



Geschäftsbericht 2018

Shareholder Value Beteiligungen AG

*it's
all
about
value...*

Reporting Jahresperformance

Zeitraum	SVB AG	DAX	SDAX	Relatives Ergebnis	
	inklusive Dividende*	Performance index	Performance index	DAX	SDAX
2001	-3,8%	-19,8%	-23,0%	16,0%	19,2%
2002	-20,1%	-43,9%	-27,7%	23,9%	7,6%
2003	34,0%	37,1%	51,3%	-3,2%	-17,3%
2004	16,4%	7,3%	21,6%	9,0%	-5,2%
2005	24,4%	27,1%	35,2%	-2,6%	-10,7%
2006	-2,7%	22,0%	31,0%	-24,7%	-33,8%
2007	-0,2%	22,3%	-6,8%	-22,5%	6,5%
2008	-31,3%	-40,4%	-46,1%	9,1%	14,8%
2009	26,1%	23,8%	26,7%	2,3%	-0,6%
2010	26,7%	16,1%	45,8%	10,6%	-19,1%
2011	6,5%	-14,7%	-14,5%	21,2%	21,0%
2012	41,5%	29,1%	18,7%	12,5%	22,8%
2013	22,9%	25,5%	29,3%	-2,6%	-6,4%
2014	8,2%	2,7%	5,9%	5,6%	2,3%
2015	18,4%	9,6%	26,6%	8,8%	-8,2%
2016	46,5%	6,9%	4,5%	39,7%	41,9%
2017	34,4%	12,5%	24,9%	21,9%	9,5%
2018	-20,3%	-18,3%	-20,0%	-2,1%	-0,3%
Jahresperformance annualisiert (CAGR)*	10,4%	2,8%	6,5%	7,6%	3,9%
Performance seit 2001*	491,9%	64,2%	209,4%	427,7%	282,5%

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

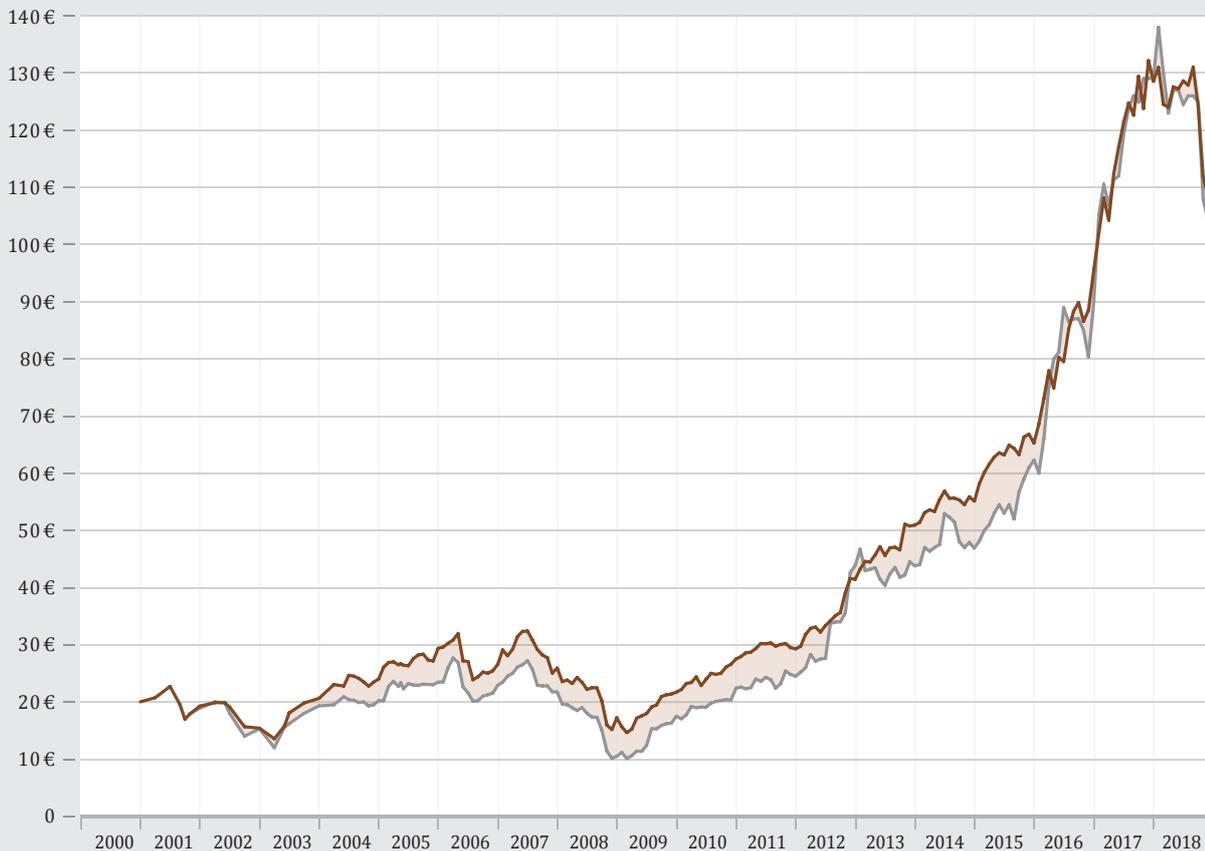
Die Shareholder Value Beteiligungen AG, investiert eigene Mittel überwiegend in börsennotierte Aktiengesellschaften. Sie ist auf das Value Investing in kleine und mittelständische Unternehmen im deutschsprachigen Raum spezialisiert. Das Beteiligungsportfolio dient dazu, ihr Vermögen zu erhalten und zu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

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

18 2018 2018
2018 2018 2018
018 2018
018

Entwicklung Innerer Wert und Börsenkurs

seit Auflage pro Aktie in Euro



Wert (€)	12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18
Innerer Wert	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,39	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92	55,12	65,26	95,62	128,54	102,40
Dividende	----	----	----	----	----	0,50	2,00	0,60	0,60	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----
Börsenkurs*	----	18,90	15,30	19,30	20,20	23,45	22,92	21,71	10,50	17,50	22,40	24,50	43,85	43,80	46,90	62,30	90,08	129,05	96,50
Discount**																			
Absolut	----	0,37	0,10	1,33	3,81	5,93	3,66	4,21	6,71	4,21	5,10	4,78	-2,41	7,12	8,22	2,96	5,54	-0,51	5,90
Relativ	0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%	-15%	-5%	-6%	0%	-6%

*Erstnotiz 26.10.2001

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

— Innerer Wert — Börsenkurs ■ Discount

Inhalt

6	Organe der Gesellschaft
9	Bericht des Aufsichtsrates
11	Bericht des Vorstandes
14	Depot
16	Aktie
19	Anlagestrategie
25	Jahresabschluss
26	Lagebericht
30	Bilanz
31	Gewinn- und Verlustrechnung
32	Eigenkapital- veränderungsrechnung
33	Anlagespiegel
34	Anhang
36	Bestätigungsvermerk
39	Termine 2019
39	Impressum

Der Aufsichtsrat



Dr. Helmut Fink | Vorsitzender | Sulzberg

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

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

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



Dr. Michael R. Drill | Stellvertretender Vorsitzender | Bad Homburg

Jahrgang 1964, Dipl.-Kaufmann, ist neben seiner Tätigkeit bei der Shareholder Value Beteiligungen AG Vorsitzender des Vorstands der Lincoln International AG und verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Investment Banking.

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

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

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



Volker Schindler | Pfungstadt

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

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

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

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

Der Vorstand



Frank Fischer | Hofheim am Taunus

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

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

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

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



Simon Pliquet, CFA | Frankfurt am Main

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

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

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



Shareholder Value

Beteiligungen AG

Frankfurt am Main

Bericht des Aufsichtsrates

Der Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahres 2018 die ihm nach Gesetz und der Satzung der Gesellschaft zugewiesenen Aufgaben wahrgenommen. Er hat den Vorstand regelmäßig beraten, ihn in seiner Tätigkeit überwacht und sich intensiv mit einzelnen wesentlichen Geschäftsvorfällen befasst. Der Aufsichtsrat hat sich vergewissert, dass die Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes eingehalten wurden. Der strategischen Ausrichtung des Portfolios, dem Risikomanagement sowie der Kapitalallokation der Gesellschaft galt ein wichtiges Augenmerk.

