000,00	-605.000,00	0,00
STAND 31.12.2011	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	2.450.133,00	606.133,56	16.664.016,56
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					4.825.104,18	4.825.104,18
Dividendenausschüttung Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				3.018.633,56	-3.018.633,56	0,00
STAND 31.12.2012	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	5.468.766,56	2.412.604,18	21.489.120,74

KAPITALFLUSSRECHNUNG

in Euro

	2010	2011	2012
Jahresüberschuss / -fehlbetrag	2.882.481,26	1.764.051,68	4.825.104,18
+ Abschreibungen auf Finanzanlagen	465.086,96	573.089,65	103.200,00
- Zuschreibungen auf Finanzanlagen	-1.040.177,00	-442.036,68	-251.224,46
- Gewinn aus dem Abgang von Finanzanlagevermögen	-2.400.754,12	-2.139.607,62	-5.464.169,52
+ Zunahme (-Abnahme) Rückstellungen	-10.318,00	0,00	0,00
- Zunahme (+Abnahme) sonstige Vermögensgegenstände	-119.963,70	-100.804,01	105.563,26
+ Zunahme (-Abnahme) sonstige Verbindlichkeiten	-7.817,27	0,00	2.968,38
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-231.461,87	-345.306,98	-678.558,16
+ Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens	7.597.876,52	6.992.293,35	10.473.093,80
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	-6.817.580,99	-5.682.836,63	-6.541.794,62
Cashflow aus Investitionstätigkeit	780.295,53	1.309.456,72	3.931.299,18
+ Einzahlungen aus der Ausgabe neuer Aktien			
- Erhöhung Grundkapital	0,00	0,00	0,00
- Agio	0,00	0,00	0,00
- Auszahlung an Gesellschafter (Dividenden)	0,00	0,00	0,00
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	0,00	0,00	0,00
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds	548.833,66	964.149,74	3.252.741,02
Zusammensetzung des Finanzmittelfonds			
Liquide Mittel	0,00	0,00	3.332.327,08
Wertpapiere	0,00	582.208,55	2.758,55
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-881.805,13	-499.863,94	0,00
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	-881.805,13	82.344,61	3.335.085,63
- Finanzmittelfonds zu Beginn der Periode	1.430.638,79	881.805,13	-82.344,61
Veränderung des Finanzmittelfonds	548.833,66	964.149,74	3.252.741,02

ENTWICKLUNG DES ANLAGEVERMÖGENS

zum 31. Dezember 2012

	Finanzanlagen Wertpapiere des Anlagevermögens	Anlagevermögen insgesamt
Anschaffungs- und Herstellungskosten		
STAND 01.01.2012	18.381.618,45	18.381.618,45
Zugänge	6.541.794,62	6.541.794,62
Abgänge	- 5.017.814,70	- 5.017.814,70
STAND 31.12.2012	19.905.598,37	19.905.598,37
Abschreibungen		
STAND 01.01.2012	2.122.844,35	2.122.844,35
Zugänge	103.200,00	103.200,00
Abgänge	- 8.890,42	- 8.890,42
Zuschreibungen	- 251.224,46	- 251.224,46
STAND 31.12.2012	1.965.929,47	1.965.929,47
(Rest-)Buchwerte		
STAND 31.12.2012	17.939.668,90	17.939.668,90
STAND 31.12.2011	16.258.774,10	16.258.774,10

Alle Angaben in €

ANHANG

Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG (im folgenden kurz „Gesellschaft“ genannt) für das Geschäftsjahr vom 01.01. - 31.12.2012 wurde nach den Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften des Handelsgesetzbuches erstellt. Ergänzend hierzu waren die Vorschriften des Aktiengesetzes und der Satzung zu beachten.

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

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

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

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

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

Die Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren Kurswert zum 31.12.2012 aktiviert. Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert.

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

Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag.

Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigegeführten Anlagepiegel ersichtlich.

Die sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten ausschließlich Steuererstattungsansprüche (T€ 238). Sie enthalten ein Körperschaftsteuerguthaben nach § 37 KStG in Höhe von € 13.093,50 mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr.

