

*it's
all
about
value...*

Geschäftsbericht 2014

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%
2013	22.9%	25.5%	29.3%	-2.6%	-6.4%
2014	8.2%	2.7%	5.9%	5.6%	2.4%
Jahresperf. annualisiert (CAGR)*	8.6%	3.1%	6.3%	5.6%	2.4%
Performance seit 2001*	218.6%	52.4%	133.8%	166.2%	84.8%

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

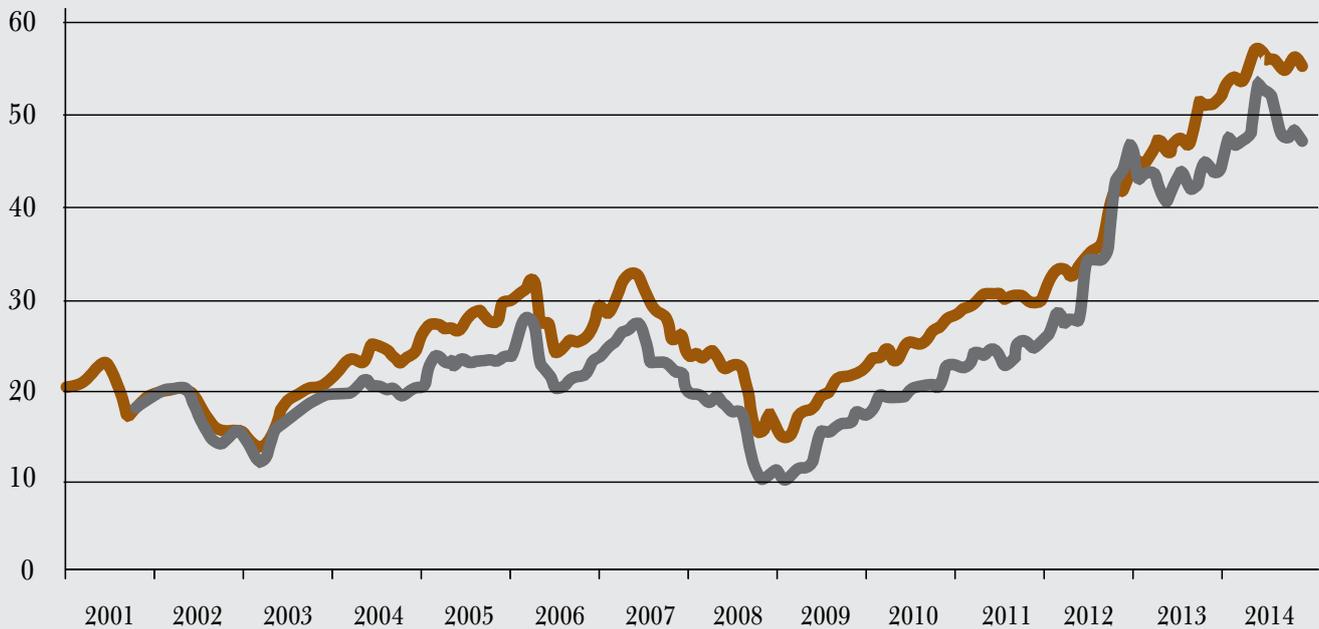
Die SHAREHOLDER VALUE BETEILIGUNGEN AG, Frankfurt am Main, investiert eigene Mittel in börsennotierte Aktiengesellschaften. Sie ist auf das Value Investing in kleine und mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum spezialisiert. Das Beteiligungsportfolio dient dazu, ihr Vermögen zu erhalten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

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

Value

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

Seit Auflage,
je Aktie in €



WERT (€)	12.00	12.01	12.02	12.03	12.04	12.05	12.06	12.07	12.08	12.09	12.10	12.11	12.12	12.13	12.14
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
Dividende	-	-	-	-	-	00,50	2,00	0,60	0,60	-	-	-	-	-	-
Börsenkurs	-	18,90	15,30	19,30	20,20	23,45	22,92	21,71	10,50	17,50	22,40	24,50	43,85	43,80	46,90
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
Relativ	0,0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%	-15%

— Innerer Wert* — Börsenkurs

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

INHALT

<i>6</i>	Organe der Gesellschaft
<i>8</i>	Bericht des Aufsichtsrats
<i>10</i>	Bericht des Vorstands
<i>11</i>	Depot
<i>13</i>	Aktie
<i>16</i>	Anlagestrategie
<i>21</i>	Jahresabschluss
<i>22</i>	Lagebericht
<i>24</i>	Bilanz
<i>26</i>	Gewinn- und Verlustrechnung
<i>27</i>	Eigenkapitalveränderungsrechnung
<i>28</i>	Kapitalflussrechnung
<i>29</i>	Anlagespiegel
<i>30</i>	Anhang
<i>32</i>	Bestätigungsvermerk
<i>33</i>	Finanzkalender
<i>33</i>	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 2014 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. Die Tätigkeit der Shareholder Value Beteiligungen AG ist nicht erlaubnispflichtig nach dem Kreditwesengesetz. Der Aufsichtsrat hat sich vergewissert, dass die Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes sinngemäß eingehalten wurden. Der strategischen Ausrichtung des Portfolios, dem Risikomanagement sowie der Kapitalallokation der Gesellschaft galt ein wichtiges Augenmerk.

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

Gegenstand eingehender Berichterstattung und Erörterung waren Grundsatzfragen der Anlagepolitik und deren Umsetzung in konkreten Anlageentscheidungen. Die einzelnen Gesellschaften des Portfolios und deren Aussichten wurden vom Vorstand ausführlich dargestellt. Besonderen Raum nahm das Engagement in Vorzugsaktien der WMF AG sowie in Aktien der Update Software AG ein. In beiden Fällen hatte sich der Vorstand aktiv an Verhandlungen über die Höhe der Angebotspreise im Rahmen öffentlicher Übernahmeangebote beteiligt. Im Gegenzug verpflichtete sich die Gesellschaft in Andienungsverpflichtungen („Irrevocables“) zum Verkauf der Beteiligungen. Der Aufsichtsrat hat diese Geschäftsvorfälle und die bestehenden Handlungsalternativen eingehend mit dem Vorstand beraten und die durch den Vorstand erzielten Ergebnisse begrüßt.

Zustimmungspflichtige Geschäfte wurden durch den Vorstand in 2014 nicht getätigt.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2014 wurden durch die von der Hauptversammlung am 21. Mai 2014 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 25. März 2015 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 2015

Dr. Michael Drill
Vorsitzender des Aufsichtsrats





Unser neuer Firmensitz am Mainufer: Das Hochhaus „NM-T“ der Architekten Meid/Romeich war 1964 eines der ersten „echten“ Hochhäuser Frankfurts

VEREHRTE AKTIONÄRINNEN UND AKTIONÄRE



Frank Fischer

2014 war ein gemischtes Jahr an den Börsen, wobei sich unsere Gesellschaft überdurchschnittlich gut entwickelt hat. Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG stieg um 8,2 %. Seit der ersten Börsennotiz in 2001 liegt die Gesamtperformance (inkl. Dividenden) bei 218,6 %. Der Jahresabschluss weist einen Gewinn von 10.403 T€ aus.

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

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG konnte nach einer sehr dynamischen Vorjahresperformance um weitere 8,2 % gesteigert werden. Somit wurde eine kleine relative Outperformance gegenüber DAX und SDAX erzielt, die nur eine Performance von 5,9 % respektive 2,7 % aufweisen konnten. Seit der ersten Börsennotiz in 2001 liegt die Gesamtperformance (inkl. Dividenden) bei 218,6 %, dies entspricht einer jährlichen durchschnittlichen Rendite von 8,6 %.