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 Aufsichtsrates, 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 Beteiligungspolitik und deren Umsetzung in konkreten Anlageentscheidungen. Die einzelnen Gesellschaften des Portfolios und deren Aussichten wurden vom Vorstand ausführlich dargestellt. Der Aufsichtsrat hat diese Geschäftsvorfälle und die bestehenden Handlungsalternativen eingehend mit dem Vorstand beraten und die durch den Vorstand getroffenen Entscheidungen begrüßt.

Der Aufsichtsrat wurde vom Vorstand der Gesellschaft jeweils zeitnah über die jeweiligen Geschäftsvorfälle informiert.

Ferner haben sich der Aufsichtsrat und der Vorstand darüber verständigt, den Vertrag zwischen der Gesellschaft und der Shareholder Value Management AG turnusmäßig zu überprüfen. Dies geschah unter der Hinzuziehung einer externen Kanzlei, die den Vertragsinhalt überprüft hat und insbesondere sichergestellt hat, dass der aktuelle Entwurf einem Drittvergleich standhält und die Gesellschaft nicht übervorteilt wird.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2018 wurden durch die von der Hauptversammlung am 23. Mai 2018 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 Aufsichtsrates

rechtzeitig zur eigenen Prüfung vor. Der Abschlussprüfer hat das Ergebnis seiner Prüfung in der Bilanzsitzung des Aufsichtsrates am 14. März 2019 erläutert. Die Mitglieder des Aufsichtsrates 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 2019



Dr. Helmut Fink
Vorsitzender des Aufsichtsrates



Dr. Helmut Fink
Vorsitzender des Aufsichtsrates

Das Jahr

2018



Die Intershop Communications AG bietet die gesamte Dienstleistungspalette entlang der E-Commerce Wertschöpfungskette an. Die führende E-Commerce-Technologie des Unternehmens wurde 2018 mit Microsofts Public Cloud-Plattform „Azure“ vereint und markiert mit diesem Schritt einen wichtigen Meilenstein in der neuen „Cloud first“-Strategie.

Bericht des Vorstandes

Verehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

mit einem Rückgang des Inneren Wertes von 20,3% in dem sehr herausfordernden Börsenjahr 2018, bewegte sich unsere Gesellschaft in etwa im Gleichschritt mit der allgemeinen Marktentwicklung. Seit der ersten Börsennotiz in 2001 liegt die annualisierte Rendite bei 10,4%. Der Jahresfehlbetrag von T€ 7.540 ist durch geringere realisierte Kursgewinne bei gleichzeitig höheren Abschreibungen auf Wertpapiere entstanden.

Die Anlagepolitik der Gesellschaft besteht unter anderem in dem Investieren in unterbewertete Aktien, um diese nach Erreichen einer fairen Bewertung wieder zu veräußern. Dabei erfolgt während des Investitionszeitraums eine kontinuierliche Überprüfung der ursprünglichen Investmentthese und der von uns als fair erachteten Bewertung. Dieser faire Wert stellt jedoch keine statische Größe dar. Im Falle einer nachhaltig positiven Geschäftsentwicklung und weiterhin guten Aussichten unserer Beteiligungen kann es dazu kommen, dass wir den unmittelbar vor Investition als fair erachteten Wert anheben. Dies führt möglicherweise dazu, dass wir unsere Beteiligungen selbst dann nicht verkaufen, wenn das zum Erwerbszeitpunkt vorgesehene Kursziel während der Halteperiode erreicht ist. Folglich können sich auch nach Eintritt deutlicher Kursgewinne langjährige Haltedauern ergeben.

Nach den sehr starken Anstiegen des Inneren Wertes in den Jahren 2016 (+46,5%) und 2017 (+34,4%), bei denen die Performance deutlich über der des allgemeinen Marktes gelegen hat, bewegte sich die Shareholder Value Beteiligungen AG im Jahr 2018 in etwa im Gleichschritt mit der allgemeinen Marktentwicklung. Während sich die Indizes DAX und SDAX um 18,3% und 20,0% reduzierten, verlor der Innere Wert der Gesellschaft in diesem Umfeld 20,3%. Somit verminderte sich der Innere Wert pro Aktie von € 128,54 auf € 102,40. Seit der ersten Börsennotiz im Jahr 2001 liegt die annualisierte Rendite mit 10,4% weiterhin im zweistelligen Bereich.

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2018 einen Jahresfehlbetrag von T€ 7.540 aus (Vorjahr Jahresüberschuss T€ 18.896). Wesentlicher Treiber für den Fehlbetrag im Geschäftsjahr 2018 sind deutlich geringere realisierte Kursgewinne bei gleichzeitig höheren Abschreibungen auf Wertpapiere. Die realisierten Kursgewinne beliefen sich auf T€ 2.447 gegenüber T€ 20.100 im Vorjahreszeitraum. Die größten Beiträge zur Gewinnrealisierung lieferten Constantin Medien AG mit T€ 1.445 und Secunet AG mit T€ 1.112. Sehr kleine negative Beiträge resultierten aus Teilverkäufen der Metro AG in Höhe von T€ 59 sowie Absicherungen in Höhe von T€ 40. Der vollständige Verkauf der Constantin Medien AG erfolgte im Rahmen des Übernahmeangebots der Highlight Communications AG zu € 2,30 pro Aktie. Die Teilverkäufe der Secunet AG sind im Wesentlichen vor dem Hintergrund der Portfoliogewichtung zu sehen. Abschreibungen auf Wertpapiere wurden durch Anwendung des strengen Niederstwertprinzips in Höhe von T€ 10.162 vorgenommen. Hierbei fallen die größten Abschreibungen auf Sixt Leasing SE, Immunodiagnostic Systems plc und SMT Scharf AG.

Die stillen Reserven im Wertpapierdepot belaufen sich zum Geschäftsjahresende nunmehr auf T€ 18.499 (Vorjahr T€ 29.184). Die höchsten Beträge bestehen weiterhin bei Secunet AG mit T€ 10.893 und Washtec AG mit T€ 6.110. Diese Reserven resultieren daraus, dass beim Jahresabschluss nach HGB im Kurs gestiegene Wertpapiere lediglich mit den geringeren Anschaffungskosten bilanziert werden. Die entstandenen stillen Reserven wurden nicht durch Verkäufe realisiert, da der Vorstand den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und somit ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält.



Frank Fischer



Simon Pliquett

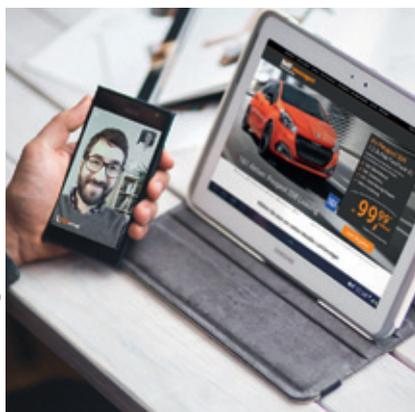


Foto: Sixt Leasing SE

Sixt leasing

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

SCHARF

Hauptprodukt der **SMT Scharf AG** sind entgleisungssichere Einschienen-Hängbahnen für den Bergbau, wie das Modell EMTS, das speziell für den Transport im nicht schlagwettergefährdeten Erzbergbau entwickelt wurde.

Nach erneut erfreulichen Zahlen Anfang des Jahres 2018 wurde die Position der **SMT Scharf AG** weiter aufgestockt.



Foto: SMT Scharf AG

Auch im Jahr 2018 flossen dem Unternehmen wieder beachtliche Wertpapiererträge aus Dividendeneinnahmen zu. Im abgelaufenen Geschäftsjahr stiegen diese deutlich auf T€ 1.241 nach T€ 737 im Vorjahreszeitraum. Dabei kamen die größten Dividendenbeiträge von der Innotec TSS AG mit T€ 242, der Sixt Leasing SE mit T€ 213 sowie der Metro AG mit T€ 210.