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2012 beträgt € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 Stück Inhaber-Stammaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 10,00. Das Grundkapital ist gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 05.05.2010 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 04.05.2015 mit Zustimmung des Aufsichtsrats

einmal oder mehrmals eigene Aktien der Gesellschaft über die Börse oder durch ein öffentliches Kaufangebot bis zur Höhe von 10 % des derzeitigen Grundkapitals zu bestimmten Bedingungen zu erwerben und zu veräußern.

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

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

Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gesellschaft unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat keine eigenen Angestellten. Ihr Vorstand greift auf die Research- und Bürokapazitäten der Shareholder Value Management AG zurück. Diese erhält dafür eine jährliche Vergütung in Höhe von 1 % des Depotvolumens der Shareholder Value Beteiligungen AG. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10 %, so erhält die Shareholder Value Management AG eine Erfolgsbeteiligung von 10 % der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Im Geschäftsjahr sind Aufwendungen in Höhe von T€ 1.171 (Vorjahr T€ 271) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (T€ 84) enthalten hauptsächlich Kosten für die Notierung Entry standard (T€ 27) Daneben sind Jahresabschlusskosten, Rechts- und Beratungskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten enthalten.

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

Angaben zum Jahresergebnis

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

Die Hauptversammlung vom 9. Mai 2012 hatte beschlossen den Bilanzgewinn aus dem Vorjahr in Höhe von € 606.133,56 in die Gewinnrücklage einzustellen. Bei Feststellung des Jahresabschlusses 2012 haben Vorstand und Aufsichtsrat beschlossen, aus dem Jahresüberschuss in Höhe von € 4.825.104,18 einen Teilbetrag in Höhe von € 2.412.500,00 in die Gewinnrücklagen einzustellen. Zum Bilanzstichtag steht somit ein Bilanzgewinn in Höhe von € 2.412.604,18 zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

Sonstige Angaben

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

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

Die Vorstände haben im Geschäftsjahr keine Bezüge erhalten.

Der Aufsichtsrat bestand aus:

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

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

Herrn Dr. Helmut Fink, Unternehmensberater.

Mitgliedschaft in weiteren Aufsichtsräten:

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

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

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 9.760,00.

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31.12.2012 Anteile an der Shareholder Value Beteiligungen AG:

<i>Name</i>	<i>Funktion</i>	<i>Anzahl Aktien</i>
Reiner Sachs	Vorstand	6.950
Frank Fischer	Vorstand	10.827, davon 5.000 mittelbar
Dr. Michael Drill	Aufsichtsrat	4.000
Volker Schindler	Aufsichtsrat	1.960
Dr. Helmut Fink	Aufsichtsrat	171.436 davon 139.452 mittelbar

Per 31.12.2012 hält die Shareholder Value Management AG 27.384 Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG.

Frankfurt am Main, im Februar 2013

Shareholder Value Beteiligungen AG

R. Sachs, Vorstand

F. Fischer, Vorstand

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Dem Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2012 und dem Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG mit Sitz in Frankfurt am Main wurde folgender uneingeschränkter Bestätigungsvermerk erteilt:

„Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2012 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

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

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

Frankfurt am Main, den 14. März 2013

WEDDING & Cie. GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Johannes Wedding
Wirtschaftsprüfer

Finanzkalender 2013

Hauptversammlung 2013	15. Mai 2013
Bericht über das erste Halbjahr 2013	August 2013
Aktionärsbrief über das dritte Quartal 2013	Oktober 2013
Aktionärsbrief über das vierte Quartal 2013	Januar 2014
Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2013	April 2014

Impressum

Shareholder Value Beteiligungen AG

Schaumainkai 91

D - 60596 Frankfurt am Main

+49 (0) 69 66 98 300

ir@shareholdervalue.de

www.shareholdervalue.de

Sitz

Frankfurt am Main

Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main

HRB-Nummer 51069

*it's
all
about
war*

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

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

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

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

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

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

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