Buchhalterisch weist der Jahresabschluss nach HGB für das Geschäftsjahr 2014 – nach einem kleinen Fehlbetrag im Vorjahr – einen Gewinn von rund 10,4 Mio. € aus. Ursache für den höchsten Jahresüberschuss der bisherigen Unter-

nehmensgeschichte ist, dass im Jahr 2014 Gewinnrealisierungen in signifikantem Ausmaß eingetreten sind. Dies betrifft im Wesentlichen die Verkäufe von Pulsion Medical Systems, WMF Vorzugsaktien und Update Software AG. Im Zuge dessen reduzierten sich die stillen Reserven im Wertpapierdepot von 14,2 Mio. € auf 6,7 Mio. €. Die stillen Reserven resultieren daraus, dass beim Jahresabschluss nach HGB im Kurs gestiegene Wertpapiere lediglich mit den geringeren Anschaffungskosten bilanziert werden. Die verbliebenen stillen Reserven wurden nicht realisiert, da der Vorstand den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält. Die höchsten stillen Reserven



Reiner Sachs



bestehen diesbezüglich bei Secunet, Sto, Innotec TSS und Renk.

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen der Hauptversammlung vor, auch in diesem Jahr 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 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 entsprechend der aktuellen Rechtslage 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, bleiben Kursgewinne gänzlich steuerfrei. Diese steuerlichen Rahmenbedingungen befinden sich derzeit in der politischen Diskussion, die wir aufmerksam verfolgen. Solange dazu jedoch keine belastbaren Gesetzentwürfe vorliegen, richten wir unser Handeln nach der derzeit geltenden Rechtslage aus.

Im Jahresverlauf 2014 stieg der Innere Wert der Gesellschaft um 8,2 % auf 38,4 Mio. €. Pro Aktie entspricht dies einem Anstieg von 50,92 € auf 55,12 €.

Wichtige Entwicklungen im Geschäftsjahr 2014 waren der Neueinstieg bei der Software AG und der Lenzing AG. Weiterhin begann der Aufbau einer Position in i:FAO AG sowie in einer weiteren Position, die zu einem späteren Zeitpunkt genannt werden wird. Ausstiege fanden statt bei Pulsion Medical Systems SE, WMF AG, Update Software AG, Würtembergische Lebensversicherung AG und informica real invest AG.

Neu ins Depot aufgenommen wurde die Aktie der Software AG, die ein weltweit führender Anbieter von Prozess- und Integrationssoftware ist. Hier trafen wir die Kaufentscheidung, nachdem negative Unternehmensmeldungen den Kurs gedrückt hatten. Das Produktgeschäft der Software AG läuft hauptsächlich über klassische Lizenzen mit anschließenden Wartungsverträgen. Diese wiederkehrenden Erlöse aus der Wartung ermöglichen es dem Unternehmen, auch in schwierigen Phasen wie der aktuellen Transformation, stabile Cashflows zu erwirtschaften und neue Geschäftsbereiche rund um die Themen Big Data und Realtime Analytics zu erschließen. Dabei hat die Software AG trotz ihrer Größennachteile laut unabhängiger Marktforscher (z.B. Gartner, Forrester) eine Spitzenposition in mehreren Schlüsselbereichen gegenüber den großen amerikanischen Software-Konzernen. In Zukunft wird die vertriebliche Neuausrichtung der Software AG dabei helfen, ihre Produktstärken

besser als zuvor auszuspielen. Mehrere Firmenkontakte und Gespräche mit dem Management überzeugten uns, dass die Neuausrichtung trotz zwischenzeitlicher Verzögerung auf einem guten Weg ist.

Ebenfalls begannen wir im Verlauf des Jahres 2014 eine Beteiligung an der i:FAO AG aufzubauen. Das Geschäft von i:FAO umfasst das Planen, Buchen, Management und Abrechnen von Geschäftsreisen. Dabei hat die Gesellschaft mit „cytric“ einen der meistgenutzten Cloud-Services für Geschäftsreisen entwickelt, welche von sowohl mittelständischen als auch internationalen Kunden verwendet wird. Das Geschäft zeichnet sich durch einen mit 90% sehr hohen wiederkehrenden Umsatzanteil aus. Mit der Mehrheitsübernahme durch die spanische Amadeus IT in 2014 sind wir davon überzeugt, dass es i:FAO in Zukunft einfacher haben wird, das bisher vor allem in Deutschland starke Geschäft international auszudehnen. Dieses Geschäftsmodell hat mit seiner Skalierbarkeit, wiederkehrender Erlöse durch langjährige Kundenbindung und der Erwirtschaftung hoher operativer Cashflows das Potential zu einem „Dauerläufer-Investment“.

Die Position in SMT Scharf wurde im Verlauf des Jahres 2014 schrittweise in fallende Kurse weiter erhöht. Hierbei wurde die Melde-schwelle von 5 % sowie gemeinsam handelnd mit anderen Aktionären die Schwelle von 10 % überschritten. Wir sehen das Investment mittel- bis langfristig weiterhin als sehr attraktiv an, auch wenn wir bei diesem antizyklischen Investment etwas zu früh in den Rohstoff-Zyklus eingestiegen sind. In 2014 wurde die längst überfällige Anpassung der Kostenstruktur in Hamm durchgeführt, die den Break-Even-Punkt des Unternehmens auf 35 Mio. Jahresumsatz gesenkt hat. In der Hauptversammlung der SMT Scharf im Mai 2014 haben wir erfolgreich die Abwahl und Neuwahl des Aufsichtsrates beantragt und dabei breite Unterstützung anderer Aktionäre erhalten. Ziel war es, den Aufsichtsrat industrieerfahrener zu besetzen. Dies ist uns gelungen; der neue Aufsichtsrat genießt unser vollstes Vertrauen. Wir sind zuversichtlich, dass die Gesellschaft auf den Pfad des Erfolges zurückkehren wird.

Auch in 2014 setzten wir unsere Anlagestrategie des Activist Value Investing, mit Wahrnehmung unserer Eigentümerrechte als Aktionäre, konsequent fort. Schwerpunkte bildeten dabei, neben dem oben geschilderten Engagement bei SMT Scharf, die Verhandlungen über die Modalitäten der öffentlichen Kaufangebote bei Pulsion Medical Systems SE, Update Software AG und WMF AG.

Im Februar floss uns der Erlös aus dem Verkauf unserer Beteiligung an Pulsion Medical Systems SE zu. Im Dezember 2013 wurde ein Übernahmeangebot der schwedischen Getinge AB für diese Beteiligung zu 16,90 € pro Aktie angekündigt. Damit die Transaktion zustandekommen konnte, hatten wir uns verpflichtet, die Aktien zu 16,90 € anzudienen. Die Transaktion wurde im ersten Quartal 2014 vollzogen. Daraus resultierte für die Shareholder Value Beteiligungen AG ein handelsrechtlicher Gewinn von 6,1 Mio. €.

Positiv entwickelte sich die Position in Vorzugsaktien der WMF AG, die aufgrund eines öffentlichen Erwerbsangebots des Großaktionärs KKR deutlich zulegte. Wir waren an Verhandlungen mit der Bieterin aktiv beteiligt, die zu einer Erhöhung des Angebotspreises von 53,00 € auf 58,00 € führten. Zu diesem Preis haben wir uns im August 2014 zur Veräußerung unserer Aktien verpflichtet. Durch diesen Verkauf wurde ein Gewinn von 3,3 Mio. € erzielt.

Bei der stark gewichteten Position Update Software AG unterbreitete die Aurea Software FZ-LLC ein Übernahmeangebot zu 3,44 € pro Aktie. Wir haben nach langen Jahren der Geduld und etlichen Enttäuschungen dieses Angebot angenommen, obwohl wir uns gewünscht hätten, die Potentiale dieser Gesellschaft wären während der Dauer unseres Engagements zur Entfaltung gekommen. Immerhin wurde mit der Veräußerung ein Gewinn von 1,5 Mio. € erzielt.

Weitere wesentliche Performancebeiträge zur Entwicklung des Depots leisteten Innotec TSS AG und Wash tec AG. Getragen von positiver Geschäftsentwicklung legten Innotec TSS um rund 25 % und Wash tec

um rund 22 % zu. Zusätzlich trugen beide Unternehmen als stabile Dividendenzahler aufgrund ihres sehr starken Cashflows zur positiven Entwicklung bei.