Die Verwaltungskosten für das Depot reduzierten sich im Geschäftsjahr 2018 signifikant auf T€ 964 (Vorjahr 4.336) und beinhalteten nur noch die Grundvergütung in Höhe von T€ 964 (Vorjahr T€ 1.059). Da auch keine positive Wertentwicklung oberhalb der Hurdle Rate von 10% erzielt wurde, betrug die Erfolgsbeteiligung € 0 (Vorjahr T€ 3.277). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

Der Jahresfehlbetrag in Höhe von T€ 7.540 wird in voller Höhe auf neue Rechnung vorgetragen. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung. Der Bilanzgewinn des Vorjahres in Höhe von T€ 9.448 wurde durch Beschluss der letztjährigen Hauptversammlung den Gewinnrücklagen zugeführt und somit die Dividendenpolitik der Thesaurierung fortgesetzt.

Das Geschäftsjahr 2018 begann mit der Annahme des erfolgreichen Übernahmeangebots an der **Constantin Medien AG** zu € 2,30 pro Aktie. Es resultierte sowohl ein ordentlicher Ergebnisbeitrag durch realisierte Kursgewinne als auch ein signifikanter Mittelzufluss in Höhe von T€ 10.350.

Erhöht wurden diese Kursgewinne und Mittelzuflüsse durch einen geringen Teilverkauf an der **Secunet AG**. Diese Transaktion ist im Wesentlichen vor dem Hintergrund der Portfoliogewichtung zu sehen. Die freigesetzten Mittel nutzten wir unter anderem für die Aufstockung bestehender Investments.

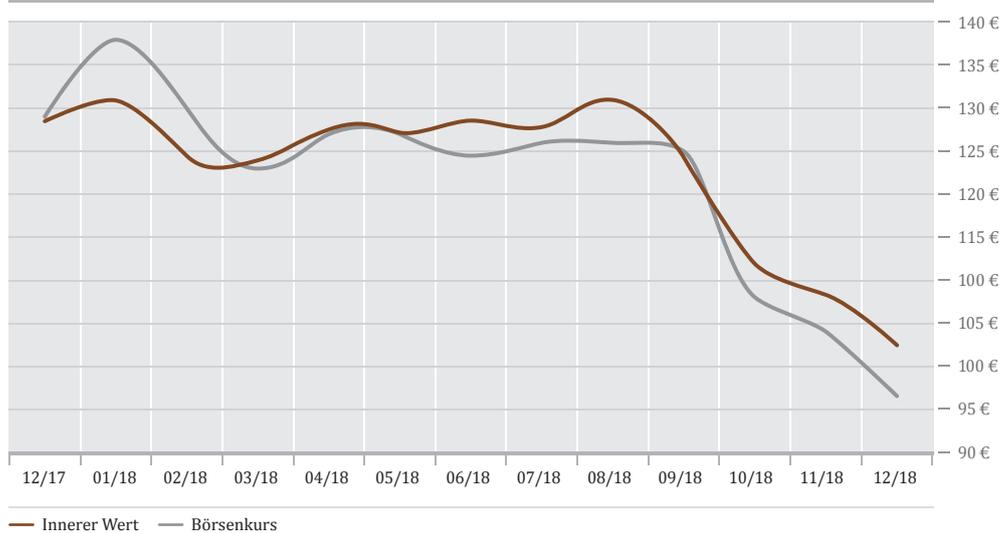
So wurde die **SMT Scharf AG** nach erneut erfreulichen Zahlen Anfang des Jahres 2018 weiter aufgestockt.

Ebenso erhöhten wir unseren Anteil an der **Sixt Leasing SE**, die nach soliden Zahlen für das Geschäftsjahr 2017 und dem neuen Strategieprogramm „Drive>2021“ schwächer notierte. Sixt Leasing SE ging aus einem Spin-off des Autovermieters Sixt SE hervor und ist Marktführer im Online-Direktvertrieb von Leasing Neuwagen in Deutschland (sixt-neuwagen.de und autohaus24.de), sowie Spezialist im Management und Full-Service-Leasing von Großflotten. Das Geschäftsmodell der Sixt Leasing zeichnet sich durch eine gute Planbarkeit und ein robustes Risikoprofil aus. Zusätzlich haben wir mit dem Großaktionär Sixt SE und Herrn Erich Sixt im Aufsichtsrat ein eigentümergeführtes Unternehmen vorliegen.

Auch die **Metro AG** konnten wir nach den zufriedenstellenden Zahlen im dritten Quartal deutlich preiswerter nachkaufen und so unseren Einstand verbilligen. Letzteres zahlte sich sehr rasch aus, da die Aktie durch den Einstieg eines tschechischen Finanzinvestors kurz darauf deutlich zulegen konnte.

An der im Mai 2018 erfolgten Barkapitalerhöhung der **Intershop Communications AG** nahmen wir teil und unterstützten damit die Beschleunigung der Transformation des Unternehmens hin in Richtung Cloud-Unter-

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



	12/17	01/18	02/18	03/18	04/18	05/18	06/18	07/18	08/18	09/18	10/18	11/18	12/18
Absolute Werte (€)													
Innerer Wert*	128,54	130,96	124,52	123,98	127,57	127,21	128,61	127,86	131,02	124,29	111,89	108,28	102,40
Börsenkurs	129,05	138,00	130,00	123,00	127,00	127,00	124,50	126,00	126,00	125,00	108,00	104,00	96,50
Performance (%)													
Innerer Wert*	100,0%	101,9%	96,9%	96,5%	99,2%	99,0%	100,1%	99,5%	101,9%	96,7%	87,0%	84,2%	79,7%
Börsenkurs	100,0%	106,9%	100,7%	95,3%	98,4%	98,4%	96,5%	97,6%	97,6%	96,9%	83,7%	80,6%	74,8%

* 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.

nehmen. Die Kapitalerhöhung ermöglicht es, die Liquiditätslücke zu füllen, die durch Umsatzverschiebung aufgrund der Verlagerung von Lizenz- auf Cloud-Geschäft entstehen kann. Neben den Aufstockungen wurden die freigewordenen Mittel auch für neue Investments mit geringer Gewichtung verwendet. So bauten wir eine kleine Beteiligung an dem englischen „Facility Management & Care Service“ Unternehmen **Mears Group plc** auf, deren Geschäftsmodell durch langfristige Verträge weitgehend unabhängig vom Konjunkturzyklus operieren kann. Ebenso investierten wir in die **AOC Value S.A.S.**, ein nicht-börsennotiertes Investment-Vehicle. Darüber hinaus gingen wir eine sehr kleine Beteiligung an einem börsennotierten Unternehmen ein, welches wir zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht namentlich genannt haben.

Bei unseren Engagements in Sondersituationen liegt der Fokus auf Squeeze-Out-Fällen. Bei Squeeze-Outs werden die Aktien der Streubesitzaktionäre zwangsweise zu einem gutachterlich ermittelten Abfindungspreis an den Hauptaktionär übertragen. Dieser Abfindungsbetrag wird in der Regel anschließend durch ein gerichtliches Spruchverfahren auf Angemessenheit überprüft. Oftmals legen die Gerichte dabei höhere Abfindungen fest. Ein Vorteil dieser Investments liegt darin, dass bis zur Festlegung einer etwaigen



Foto: Metro AG



Im Bereich des Lebensmittelgroßhandels nimmt die **Metro AG** international eine führende Position ein. Die Aktie konnte 2018 nach dem Einstieg eines tschechischen Finanzinvestors deutlich zulegen.

Nachbesserung keine Kapitalbindung mehr besteht. Ob und in welchem Umfang der Gesellschaft in Zukunft Erträge aus diesem Einreichungsvolumen zufließen, ist allerdings ungewiss. Nachbesserungsrechte werden daher nicht als Vermögenswerte bilanziert und auch nicht bei der Berechnung des Inneren Wertes berücksichtigt. Das Andienungsvolumen unserer Gesellschaft, für das potenzielle Nachbesserungsansprüche aus Spruchverfahren bestehen, betrug zum Geschäftsjahresende T€ 17.023. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahreswert von T€ 24.474 ist der Tatsache geschuldet, dass das OLG Stuttgart keine Nachbesserung für ehemalige Aktionäre der Allianz Lebensversicherung zugelassen hat.

Depot

Gemessen an der Entwicklung des Inneren Wertes bewegte sich das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG nur im Gleichschritt mit der allgemeinen Marktentwicklung. Nach den sehr starken Anstiegen des Inneren Wertes in den Jahren 2016 (+46,5%) und 2017 (+34,4%), verzeichnete das Depot unserer Gesellschaft im Geschäftsjahr 2018 einen Rückgang von 20,3%.

Branchengewichtung

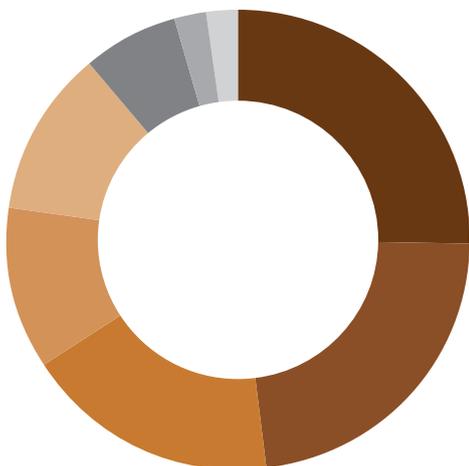
(auf Depotwert)

■ Software & IT	25,3%
■ Maschinenbau	22,9%
■ Medien	17,7%
■ Dienstleistung	11,5%
■ Medizintechnik	11,4%
■ Handel	6,9%
■ Konsum	2,0%
■ Sonstige	2,2%

Zum Geschäftsjahresende war das Vermögen der Gesellschaft in 15 Wertpapiertiteln mit einem Gesamtwert in Höhe von T€ 78.110 investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 59.611, aufgeteilt in T€ 53.672 Wertpapiere des Anlagevermögens und T€ 5.940 Wertpapiere des Umlaufvermögens. Daraus ergeben sich stille Reserven zum Bilanzstichtag in Höhe von T€ 18.499.

Unter die 15 Wertpapiertitel fallen mit Acceleratio Topco S.C.A und AOC Value S.A.S zwei nicht-börsennotierte Beteiligungen, mit Immunodiagnostic Systems Holdings plc und Mears Group plc zwei englische Wertpapiere und mit einem noch nicht namentlich genannten Titel ein kanadisches Unternehmen. Bezogen auf den jeweiligen Anteil am Wertpapierdepot (exklusive Kasse/Fremdkapital) liegen die Branchenschwerpunkte zum Stichtag mit 25,3% auf Software & IT, mit 22,9% auf Maschinenbau und mit 17,7% auf Medien.

Die fünf größten Positionen waren Acceleratio Topco S.C.A, Secunet AG, SMT Scharf AG, Intershop Communications AG und Washtec AG. Diese Positionen machten zusammen 61,3% des Wertpapierportfolios am Bilanzstichtag aus. Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500, von dem zum Geschäftsjahresende in Höhe von T€ 8.107 Gebrauch gemacht wurde.



Die größte Position ist die Beteiligung an der **Acceleratio Topco S.C.A.**, einem Vehikel, das im Wesentlichen Anteile an der GfK SE hält. Die GfK SE ist eines der größten Marktforschungsinstitute weltweit und erforscht das Konsumverhalten von Menschen. Mit der Kooperation zwischen dem Mehrheitsaktionär, dem GfK Verein, und der Private Equity Gesellschaft KKR wurde eine umfangreiche Restrukturierung des Unternehmens angestoßen sowie das Management neu besetzt. Der neue Vorstandsvorsitzende Peter Feld (Aktionären der SVB bekannt aus einem früheren Investment an der WMF AG) hat dabei umfangreiche Veränderungen durchgesetzt, indem das strukturell unter

Druck geratene „Adhoc-Research“ Segment der GfK veräußert und ein Schwerpunkt auf das bestehende Kern-Datengeschäft der PoS-Daten (Verkaufsdaten der Händler) gesetzt worden ist. Es zeichnet sich ab, dass es KKR nach der Restrukturierungsphase gelingen wird, das Wachstums- und Ertragspotenzial des Unternehmens zu heben. Wir werden mit unserer Beteiligung an der Acceleratio Topco S.C.A. an diesem Prozess partizipieren.

Die zweitgrößte Position im Portfolio ist die **Secunet Security Networks AG** (WKN: 727650). Secunet entwickelt Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen. Mit der über Jahre entwickelten Technologieplattform SINA erfolgt der hochsichere Austausch von Daten und Sprache. Darüber hinaus stellt Secunet Lösungen im Bereich Flughafensicherheit (eGates) und zur Überwachung kritischer Infrastruktur für den öffentlichen und privaten Sektor bereit. Secunet profitiert seit längerem von der starken Nachfrage nach hochwertiger und vertrauenswürdiger IT-Sicherheit und ist in diesem Wachstumsmarkt hervorragend positioniert. Auch im Geschäftsjahr 2018 zeigte sich die Geschäftsentwicklung überaus erfreulich. Wenngleich der Umsatz nach dem sehr starken Vorjahresanstieg in Höhe von 37% nur mit rund 3% wachsen konnte, so legte das operative Ergebnis dennoch um 14% zu. Auch mit Blick auf das Geschäftsjahr 2019 sind wir sehr zuversichtlich gestimmt, da u.a. der jüngst zugelassene „secunet konnektor“ für die Gesundheitskarte eine gute Basis für zukünftiges Umsatzwachstum darstellt.

Die drittgrößte Position ist in diesem Jahr die **SMT Scharf AG** (WKN: 575198). Das Unternehmen entwickelt, baut und wartet Transportausrüstungen für den Bergbau unter Tage. Hauptprodukt sind entgleisungssichere Einschien-Hängebahnen für den Bergbau. Mehr als die Hälfte des Umsatzes wird mit wiederkehrenden Erträgen aus dem Wartungs- und Ersatzteilgeschäft erzielt. Mit dem Kauf des kanadischen Bergbauspezialisten „RDH Mining Equipment“ im Frühjahr 2018 stärkte die SMT Scharf AG ihre Marktposition als integrierter Systemanbieter im Bereich der Untertagelogistik und ergänzt ihr Produktportfolio um gummbereifte Fahrzeuge, deren Antrieb wahlweise sogar batteriebetrieben sein kann. Die operative Geschäftsentwicklung der SMT Scharf AG im Jahr 2018 war erneut durch starkes Umsatzwachstum bei gleichzeitig auskömmlicher Profitabilität geprägt.

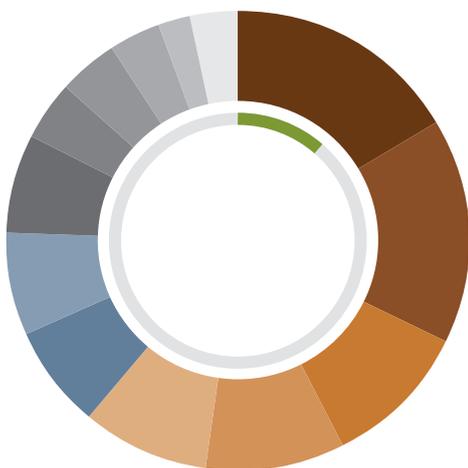
Die viertgrößte Position ist mit **Intershop Communications AG** (WKN: A0EPUH) ein führender und innovativer Anbieter von E-Commerce-Lösungen. Auf Basis der Technologieplattform „Intershop Commerce Suite“ bietet das Unternehmen die gesamte Dienstleistungspalette entlang der E-Commerce Wertschöpfungskette an. Mit der im März 2018 vorgestellten standardisierten Cloud-Lösung „Commerce-as-a-Service“ wird die führende E-Commerce-Technologie von Intershop mit Microsofts Public Cloud-Plattform „Azure“ vereint und markiert mit dem Produkt-Launch einen wichtigen Meilenstein in der neuen „Cloud first“-Strategie der Intershop Communications AG. Die operative Geschäftsentwicklung im Jahr 2018 ist mit Umsatz- & Ergebnisrückgang durch diese Transformation in Richtung Cloud-Unternehmen gezeichnet. So kommt es zu geplanten Umsatzverschiebungen aufgrund der Verlagerung von Lizenz- auf Cloud-Geschäft, deren temporäre negative Ergebnisentwicklung wir durch unsere Teilnahme an der Kapitalerhöhung unterstützt haben.