Neben den erwähnten Beispielen haben wir uns in einer Vielzahl weiterer Fälle zur Wahrung der Eigentümerinteressen als Aktionäre engagiert. Dies erfolgte durch Einzelgespräche mit Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern sowie durch Anträge, Redebeiträge und Abstimmungen auf Hauptversammlungen. Vor allem Fragen der Kapitalallokation galt dabei besondere Aufmerksamkeit.

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

Das Andienungsvolumen der Shareholder Value Beteiligungen AG, für das potentielle Nachbesserungsansprüche aus Spruchverfahren bestehen, betrug zum Geschäftsjahresende unverändert 9,96 Mio. €. In welchem Umfang der Gesellschaft in Zukunft Erträge aus diesem

Einreichungsvolumen zufließen ist allerdings ungewiss. Nachbesserungsrechte werden daher bei der Shareholder Value Beteiligungen AG nicht als Vermögenswerte bilanziert und auch nicht bei der Berechnung des Inneren Werts berücksichtigt.

Die Richtigkeit dieses vorsichtigen Vorgehens hat sich leider im Jahresverlauf 2014 bestätigt: Am 28. Januar 2014 hat das Landgericht Stuttgart mit noch nicht rechtskräftigem Beschluss erstinstanzlich festgestellt, dass den, durch Squeeze-Out im Dezember 2008 bei der Allianz Lebensversicherung AG, ausgeschiedenen Aktionären kein Anspruch auf Erhöhung der Abfindung zusteht. Damit ist die Wahrscheinlichkeit einer Nachbesserung für die größte Position des Andienungsvolumens der Shareholder Value Beteiligungen AG deutlich gesunken. Gegen diesen Beschluss des Landgerichts hat die Shareholder Value Management AG Beschwerde beim Oberlandesgericht erhoben.

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 bestehenden Möglichkeit für das Depot Absicherungsgeschäfte mit Derivaten vorzunehmen, wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund der Marktgegebenheiten kein Gebrauch gemacht.



Depot

Das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG weist im Geschäftsjahr 2014, gemessen an der Entwicklung des Inneren Werts, eine Performance von 8,2 % nach Kosten auf und übertrifft damit die Marktentwicklung des DAX und SDAX. Die Gesellschaften des Portfolios werden fortlaufend beobachtet um zu überprüfen, ob sich die Erwartungen, die bei Abschluss der Investments bestanden, erfüllt haben bzw. ob sie weiterhin bestehen. Quantitativ erfolgt die Überwachung mit Hilfe eines Portfolio-Analysetools, mit welchem rollierend die Daten der jeweils letzten zwölf Monate ausgewertet werden. In 2014 führte das Resultat dieser Überlegungen nur bei einzelnen Titeln zu Veräußerungen. In den Fällen, in denen für die Gesellschaften weiterhin gute Aussichten bestanden bzw. die Börsenbewertungen noch nicht die Zielgrößen erreicht hatten, wurde trotz Kursgewinnen auf Veräußerungen verzichtet.

Die Software AG auf der CeBit



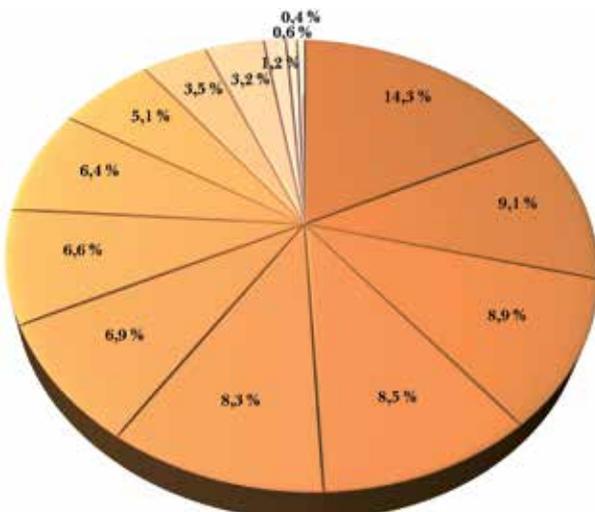
Auch zum Jahresende 2014 bestand das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG zu einem bedeutenden Teil aus Werten, die in einem engeren Zusammenhang mit aktuellen oder potentiellen Veränderungen auf der Eigentümerseite stehen. Diese Veränderungen können als Katalysator für die Börsenbewertung dienen.

Die Anlagestrategie der Shareholder Value Beteiligungen AG berücksichtigt die Dividendenfähigkeit der Unternehmen, in die investiert wird. Dementsprechend fließen der Gesellschaft jährlich signifikante Dividenderträge zu. 2014 waren die größten Dividendenzahler Washtec, Innotec TSS, Update Software, Sto und Renk. Dividendenrenditen verließen dem Portfolio der Shareholder Value Beteiligungen AG eine gewisse Stabilität. Durch die Divideneinnahmen der Gesellschaft wurden die laufenden Kosten mehr als gedeckt.

Das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG bestand zum Jahresende 2014 aus Aktien von 14 verschiedenen Gesellschaften. Dabei entfallen auf die fünf größten Positionen gut 49 % des Depotwerts. Die Entwicklung dieser Favoriten hat bedeutenden Einfluss auf die Performance des Gesamtdepots. Die weiteren Positionen streuen das Risiko und ermöglichen die Wahrnehmung weiterer Chancen.

 Die größte Position des Portfolios ist die Software AG (WKN: 330400). Die Software AG ist ein weltweit führender Anbieter von Prozess- und Integrationssoftware. Der Ursprung des Unternehmens liegt im Bereich der Datenbankensoftware. Das Produktgeschäft der Software AG läuft hauptsächlich

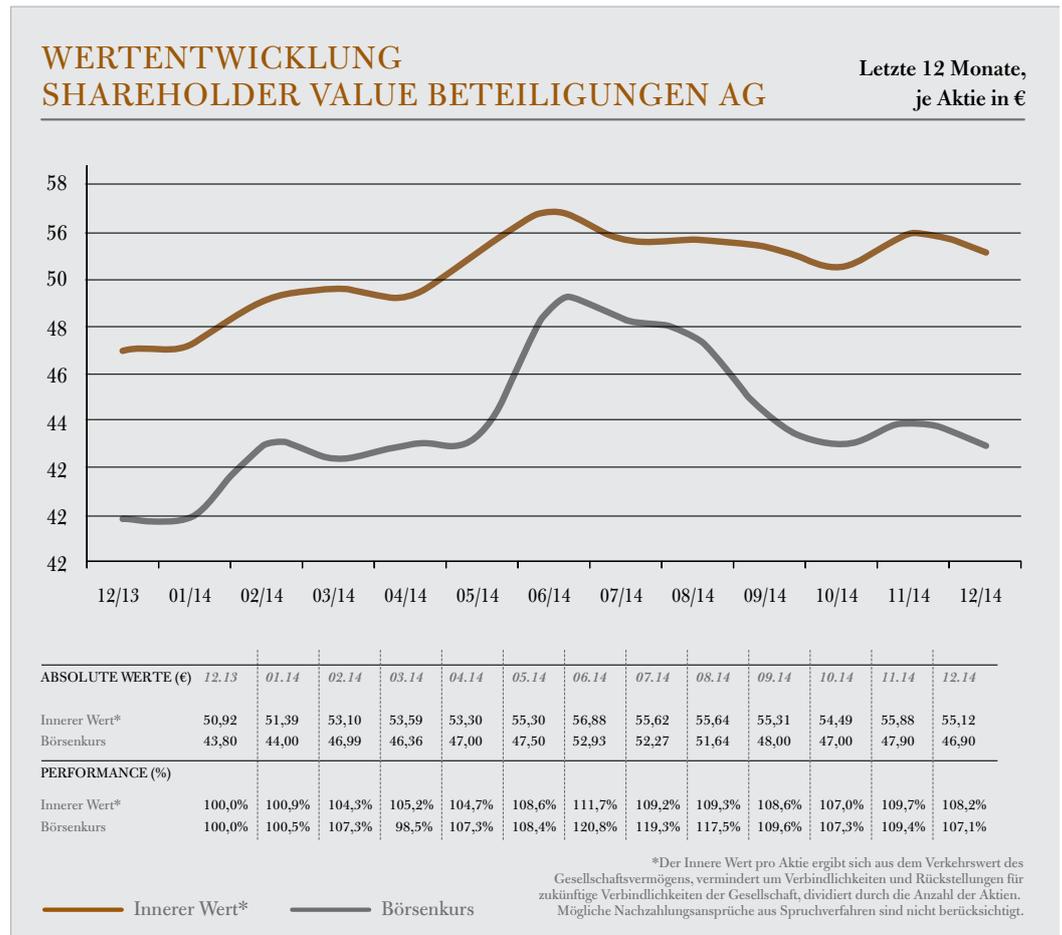
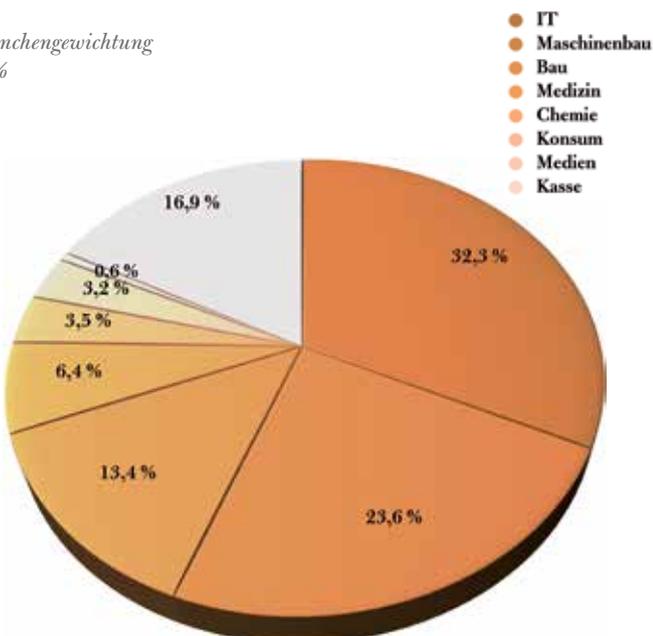
Depotanteile in %