Foto: Washtec AG



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



Depotanteile

(auf Depotwert)

Acceleratio Topco S.C.A (GFK)	18,5%
Secunet Security Networks AG	17,5%
SMT Scharf AG	11,6%
Intershop Communications AG	10,8%
Washtec AG	9,9%
Immunodiagnostic Syst. Hold. Plc	8,2%
Sixt Leasing SE	8,1%
Metro AG	7,7%
Mears Group Plc	4,7%
AOC Value S.A.S	4,6%
Innotec TSS AG	4,1%
Edding AG	2,3%
Sonstige	3,6%
Kasse/Fremdkapital	- 11,6%

Die **fünftgrößte Position** ist die **Washtec AG** (WKN: 750750), ein weltweit führender Anbieter von innovativen Lösungen rund um die Fahrzeugwäsche. Als Marktführer in Europa sind die Wachstumsregionen primär die USA und langfristig auch Asien. Das Geschäftsmodell ist so geprägt, dass ausgehend von der installierten Basis an Waschanlagen hohe wiederkehrende Erlöse durch Wartung und Verbrauchsmaterialien wie z.B. Waschmittel vereinnahmt werden. Die Gesellschaft generiert einen sehr hohen Free Cashflow und ist so in der Lage hohe Dividendenausüttungen zu leisten. Nach der sehr dynamischen Unternehmensentwicklung im Vorjahr ist die operative Entwicklung im Jahr 2018 durch eine Konsolidierung in Umsatz und Ergebnis geprägt.

Die Gesellschaften des Portfolios werden fortlaufend beobachtet und es wird überprüft, ob sich die Erwartungen, die bei Abschluss der Investments bestanden, erfüllt haben bzw. ob sie weiterhin bestehen. Gegen allgemeine Marktschwankungen trifft die Shareholder Value Beteiligungen AG durch konsequente Anwendung der Prinzipien des Value Investing (vgl. Werte erkennen – Vermögen schaffen) Vorsorge. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit für das Depot mit Derivaten Absicherungsgeschäfte vorzunehmen.

Aktie

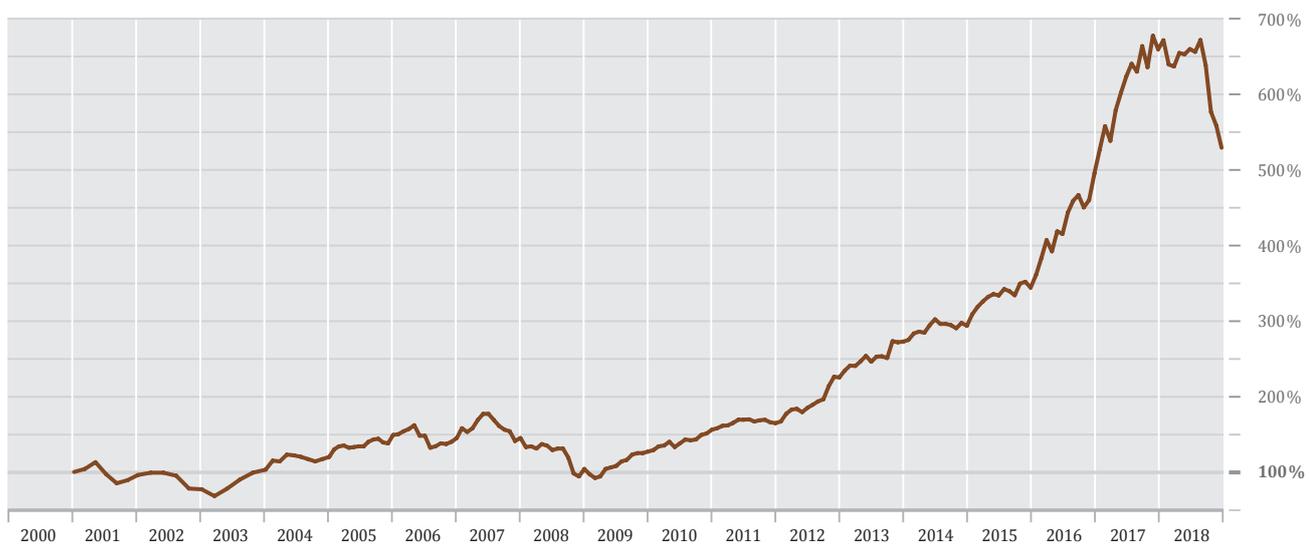
Im Geschäftsjahr 2018 ist der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG um 25,2% von € 129,05 auf € 96,50 zum Geschäftsjahresende gefallen. Durch den geringen Rückgang des Inneren Wertes in Höhe von 20,3% von € 128,54 auf € 102,40 hat sich zum Jahresende wieder ein kleiner Discount zwischen Aktienkurs und Innerem Wert von rund 6% ergeben. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG erreichte zum Jahresende 2018 bei 697.500 ausgegebenen Aktien einen Wert von T€ 67.309 (Vorjahr T€ 90.012).

Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG waren im Geschäftsjahr 2018 in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, einem Teilbereich des Freiverkehrs (Open Market) einbezogen. Der Designated Sponsor, die ICF Kursmakler AG, stellt fortlaufend verbindliche Geld-Brief-Kurse auf Xetra, sodass stets eine gewisse Liquidität zum Kauf und Verkauf der Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG besteht. Durch Beschluss der Hauptversammlung 2015 wurde von Inhaber- auf Namensaktien umgestellt. Diese werden unter der ISIN DE000A168205 gehandelt.

Das handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr € -10,81 (Vorjahr € 27,09). Diese Kennzahl ist bei der Gesellschaft jedoch nur bedingt aussagekräftig, da das Ergebnis größtenteils erst beim Verkauf einer Portfolioposition realisiert wird. Verkäufe von Aktienpositionen werden vom Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG nach Marktlage und Unternehmensaussichten entschieden. Sie erfolgen nicht, um eine kurzfristige Erhöhung des Jahresüberschusses der Shareholder Value Beteiligungen AG zu bewirken. Insofern verlagern sich die Gewinnrealisierungen bei guten Aussichten in die Zukunft. Der Vermögenswert der Shareholder Value Beteiligungen AG, abgebildet durch den

Wertentwicklung Innerer Wert | Shareholder Value Beteiligungen AG

seit Auflage



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

12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	Performance (%)		
100,0	96,2	76,9	103,0	119,9	146,7	132,7	129,4	85,9	108,4	137,3	146,2	206,9	254,2	275,2	325,8	477,4	641,7	511,2	Innerer Wert		
100,0	96,2	76,9	103,0	119,9	149,2	145,2	144,9	104,4	126,9	155,8	164,7	225,4	272,7	293,7	344,3	495,9	660,2	529,7	Adjust. Innerer Wert		
12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	Absolute Werte (€)		
20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92	55,12	65,26	95,62	128,54	102,40	Innerer Wert		
----	----	----	----	----	0,50	2,00	0,60	0,60	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	Dividende	
20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,88	29,08	29,02	20,91	25,41	31,20	32,98	45,14	54,62	58,82	68,96	99,32	132,24	106,10	Adjust. Innerer Wert		

Inneren Wert, ist nach Ansicht des Vorstandes wesentlich aussagekräftiger als das im Jahresüberschuss ausgedrückte handelsrechtliche Ergebnis. Zentrales Anlageargument für den langfristig orientierten Investor ist deshalb nach unserer Auffassung die Entwicklung des Inneren Wertes.

Frankfurt am Main, im März 2019

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

Frank Fischer

Simon Pliquett



It's all

about

value...

Werte erkennen – Vermögen schaffen

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

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

1. Transparent und offen

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

2. Konservativ und berechenbar

„Unser Anlagestil ist und bleibt konservativ und berechenbar. Wir stecken das Geld unserer Anleger nicht in übermäßig riskante oder gar dubiose Investments. Solidität und langfristiger Erfolg stehen für uns immer über der Versuchung, einen ‚schnellen Euro‘ zu machen“, betont Vorstand Frank Fischer.

„Wir sind langfristige Investoren. Wenn wir einmal von der Qualität eines Unternehmens überzeugt sind, bleiben wir oft lange Zeit investiert. Dies bedeutet nicht, dass wir dem Handeln eines Vorstands unkritisch gegenüber stehen – ganz im Gegenteil.“

Die Shareholder Value Beteiligungen AG betrachtet das Business-Owner-Konzept als Schlüsselkriterium. „Unser Selbstverständnis als Aktionär ist das eines langfristig denkenden Unternehmens-Miteigentümers. Wir investieren nur dann, wenn wir auch vom Unternehmen an sich, von seiner Strategie, seinem Management, seinen Produkten oder Dienstleistungen überzeugt sind. Trotzdem kann es vorkommen, dass die Strategie des Managements aus Aktionärs-, also aus Eigentümersicht, zu wünschen übrig lässt. Auch, wenn das Unternehmen selbst noch so gesund sein mag, heißt es dann für uns: Handeln! In solchen Situationen treten wir als Activist Value Investoren auf und nehmen unsere Interessen dabei auch durch persönliche Aufsichtsratsmandate wahr.“

3. Kein Tummelplatz für Spekulanten

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

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



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



Foto: Stockfotos-MG

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

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

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

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

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

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

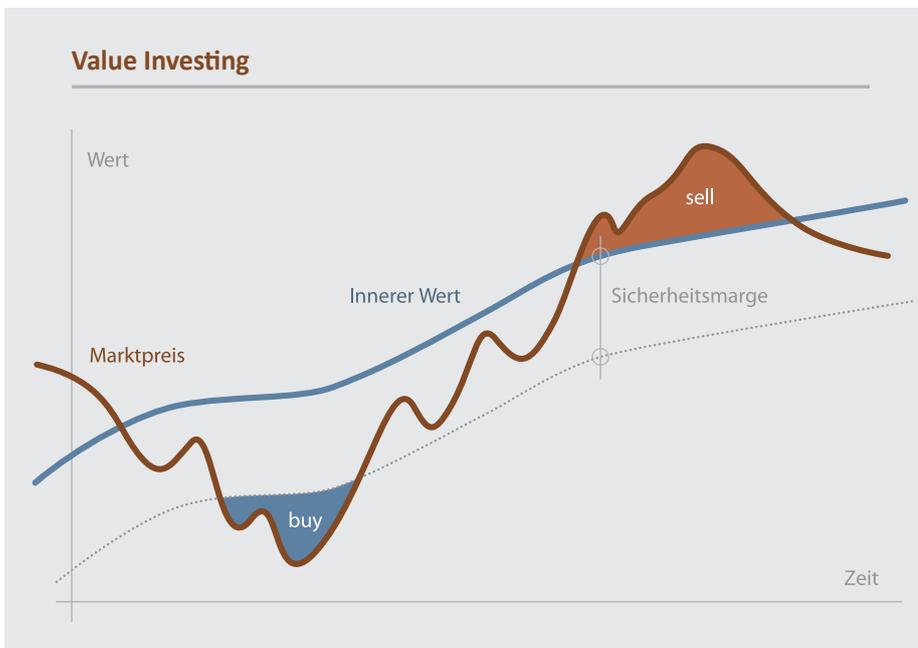
Wenn die Börsen abwärts gehen, wollen wir nicht dabei sein, gleichzeitig aber unterbewertete Titel einsammeln, wenn andere Anleger die Angst überkommt. Übertreiben die Märkte auf der anderen Seite nach oben, steigen wir lieber etwas früher aus, frei nach dem Motto: „Lieber den Fuß zu früh auf der Bremse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

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



Value Investing

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



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

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

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

Hier schlägt die Stunde der Value Investoren.

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

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



Strukturelle Quellen für nachhaltige Wettbewerbsvorteile

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

Immaterielle Werte:

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

Wechselkosten:

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

Netzwerkeffekte:

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

Kostenvorteile:

Positive Skaleneffekte, also sinkende Grenzkosten der Produktion oder steigende Nachfragemacht durch großes Einkaufsvolumen, führen zu Kostenvorteilen. (Einzelhandel, Computerchips)

„Margin of Safety“: Die Sicherheitsmarge

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

Business Owner: Investiere in Unternehmer

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

Economic Moat: Der wirtschaftliche Burggraben

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

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

Investment in Nebenwerte

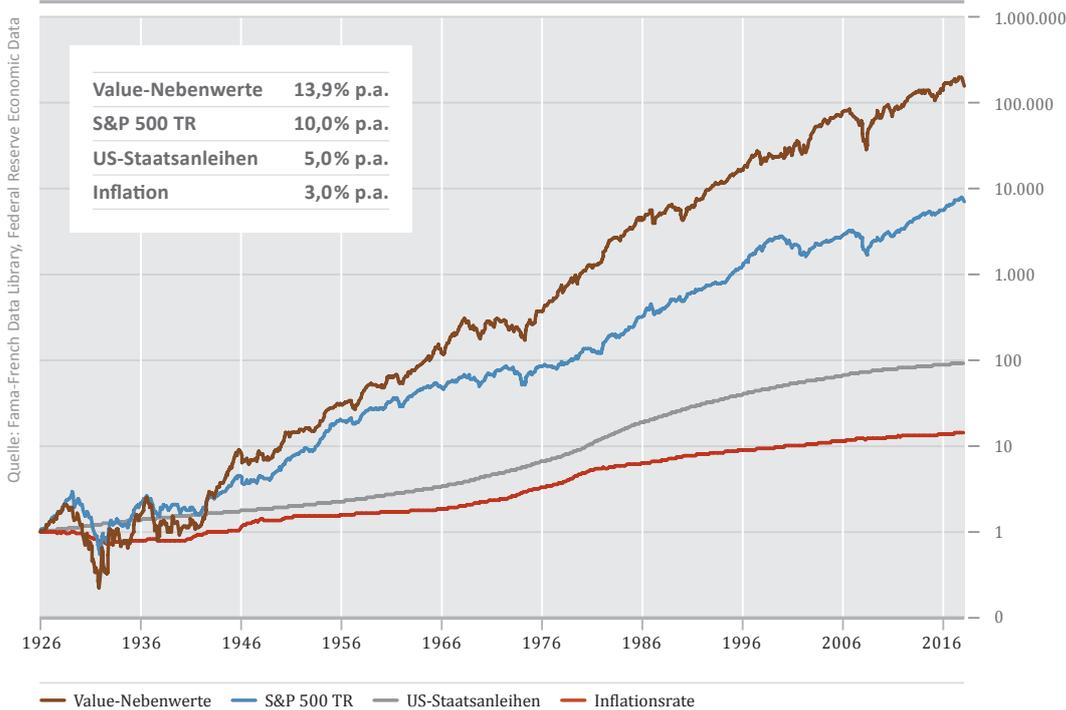
Warum bevorzugen wir Investments in Nebenwerte? Small- und Mid Caps erzielen historisch betrachtet erhebliche Überrenditen gegenüber Blue Chips. Dies beruht auf vier Faktoren:

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



*Burggraben schützen wirksam
– auch Investitionen.*

Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen | USA 1926 – 2018 in Prozent



Vorbilder

Benjamin Graham: Bereits 1934 hat Graham in seinem Buch „Security Analysis“ („Wertpapieranalyse“) die Grundlagen für die Bilanzanalyse und das wertorientierte Investieren (Value Investing) gelegt. Wissenschaftliche Untersuchungen und praktische



Erfahrungen zeigen, dass sein Investmentstil auch heute noch von hoher Relevanz ist und sehr gut funktioniert.