über klassische Lizenzen mit anschließenden Wartungsverträgen. Diese wiederkehrenden Erlöse aus der Wartung ermöglichen es dem Unternehmen, auch in schwierigen Phasen wie der aktuellen Transformation, stabile Cashflows zu erwirtschaften und neue Geschäftsbereiche rund um die Themen Big Data und Realtime Analytics zu erschließen. Dabei hat die Software AG, trotz ihrer Größennachteile, laut unabhängiger Marktforscher (z.B. Gartner, Forrester) eine Spitzenposition in mehreren Schlüsselbereichen gegenüber den großen amerikanischen Software-Konzernen. In Zukunft wird die vertriebliche Neuausrichtung der Software AG dabei helfen, diese Stärken besser als zuvor auszuspielen. Hierbei ist die erstmalige Benennung eines Chief Customer Officer (CCO) mit Eric Duffaut zu nennen, der ab dem 4. Quartal 2014 für das Kunden- und Pipelinemanagement bei der Software AG zuständig ist. Er wird seinen Schwerpunkt auf die Etablierung einer effizienten Vertriebsmannschaft sowie eines breiten Partnernetzwerkes legen. Eric Duffaut war zuletzt bei SAP und hat dort seine vertriebliche Stärke eindrucksvoll bewiesen.

secunet Die zweitgrößte Position ist die Secunet Security Networks AG (WKN: 727650). Secunet entwickelt Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen in Deutschland.

Branchengewichtung in %



Mit der über Jahre entwickelten Technologieplattform SINA erfolgt der hochsichere Austausch von Daten und Sprache (z.B. digitaler Behördenfunk Tetra BOS). Die jüngsten Diskussionen über digitale Sicherheit und die aufgedeckten Abhörskandale haben die Relevanz von Cybersicherheit im vergangenen Jahr nochmals gesteigert. Weiterhin

stellt Secunet Lösungen im Bereich Flughafensicherheit (eGates) und in der Überwachung von kritischer Infrastruktur, wie zuletzt bei den Wasserwerken Berlin, bereit. Seit Februar 2015 hat die Nato drei Kryptokomponenten der SINA für die Geheimhaltungsstufe „Nato Secret“ zugelassen. Secunet erfüllt damit als einziger deutscher Hersteller die NATO-Anforderungen an diesen hohen Geheimhaltungsgrad.

SCHARF Die drittgrößte Position im Portfolio ist die SMT Scharf AG (WKN: 575198), welche wir im dritten Quartal 2013 neu ins Portfolio aufgenommen hatten und die im Laufe des Jahres 2014 in fallende Kurse erhöht wurde. Das Unternehmen ist Weltmarktführer für entgleisungssichere Einschienenhängebahnen im Bergbau. Über die Hälfte der Erträge sind wiederkehrende Erlöse aus dem Wartungs- und Ersatzteilgeschäft.

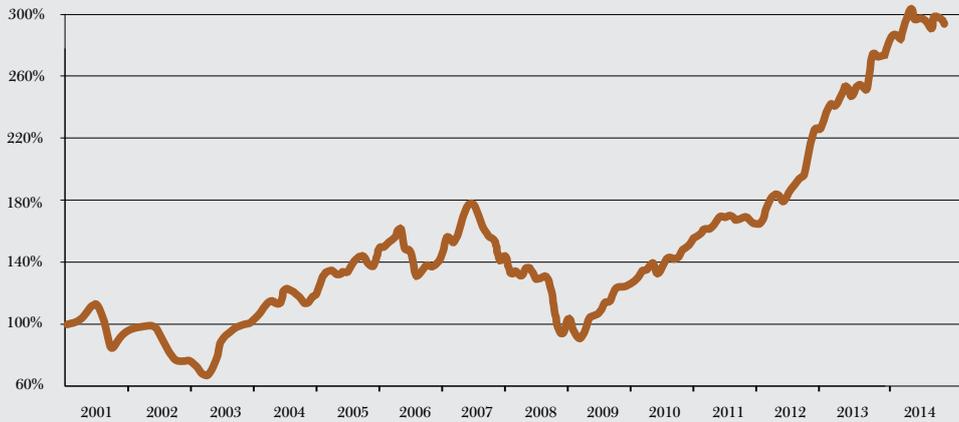
Aktuell befindet sich die Kohlebranche jedoch aufgrund des niedrigen Kohlepreises und des verhältnismäßig schwachen Wachstums in China im „Sparmodus“ und in-

vestiert nicht in Neuanlagen. Wir teilen die derzeit gedrückte Stimmung für den Energieträger Kohle jedoch langfristig nicht. Vor allem die Kohleminen Chinas bieten in den nächsten Jahren weiteres Wachstumspotential, da zum einen der Energiebedarf weiterhin deutlich steigen wird und zum anderen hierfür zunehmend in tiefere Schichten vorgestoßen werden muss. Dies macht die SMT-Technik opportun. Aufgrund der starken installierten Basis bei SMT Kunden sind wir davon überzeugt, diese zwischenzeitlichen Schwankungen überstehen zu können und von den Wachstumsperspektiven mittelfristig zu profitieren.

i:FAO Die viertgrößte Position ist der Softwareanbieter i:FAO AG (WKN: 622452). Das Geschäft von i:FAO dreht sich um das Planen, Buchen, Management und Abrechnen von Geschäftsreisen. Dabei hat die Gesellschaft mit „cytric“ einen der meistgenutzten Cloud-Services für Geschäftsreisen entwickelt, welche von sowohl mittelständischen als auch internationalen Kunden verwendet wird. Das Geschäft zeichnet sich