Warren Buffett: Der erfolgreichste Investor aller Zeiten ist Schüler von Benjamin Graham. Er hat durch kluges Investieren ein Vermögen von rund 80 Mrd. Dollar aufgebaut. Wir orientieren uns an seiner Investmentphilosophie und der seines Partners Charlie Munger, die das Value Investing wesentlich geprägt haben.



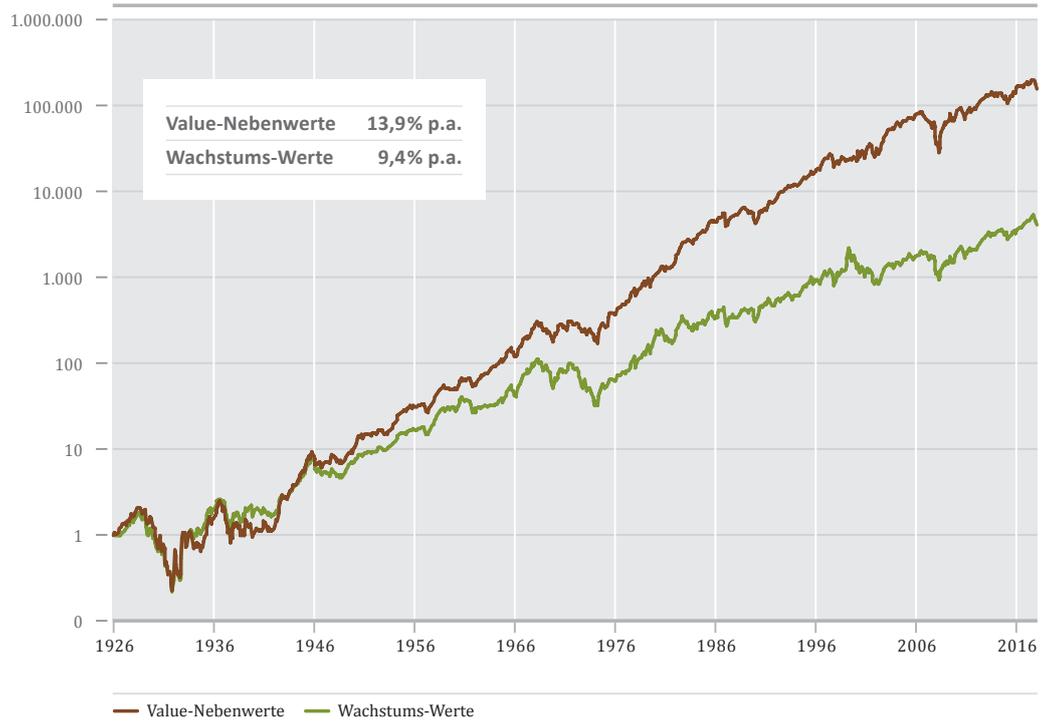
Ein-Produkt-Charakter: Kaufen Sie Produkte, die Sie nicht verstehen? Wir auch nicht. Denn nur, wenn wir verstehen, was ein Unternehmen tut, können wir den zukünftigen Geschäftsverlauf und damit die Gewinnentwicklung zuverlässig analysieren. Erst dann können wir den Inneren Wert des Unternehmens berechnen.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

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

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

Nebenwerte im Vergleich | 1926 – 2018

in Prozent



SHARE
HOLDER
VALUE

Jahresabschluss 2018
Shareholder Value Beteiligungen AG



Lagebericht für das Geschäftsjahr 2018

Shareholder Value Beteiligungen AG

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

I. Grundlagen der Gesellschaft

Geschäftsmodell der Gesellschaft

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

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

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält keinen eigenen Bürobetrieb. Die Mitglieder des Vorstands erhalten keine Bezüge durch die Gesellschaft. Die Gesellschaft wird bei ihrer Geschäftstätigkeit von der Shareholder Value Management AG unterstützt. Dafür zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1% des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer. Übersteigt die jährliche Wertentwicklung 10% (Hurdle Rate), so erhält die Shareholder Value Management AG ein Entgelt in Höhe von 10% des über die Hurdle Rate hinaus erwirtschafteten Volumens. Dafür wird der Anlageerfolg nach Kosten gemessen, der vom 30. November des Vorjahres bis zum 30. November des Berichtsjahres erwirtschaftet wurde. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr 2018 betrug die Grundvergütung T€ 964 (Vorjahr T€ 1.059). Die Erfolgsbeteiligung betrug T€ 0 (Vorjahr T€ 3.277). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Wenngleich das Wachstum an Schwung verloren hat, ist die deutsche Wirtschaft im Jahr 2018 das neunte Jahr in Folge gewachsen. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2018 um 1,5%, nach einem Anstieg um 2,2% im Vorjahr. Der Durchschnittswert der letzten zehn Jahre von 1,2% konnte damit erneut übertroffen werden. Die Wachstumsimpulse kamen wiederholt aus den Anlageinvestitionen und den privaten sowie staatlichen Konsumausgaben.

Nachdem der deutsche Aktienmarkt in der ersten Jahreshälfte noch moderat seitwärts tendierte, drehten die Märkte im zweiten Halbjahr dann umso schneller in den negativen Bereich. Während der Leitindex DAX im Jahresverlauf rund 18,3% verlor, ging es mit dem kleineren Small Cap Index SDAX sogar um 20% nach unten. Eine Kombination aus verstärkten Konjunktursorgen, Bedenken vor einer nach wie vor zu straffen US-Geldpolitik und Angst vor einem Handelskrieg zwischen China und USA, hatten die Märkte 2018 fest im Griff.

Geschäftsverlauf

In dem sehr herausfordernden Marktumfeld verlor der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG im Geschäftsjahr 2018 rund 20,3%. Der Innere Wert reduzierte sich nach Abzug der Kosten von T€ 89.658 auf T€ 71.422. Auf Basis der ausstehenden Aktien in Höhe von 697.500 verminderte sich der Innere Wert pro Aktie somit von € 128,54 auf € 102,40. (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 2017	€ 128,54
31. März 2018	€ 123,98
30. Juni 2018	€ 128,61
30. September 2018	€ 124,29
31. Dezember 2018	€ 102,40

Nach den sehr starken Anstiegen des Inneren Wertes in den Jahren 2016 (+46,5%) und 2017 (+34,4%), bei denen die Performance ebenso deutlich über der des allgemeinen Marktes gelegen hat, bewegte sich die Shareholder Value Beteiligungen AG im Jahr 2018 mit einem Rückgang von 20,3% nur im Gleichschritt mit der allgemeinen Marktentwicklung.

Ertragslage

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2018 einen Jahresfehlbetrag von T€ 7.540 aus (Vorjahr Jahresüberschuss T€ 18.896). Wesentlicher Treiber für den Fehlbetrag im Geschäftsjahr 2018 sind deutlich geringere realisierte Kursgewinne bei gleichzeitig höheren Abschreibungen auf Wertpapiere. Die realisierten Kursgewinne beliefen sich auf T€ 2.447 gegenüber T€ 20.100 im Vorjahreszeitraum. Die größten Beiträge zur Gewinnrealisierung lieferten Constantin Medien AG mit T€ 1.445 und Secunet AG mit T€ 1.112. Sehr kleine negative Beiträge resultierten aus Teilverkäufen der Metro AG in Höhe von T€ 59 sowie Absicherungen in Höhe von T€ 40. Der vollständige Verkauf der Constantin Medien AG erfolgte im Rahmen des Übernahmeangebots der Highlight Communications AG zu € 2,30 pro Aktie. Die Teilverkäufe der Secunet AG sind im Wesentlichen vor dem Hintergrund der Portfoliogewichtung zu sehen.