PERFORMANCE DES INNEREN WERTS DER SHAREHOLDER VALUE BETEILIGUNGEN AG

seit Auflage



Absolute Werte [€]	12/2000	12/2001	12/2002	12/2003	12/2004	12/2005	12/2006	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014
Innerer Wert	20.03	19.27	15.40	20.63	24.01	29.38	26.58	25.92	17.21	21.71	27.50	29.28	41.44	50.92	55.12
Dividende	-	-	-	-	-	0.50	2.00	0.60	0.60	-	-	-	-	-	-
Adj. Innerer Wert*	-	-	-	-	24.01	29.88	29.08	29.02	20.91	25.41	31.20	32.98	45.14	54.62	58.82
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%	254.2%	275.2%
Adj. Innerer Wert*	100.0%	96.2%	76.9%	103.0%	119.9%	149.2%	145.2%	144.9%	104.4%	126.9%	155.8%	164.7%	225.4%	272.7%	293.7%

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

— Innerer Wert adjustiert*

durch einen mit 90 % sehr hohen wiederkehrenden Umsatzanteil aus. Dieser ermöglicht es der Gesellschaft über viele Jahre hinweg hohe Cashflows zu erwirtschaften und einen beträchtlichen Anteil davon als Dividende auszuschütten. Mit der Mehrheitsübernahme durch die spanische Amadeus IT in 2014 sind wir davon überzeugt, dass es i:FAO in Zukunft einfacher haben wird, das bisher vor allem in Deutschland starke Geschäft international auszudehnen. Hierzu wurden bereits die nötigen Investitionen in Personal und Infrastruktur getätigt, um mittelfristig deutliche Anstiege bei Umsatz und Gewinn zu erzielen. Den zwischenzeitlichen Verzicht auf eine Dividende erachten wir daher als sinnvoll, damit die Gesellschaft ihre Investitionen finanzieren kann.

teuren Mezzanine Darlehens weiter gestärkt, wodurch mittelfristig mit steigenden Dividendenzahlungen zu rechnen ist. Das hervorragende Management ist signifikant am Unternehmen beteiligt und erfüllt somit unser Business-Owner Kriterium geradezu idealtypisch.

Die Branchengewichtung im Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG zeigt, dass auf der IT-Branche mit 32,3 % der neue Schwerpunkt liegt. Im Wesentlichen betrifft dies die Aktien von Software AG, Secunet und i:FAO. Die zweitgrößte Branche bildet mit 23,6 % der Maschinenbau durch SMT, Washtec, Renk und PVA. Innotec TSS und Sto stellen mit 13,4 % die drittgrößte Branchengewichtung im Bereich Bau dar.

Aktie

Der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG ist im Jahr 2014 um 7,1 % von 43,80 € auf 46,90 € gestiegen. Durch den gleichzeitigen Anstieg des Inneren Wertes auf 55,12 € hat sich hierdurch der Discount des Aktienkurses zum Inneren Wert im Jahresverlauf auf 14,9 % leicht erhöht. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG erreichte zum

Jahresende 2014 bei 697.500 ausgegebenen Aktien einen Wert von 32,7 Mio. € (Vorjahr 30,6 Mio. €).

Im Jahr 2014 wurden gut 97.843 Aktien (Vorjahr 180.266) der Shareholder Value Beteiligungen AG an den deutschen Börsen umgesetzt. Das Hauptgewicht des Handels fand auf der elektronischen Plattform Xetra der Deutschen Börse 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.

Frankfurt am Main, im März 2015

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

Frank Fischer

Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG sind in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, einen Teilbereich des Freiverkehrs (Open Market) mit erhöhten Transparenzanforderungen, einbezogen. Das handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr 14,91 € (Vorjahr -0,21 €). 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 nach Marktlage und Unternehmensausichten entschieden. Sie erfolgen nicht, um eine kurzfristige Erhöhung des Jahresüberschusses der Shareholder Value Beteiligungen AG zu bewirken. In 2014 erfolgte in erheblichem Maße die Realisierung von Gewinnen aus Vorjahren. Hierdurch übersteigt das ausgewiesene handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie den erreichten Anstieg des Inneren Werts.

Insofern verlagern sich die Gewinnrealisierungen bei guten Ausichten in die Zukunft. Der Vermögenswert der Shareholder Value Beteiligungen AG ist wesentlich aussagekräftiger, als das im Jahresüberschuss ausgedrückte handelsrechtliche Ergebnis. Dieser wird durch den Inneren Wert abgebildet. Zentrales Anlageargument ist deshalb für den langfristig orientierten Investor die Entwicklung des Inneren Werts.

Reiner Sachs



Die fünftgrößte Position ist Innotec TSS (WKN: 540510).

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. Die solide Bilanz wurde durch Rückführung eines



Unsere Beteiligung Washtec ist Markt-, Innovations- und Renditeführer in der Carwash Industrie.



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 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 Reiner Sachs.

„Wir sind langfristige Investoren.“



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.“

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 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.



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

Unsere 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.

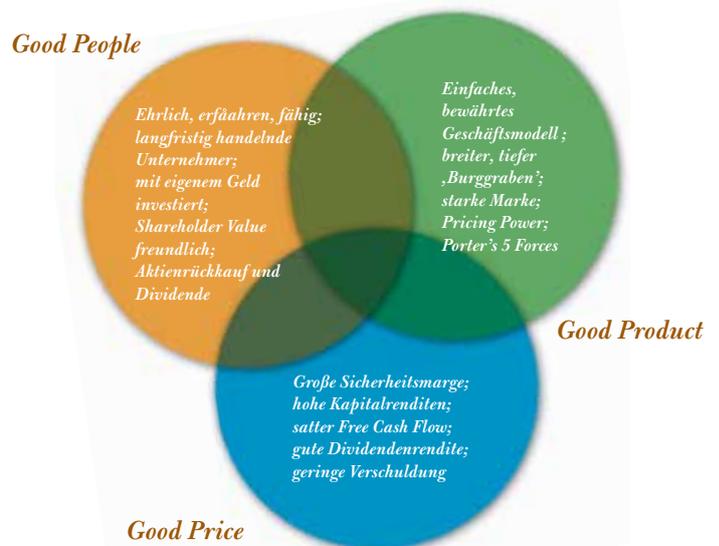
Als weiteres Kriterium ist uns bei der Auswahl der Aktien wichtig, dass die Unternehmen einen wirtschaftlichen Burggraben („Economic Moat“) um ihr Geschäftsmodell aufgebaut haben, der sie durch strukturelle Wettbewerbsvorteile so gut wie möglich vor Konkurrenz schützt.

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 ein Portfolio mit einem vermögensverwaltenden Ansatz, der, aufbauend auf der Verhaltensökonomie, aktives Management der Cashquote und Absicherungsstrategien zur Steuerung des Ak-



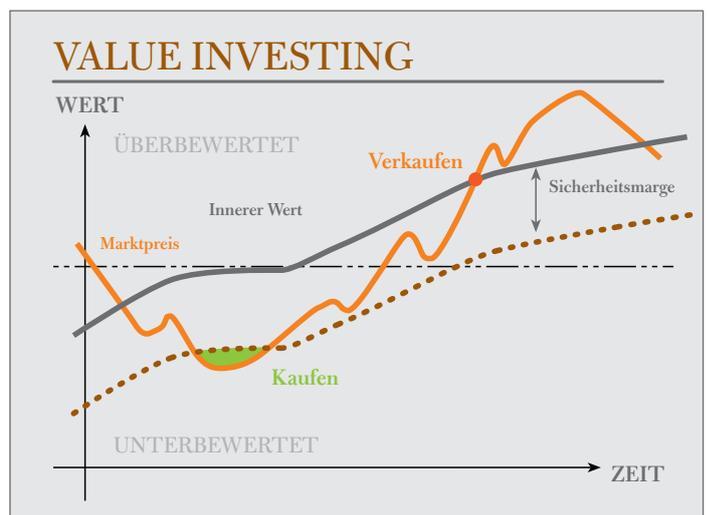
tienrisikos nutzt. Denn über allem steht die goldene Regel: Verliere auf Dauer kein Geld!

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 ‚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 ver-

fasstes 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 werden und daher löschen unterbewertet sind. So glauben auch wir bei der Shareholder Value Management 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.

**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“.



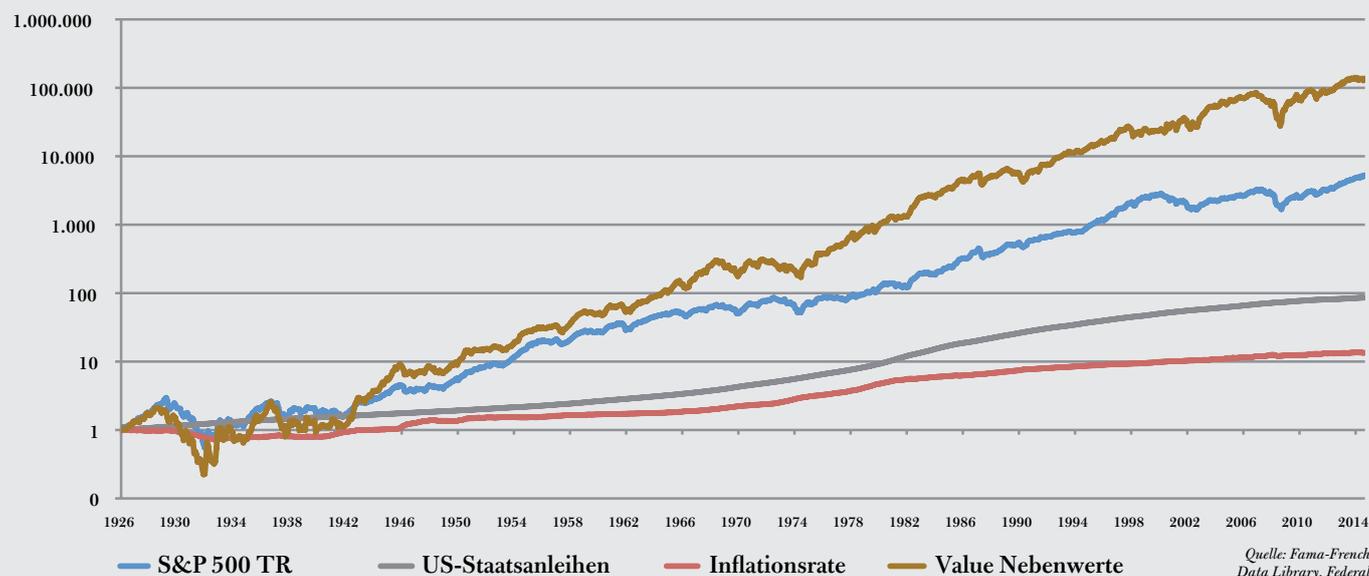
Economic Moat: Der wirtschaftliche Burggraben

Das optimale Unternehmen für unser Investment verfügt über eine Marktposition mit einem dauerhaften Wettbewerbsvorteil. Je ausgeprägter strukturelle Wettbewerbsvorteile zwischen dem eigenen Ge-

Burggraben schützen wirksam – auch Investitionen



PERFORMANCE VERSCHIEDENER ANLAGEKLASSEN (USA 1926-2014)



schaft und dem der Wettbewerber sind, umso nachhaltiger und damit dauerhaft ertragreicher 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 (engl. „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 Kapitalverlustes.

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 be-

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

Wechselkosten: Dieser Begriff bezeichnet Transaktionskosten, die durch einen Wechsel des Anbieters entstehen, als Summe aus den Integrationskosten des neuen Anbieters und den Opportunitätskosten (zum Beispiel bei Banken und in der 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

VALUE-WERTE VS. ANDERE SPEZIALWERTE (1926-2014, in %)



trachtet 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.

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.

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. Buffett hat durch kluges Investieren ein Vermögen von rund 70 Mrd. Dollar aufgebaut.

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

Jahresabschluss



SHAREHOLDER VALUE BETEILIGUNGEN AG

LAGEBERICHT FÜR DAS GESCHÄFTSJAHR 2014

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

I. Grundlagen der Gesellschaft

Geschäftsmodell der Gesellschaft

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

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

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und betreibt kein eigenes Aktienresearch. Sie hat keine eigenen Angestellten und die Mitglieder des Vorstands erhalten keine Bezüge durch die Gesellschaft. Die Gesellschaft nutzt für ihre Geschäftstätigkeit die Research- und Bürokapazitäten der Shareholder Value Management AG. Dafür zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1 % des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10 % (Hurdle Rate), so erhält die Shareholder Value Management AG eine zusätzliche Erfolgsbeteiligung von 10 % der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Dafür wird der Anlageerfolg nach Kosten gemessen, der vom 30. November des Vorjahres bis zum 30. November des Berichtsjahres erwirtschaftet wird. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr 2014 betrug die Grundvergütung € 387.035,55 (Vorjahr € 344.078,07). Die Erfolgsbeteiligung betrug € 3.447,60 (Vorjahr € 397.362,88). Hinzu kommt jeweils die gesetzliche Mehrwertsteuer. Die Mitglieder des Vorstands sind an der Shareholder Value Management AG wesentlich beteiligt.

II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das Bruttoinlandsprodukt wuchs in Deutschland im Jahr 2014 trotz vieler internationaler Krisen um 1,5 %. Das war nach dem Vorjahr mit einem Anstieg von 0,1 % eine klare Verbesserung. Deutschland konnte sich damit erneut positiv vom Euroraum absetzen, dessen Bruttoinlandsprodukt um 0,8 % anstieg (Vorjahr minus 0,5 %).

Unter zwischenzeitlich starken Schwankungen entwickelten sich die Aktienmärkte im Gesamtjahresverlauf verhalten positiv. Der DAX stieg im Jahresverlauf um 2,7 % und der SDAX um 5,9 %. Auch 2014 waren die Aktienmärkte vom Mangel an Anlagealternativen im anhaltenden Niedrigzinsumfeld geprägt.

Geschäftsverlauf

In diesem Umfeld konnte der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG um 8,2 % gesteigert werden. Er stieg im Verlauf des Geschäftsjahrs 2014 von € 35.518.879,70 um € 2.925.882,54 auf € 38.444.762,24. Pro Aktie stieg der Innere Wert von € 50,92 zum Jahresende 2013 auf € 55,12 zum Jahresende 2014. (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 2013	€ 50,92
31. März 2014	€ 53,59
30. Juni 2014	€ 56,88
30. September 2014	€ 55,31
31. Dezember 2014	€ 55,12

Der Anstieg um 8,2 % liegt unter dem Anstieg des Vorjahres von 22,9 %. Dabei ist allerdings zu sehen, dass das Vorjahr von einem deutlich festeren Marktumfeld und der Ankündigung der Übernahme der größten Portfolio-Pulsion geprägt war. In den vergangenen fünf Jahren wurde ein jährlicher durchschnittlicher Zuwachs des Inneren Werts von 21,4 % erreicht.

Ertragslage

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2014 einen Jahresüberschuss von € 10.402.933,87 aus (Vorjahr Fehlbetrag von € 144.567,70). Das ist der Rekordwert in der bisherigen Geschichte des Unternehmens. Ursache dafür ist, dass in weit höherem Maße, als es dem Anstieg des Inneren Werts um 2,9 Mio. € entsprach, Gewinnrealisierungen, insbesondere durch die Exits bei Pulsion Medical Systems, WMF Vorzügen und der Update Software AG, erfolgten. Dementsprechend verminderten sich die stillen Reserven im Wertpapierdepot auf 6,7 Mio. € (Vorjahr 14,2 Mio. €). Die stillen Reserven resultieren daraus, dass beim Jahresabschluss nach HGB im Kurs gestiegene Wertpapiere lediglich mit den geringeren Anschaffungskosten bilanziert werden. Die verbliebenen stillen Reserven wurden nicht realisiert, da der Vorstand den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und daher ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält. Die höchsten stillen Reserven bestanden bei Secunet Security Networks AG mit T€ 1.697, Sto Vorzugsaktien mit T€ 1.471, Innotec TSS AG mit T€ 1.046 und Renk mit 943 T€.

Aus der Veräußerung von Wertpapieren wurden Kursgewinne von € 11.584.576,70 (Vorjahr € 820.420,20) erzielt. Die größten Gewinne wurden bei der Veräußerung von Aktien der Pulsion Medical Systems AG mit T€ 6.106, WMF Vorzugsaktien mit T€ 3.335 und Update Software AG mit T€ 1.498 vereinnahmt. Aus Dividendeneinnahmen wurden € 887.350,74 (Vorjahr € 528.774,99) erzielt. Die größten Dividendenzahler waren Innotec mit T€ 114, Sto mit T€ 75 und Renk mit T€ 60. Bei Pulsion gab es eine Neuberechnung der Ausschüttung aus 2013, die aus einer Zahlung aus dem steuerlichen Einlagenkonto und einer Dividende bestand. Durch die Neuberechnung erhöhte sich die Dividende um T€ 396 auf T€ 469. Der Anteil der Zahlung aus dem steuerlichen Einlagenkonto verminderte sich entsprechend.

Größte Aufwandsposten waren Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von T€ 1.511 (Vorjahr T€ 593), davon für Aktien der SMT Scharf in Höhe von T€ 1.126, sowie die Verwaltungskosten für das Depot mit T€ 465 (Vorjahr T€ 882). Zuschreibungen erfolgten nicht.

Finanz- und Vermögenslage

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in Aktien 14 verschiedener Aktiengesellschaften im Gesamtkurswert von € 31.647.263,62 (Vorjahr € 36.949.967,56) investiert. Die fünf größten Positionen waren Software AG, Secunet Security Networks AG, SMT Scharf AG, i:FAO AG und Innotec TSS AG. Diese Positionen machten zusammen 49,1 % des Wertpapierportfolios aus.

Es bestand ein Kreditrahmen von € 5,0 Mio., der am Geschäftsjahresende nicht in Anspruch genommen war (Vorjahresende € 1.659.420,68 Inanspruchnahme). Zum Jahresende betrug das Bankguthaben, bereinigt um Schwebeposten aus Wertpapierkäufen T€ 6.456.512,46.

Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug in 2014 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 am 30. Dezember 2014 betrug auf Xetra € 46,90 (Vorjahr € 43,80). Der Abschlag des Börsenkurses zum Inneren Wert ist damit im Jahresverlauf mit ca. 15 % in etwa gleich geblieben.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird durch den Vorstand unter Berücksichtigung der sich aus dem Jahresabschluss 2014 ergebenden und oben dargestellten Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage sowie unter Einbeziehung des laufenden Geschäfts 2015 zum Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts als positiv beurteilt.

III. Nachtragsbericht

Ereignisse, die einen wesentlichen Einfluss auf die Ertrags-, Vermögens- oder Finanzlage haben, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2014 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 nicht möglich, da wir nicht wissen, wie sich die Börse im laufenden Jahr entwickeln wird. Bestimmende Faktoren sind dafür die künftig erwarteten Gewinne der Unternehmen und die darauf angelegten Bewertungsfaktoren. Beides lässt sich nicht seriös vorhersagen.

Nach sechsjährigem, zuletzt vor allem liquiditätsgetriebenem, Aufschwung wird es jetzt darauf ankommen, ob die Unternehmen die Gewinnerwartungen werden erfüllen können. Die sich bessernde konjunkturelle Lage – auch in Gesamteuropa und den USA – kann die Grundlage dafür bilden. Dies macht neue Höchststände im DAX nach Erreichen eines Werts von nahezu 11.000 Punkten durchaus möglich. Sicher vorhersagen lässt sich diese Entwicklung allerdings nicht, wie dies Jahr für Jahr wieder die Fehlprognosen der führenden Banken zeigen.

Was aber eingeschätzt werden kann, ist dass sich das Geschäft der Beteiligungsgesellschaften der Shareholder Value Beteiligungen AG mittelfristig weiter positiv entwickeln wird und die Bewertung der Gesellschaften gemessen daran nicht übertrieben hoch ist. Das und unsere eigenkapitalbasierte Finanzierung lässt uns möglichen Turbulenzen der Börsen beruhigt

entgegensehen. Und es lässt uns erwarten, dass eine zweistellige Rendite auf das eingesetzte Kapital im Durchschnitt der Jahre erzielt werden kann. Im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahren ist es gelungen, den Inneren Wert der Gesellschaft um 21,4 % pro Jahr zu steigern. Aber: Historische Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für Wertentwicklungen in der Zukunft.

II. Risikobericht

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

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

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

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

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

Diese Standards wurden eingehalten. Bestandsgefährdende Risiken sind nicht erkennbar.

Frankfurt am Main, im Februar 2015

Der Vorstand

BILANZ

in Euro

<i>AKTIVA</i>	<i>31.12.2014</i>		<i>31.12.2013</i>
A. Anlagevermögen			
I. Finanzanlagen			
Wertpapiere des Anlagevermögens	24.486.440,16	24.486.440,16	21.831.382,35
B. Umlaufvermögen			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände sonstige Vermögensgegenstände	361.546,54		248.832,82
II. Wertpapiere sonstige Wertpapiere	468.052,90		946.258,55
III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	6.918.230,15	7.747.829,59	95,10
SUMME AKTIVA		32.234.269,75	23.026.568,82

BILANZ

in Euro

<i>PASSIVA</i>	31.12.2014		31.12.2013
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	13.010.337,74		7.881.370,74
IV. Bilanzgewinn	5.129.266,17		-144.567,70
		31.747.486,91	
B. Rückstellungen			
sonstige Rückstellungen	24.800,00		22.500,00
		24.800,00	
C. Verbindlichkeiten			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten*	0,00		1.659.515,78
2. Sonstige Verbindlichkeiten**	461.982,84		0,00
		461.982,84	
SUMME PASSIVA		32.234.269,75	23.026.568,82

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

**davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr € 461.982,84 (€ 0,00)

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

in Euro

	2014	2013
1. Erlöse aus Wertpapierverkäufen	21.557.215,76	2.149.494,64
2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	-9.972.639,06	-1.329.074,44
3. Realisierte Kursgewinne	11.584.576,70	820.420,20
4. sonstige betriebliche Erträge	1.395,77	99.227,26
5. Verwaltungskosten Depot	-464.674,95	-882.314,72
6. sonstige betriebliche Aufwendungen	-94.661,42	-103.282,84
7. Erträge aus Wertpapieren	887.350,74	528.774,99
8. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	9.847,19	3.720,40
9. Abschreibungen auf Wertpapiere	-1.510.548,38	-592.895,23
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-3.789,65	-1.603,33
11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	10.409.496,00	-127.953,27
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-6.562,13	-16.614,43
13. Jahresüberschuss	10.402.933,87	-144.567,70
14. Gewinn-/Verlustvortrag aus dem Vorjahr	144.567,70	2.412.604,18
15. Einstellungen in Gewinnrücklagen a) in andere Gewinnrücklagen	5.129.100,00	-2.412.604,18
16. Bilanzgewinn / -verlust	5.129.266,17	-144.567,70

EIGENKAPITAL-VERÄNDERUNGSRECHNUNG**2012-2014, 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 01.01.2012	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						0,00
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
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					-144.567,70	-144.567,70
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				2.412.604,18	-2.412.604,18	0,00
STAND 31.12.2013	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	7.881.370,74	-144.567,70	21.344.553,04
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					10.402.933,87	10.402.933,87
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				5.129.100,00	-5.129.100,00	0,00
STAND 31.12.2014	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	13.010.470,74	5.129.266,17	31.747.486,91

KAPITALFLUSSRECHNUNG

in Euro

	2012	2013	2014
Jahresüberschuss / -fehlbetrag	4.825.104,18	-144.567,70	10.402.933,87
+ Abschreibungen auf Finanzanlagen	103.200,00	577.402,80	1.241.396,28
- Zuschreibungen auf Finanzanlagen	-251.224,46	-96.004,72	0,00
- Gewinn aus dem Abgang von Finanzanlagevermögen	-5.464.169,52	-820.420,20	-11.540.080,78
+ Zunahme (-Abnahme) Rückstellungen	0,00	2.000,00	2.300,00
- Zunahme (+Abnahme) sonstige Vermögensgegenstände	105.563,26	-10.998,23	-112.713,72
+ Zunahme (-Abnahme) sonstige Verbindlichkeiten	2.968,38	-2.968,38	461.982,84
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-678.558,16	-495.556,43	455.818,49
+ Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens	10.473.093,80	2.149.494,64	21.303.666,64
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	-6.541.794,62	-5.702.185,97	-13.660.039,60
Cashflow aus Investitionstätigkeit	3.931.299,18	-3.552.691,33	7.643.626,69
+ 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	3.252.741,02	-4.048.247,76	8.099.445,18
Zusammensetzung des Finanzmittelfonds			
Liquide Mittel	3.332.327,08	95,10	6.918.230,15
Wertpapiere	2.758,55	946.258,55	468.052,90
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,00	-1.659.515,78	0,00
Finanzmittelfonds am Ende der Periode	3.335.085,63	-713.162,13	7.386.283,05
- Finanzmittelfonds zu Beginn der Periode	-82.344,61	-3.335.085,63	713.162,13
Veränderung des Finanzmittelfonds	3.252.741,02	-4.048.247,76	8.099.445,18

ENTWICKLUNG DES ANLAGEVERMÖGENS

zum 31. Dezember 2014

	Finanzanlagen Wertpapiere des Anlagevermögens	Anlagevermögen insgesamt
Anschaffungs- und Herstellungskosten		
STAND 01.01.2014	24.278.709,90	24.278.709,90
Zugänge	13.660.039,60	13.660.039,60
Abgänge	10.857.953,47	10.857.953,47
STAND 31.12.2014	27.080.796,03	27.080.796,03
Abschreibungen		
STAND 01.01.2014	2.447.327,55	2.447.327,55
Zugänge	1.241.396,28	1.241.396,28
Abgänge	1.094.367,96	1.094.367,96
STAND 31.12.2014	2.594.355,87	2.594.355,87
(Rest-)Buchwerte		
STAND 31.12.2014	24.486.440,16	24.486.440,16
STAND 31.12.2013	21.834.382,35	21.834.382,35

Alle Angaben in €

ANHANG

Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG (im folgenden kurz „Gesellschaft“ genannt) für das Geschäftsjahr vom 01.01. - 31.12.2014 wurde nach den Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften des Handelsgesetzbuches erstellt. Ergänzend hierzu waren die Vorschriften des Aktiengesetzes und der Satzung zu beachten.

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

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

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

Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

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

Die Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren Kurswert zum 31. Dezember 2014 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€ 362). Sie enthalten ein Körperschaftsteuerguthaben nach § 37 KStG in Höhe von € 7.856,10 mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr.

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2014 beträgt € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 Stück Inhaber-Stammaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 10,00. Das Grundkapital ist gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 05. Mai 2010 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 04. Mai 2015 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals eigene Aktien der Gesellschaft über die Börse oder durch ein öffentliches Kaufangebot bis zur Höhe von 10 % des derzeitigen Grundkapitals zu bestimmten Bedingungen zu erwerben und zu veräußern.

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

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

Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gesellschaft unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat keine eigenen Angestellten. Ihr Vorstand greift auf die Research- und Bürokapazitäten der Shareholder Value Management AG zurück. Diese erhält dafür eine jährliche Vergütung in Höhe von 1 % des Depotvolumens der Shareholder Value Beteiligungen AG. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10 %, so erhält die Shareholder Value Management AG eine Erfolgsbeteiligung von 10 % der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Im Geschäftsjahr sind Aufwendungen in Höhe von T€ 465 (Vorjahr T€ 882) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (T€ 95) enthalten hauptsächlich Kosten für die Notierung Entry Standard (T€ 33). 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.

Der Jahresüberschuss in Höhe von € 10.402.933,87 wird mit dem Verlustvortrag in Höhe von € 144.567,70 verrechnet. Vom verbleibenden Betrag in Höhe von € 10.258.366,17 wird ein Teilbetrag in Höhe von € 5.129.100,00 in die Gewinnrücklagen eingestellt. Zum Bilanzstichtag steht somit ein Bilanzgewinn in Höhe von € 5.129.266,17 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.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 9.760,00.

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31.12.2014 Anteile an der Shareholder Value Beteiligungen AG:

<i>Name</i>	<i>Funktion</i>	<i>Anzahl Aktien</i>
Reiner Sachs	Vorstand	8.950, davon 2.000 mittelbar
Frank Fischer	Vorstand	10.827, davon 5.000 mittelbar
Dr. Michael Drill	Aufsichtsrat	4.000
Volker Schindler	Aufsichtsrat	1.960
Dr. Helmut Fink	Aufsichtsrat	173.634, davon 158.800 mittelbar

Per 31.12.2014 hält die Shareholder Value Management AG 27.384 Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG.

Frankfurt am Main, im Februar 2015

Shareholder Value Beteiligungen AG



R. Sachs, Vorstand



F. Fischer, Vorstand

BESTÄTIGUNGSVERMERK DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Dem Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2014 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 2014 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

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

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

Frankfurt am Main, den 10. März 2015

WEDDING & Cie. GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Johannes Wedding
Wirtschaftsprüfer

Finanzkalender 2015

Hauptversammlung 2015	20. Mai 2015
Bericht über das erste Halbjahr 2015	August 2015
Aktionärsbrief über das dritte Quartal 2015	Oktober 2015
Aktionärsbrief über das vierte Quartal 2015	Januar 2016
Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2015	April 2016

Impressum

Shareholder Value Beteiligungen AG

Neue Mainzer Straße 1

D - 60311 Frankfurt am Main

+49 (0) 69 66 98 300

ir@shareholdervalue.de

www.shareholdervalue.de

Sitz

Frankfurt am Main

Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main

HRB-Nummer 51069

MEHRJAHRESÜBERSICHT (ZEHN JAHRE)

(Werte jeweils zum Jahresende)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Anzahl Aktien	465.000	697.500								
	T€									
Innerer Wert	13.660	18.542	18.079	12.004	15.141	19.181	20.422	28.906	35.519	38.444
Gewinn- und Verlustrechnung										
Realisierte Kursgewinne	2.673	1.555	2.676	-6	316	2.411	2.011	5.515	820	11.585
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	328	304	528	487	313	355	308	362	529	887
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	229	175	240	159	160	312	271	1.171	882	465
Netto-Abschreibungen auf Wertpapiere	488	950	1.771	5.295	-1.232	-575	197	-148	497	1.511
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2.359	468	949	-5.241	1.578	2.899	1.764	4.825	-128	10.409
Jahresüberschuss	2.301	441	955	-5.266	1.548	2.882	1.764	4.825	-145	10.403
Bilanz										
Wertpapiere des Anlagevermögens	9.114	15.668	14.848	12.745	13.364	15.560	16.259	17.940	21.831	24.486
Wertpapiere des Umlaufvermögens	2.531	307	84	0	20	0	582	3	946	486
Eigenkapital nach HGB	11.457	15.618	16.154	10.469	12.017	14.900	16.664	21.489	21.345	31.747
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	189	1.016	1.530	2.524	1.451	882	500	0	1.660	0
Werte je Aktie	€	€	€	€	€	€	€	€	€	€
Innerer Wert	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92	55,12
Eigenkapital nach HGB	24,64	22,39	23,16	15,01	17,23	21,36	23,89	30,81	30,60	45,52
Stille Reserven Wertpapiere	4,71	4,18	2,79	1,90	4,46	6,11	5,39	10,63	20,32	9,60
Jahresüberschuss	4,95	0,63	1,37	-7,55	2,22	4,13	2,53	6,92	-0,21	14,91
Dividende	0,60+1,40	0,60	0,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Börsenkurs Jahresende	23,45	22,92	21,71	10,50	17,50	22,40	24,50	43,85	43,80	46,90
Börsenkurs Jahreshoch	25,00	27,84	28,45	22,35	17,50	22,40	25,90	45,20	47,95	53,49
Börsenkurs Jahrestief	19,50	19,39	20,81	9,00	9,75	16,44	20,65	24,00	38,00	43,00

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.