Die stillen Reserven im Wertpapierdepot belaufen sich zum Geschäftsjahresende nunmehr auf T€ 18.499 (Vorjahr T€ 29.184). Die höchsten bestehen weiterhin bei Secunet AG mit T€ 10.893 und Washtec AG mit T€ 6.110. Diese Reserven resultieren daraus, dass beim Jahresabschluss nach HGB im Kurs gestiegene Wertpapiere lediglich mit den geringeren Anschaffungskosten bilanziert werden. Die entstandenen stillen Reserven wurden nicht durch Verkäufe realisiert, da der Vorstand den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und somit ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält.

Der starke Rückgang in den sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von T€ 29 (Vorjahr T€ 2.756) resultierte im Wesentlichen aus den im Geschäftsjahr 2018 ausgebliebenen Zuschreibungen auf zuvor abgeschriebene Wertpapiere des Anlagevermögens und/oder des Umlaufvermögens.



Die Verwaltungskosten für das Depot reduzierten sich im Geschäftsjahr 2018 signifikant auf T€ 964 (Vorjahr 4.336) und beinhalteten nur die Grundvergütung in Höhe von T€ 964 (Vorjahr T€ 1.059). Die Erfolgsbeteiligung betrug T€ 0 (Vorjahr T€ 3.277). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) erhöhten sich im abgelaufenen Jahr auf T€ 1.241 (Vorjahr T€ 737). Die größten Dividendenbeiträge kamen von der Innotec TSS AG mit T€ 242, der Sixt Leasing SE mit T€ 213 sowie der Metro AG mit T€ 210.

Im Geschäftsjahr 2018 wurden Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens i.H.v. T€ 9.674 (Vorjahr T€ 0) unter Anwendung des Wahlrechts nach § 253 Abs. 3 S. 6 HGB vorgenommen. Es erfolgten zudem Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens i.H.v. T€ 488 (Vorjahr T€ 183) aufgrund des strengen Niederstwertprinzips gem.

§ 253 Abs. 4 HGB.

Finanz- und Vermögenslage

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in 15 Wertpapiertiteln mit einem Gesamtwert in Höhe von T€ 78.110 investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 59.611, aufgeteilt in T€ 53.672 Wertpapiere des Anlagevermögens und T€ 5.940 Wertpapiere des Umlaufvermögens. Daraus ergeben sich stille Reserven zum Bilanzstichtag in Höhe von T€ 18.499.

Die fünf größten Positionen waren Acceleratio Topco S.C.A, Secunet AG, SMT Scharf AG, Intershop Communications AG und Washtec AG. Diese Positionen machten zusammen 61,3% des Wertpapierportfolios am Bilanzstichtag aus. Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500, von dem zum Geschäftsjahresende in Höhe von T€ 8.107 Gebrauch gemacht wurde.

Die sonstigen Vermögensgegenstände von T€ 443 (Vorjahr T€ 463) bestanden ausschließlich aus Steuererstattungsansprüchen, die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben.

Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug im Geschäftsjahr 2018 unverändert € 6.975.000 und ist eingeteilt in 697.500 Aktien. Die Aktien der Gesellschaft sind in den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Der Jahresschlusskurs am 28. Dezember 2018 betrug auf Xetra € 96,50 (Vorjahr € 129,05). Der Börsenkurs notierte somit zum Jahresende leicht unter dem Inneren Wert von € 102,40 pro Aktie.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird durch den Vorstand unter Berücksichtigung der sich aus dem Jahresabschluss 2018 ergebenden und oben dargestellten Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage, sowie unter Einbeziehung des laufenden Geschäfts 2019 zum Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts, als positiv beurteilt.

III. Nachtragsbericht

Ereignisse, die einen wesentlichen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage haben, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2018 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 abschließend möglich, da wir nicht exakt wissen, wie sich die Börsen im laufenden Jahr entwickeln werden. Bestimmende Faktoren sind dafür insbesondere die künftig erwarteten Gewinne der Unternehmen und die darauf angelegten Bewertungsfaktoren. Beides lässt sich nicht seriös vorhersagen.

Nachdem die Notenbanken im Jahr 2018 schrittweise begonnen haben, durch reduzierte Anleihekäufe und insbesondere in den USA durch Erhöhung der Leitzinsen dem Markt Liquidität zu entziehen, ist mit Blick auf das Börsenjahr 2019 nach unserer Einschätzung nicht davon auszugehen, dass wir eine nachhaltige Zinswende bekommen werden. In den USA zeichnet sich eine Zins-Pause sowie eine zumindest temporäre Abkehr von der Bilanzverkürzung ab. In Europa blieb es bislang bei homöopathischer Anpassung der Anleihekäufe, aber von einem Leitzinsanstieg ist noch nicht die Rede.

Wir erwarten weiterhin volatile „politische“ Börsen durch den anstehenden Brexit und den andauernden Zollstreit zwischen den USA und China. Gleichwohl sehen wir aber keine schwere wirtschaftliche Rezession in der nahen Zukunft, da der Arbeitsmarkt, der Konsum, sowie die Investitionen weiterhin auf einem unkritischen Niveau sind.

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

II. Risikobericht

Zur Früherkennung und zur Vermeidung von Entwicklungen, die den Fortbestand der Gesellschaft gefährden (§ 91 Abs. 2 Satz 2 AktG), verfügt die Shareholder Value Beteiligungen AG über ein Risikomanagementsystem. Als Beteiligungsgesellschaft, die vorwiegend in börsennotierte Beteiligungen investiert, ist die Shareholder Value Beteiligungen AG insbesondere den Kursrisiken einzelner Aktien sowie dem allgemeinen Branchenrisiko, das in der Volatilität der Aktienmärkte besteht, ausgesetzt. Diesen Risiken wird durch Standards bei der Auswahl von Investments, bei der Überwachung der Entwicklung der Beteiligungen sowie durch Standards zur Diversifikation des Portfolios und zum Verschuldungsgrad der Gesellschaft Rechnung getragen.

Bei der Auswahl der Unternehmen werden die Ertragsstärke und die Position der Unternehmen im Wettbewerb in Relation zur Börsenbewertung gesetzt. Nur, wenn die Erwartung einer ausreichenden Sicherheitsmarge (engl. „Margin of Safety“) nach den Kriterien des Value Investing besteht, wird investiert. Dabei bevorzugen wir eigentümergeführte Firmen die idealerweise auch über strukturelle Wettbewerbsvorteile („wirtschaftlicher Burggraben“) verfügen. Danach wird die wirtschaftliche Entwicklung der Beteiligungen im Verhältnis zur Börsenbewertung fortlaufend mit standardisierten Verfahren überwacht.

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

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

Frankfurt am Main, im Februar 2019

Der Vorstand

Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

	2018	2017
1. Erlöse aus Wertpapierverkäufen	15.047.964,94	37.610.402,36
2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	12.601.364,02	17.510.292,88
3. Realisierte Kursgewinne	2.446.600,92	20.100.109,48
4. Sonstige betriebliche Erträge	29.247,39	2.755.503,71
5. Verwaltungskosten Depot	964.180,57	4.335.869,53
6. Sonstige betriebliche Aufwendungen	116.357,49	140.874,93
7. Erträge aus Wertpapieren	1.241.121,61	737.454,60
8. Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	3.465,00	6.138,64
9. Abschreibungen auf Wertpapiere	10.162.213,64	182.510,00
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	17.726,75	42.343,45
11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-7.540.043,53	18.897.608,52
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,34	1.439,75
13. Jahresfehlbetrag	7.540.043,19	-18.896.168,77
14. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	9.448.084,39	4.913.356,18
15. Einstellungen in andere Gewinnrücklagen	9.448.084,39	14.361.440,56
16. Bilanzverlust	7.540.043,19	-9.448.084,39

Eigenkapital-Veränderungsrechnung

2016 – 2018 | in Euro

	Aktienzahl im Umlauf	gezeichnetes Kapital	Kapital Rücklage	Gewinn Rücklage	Bilanz Gewinn/Verlust	Eigenkapital
Stand 01.01.2016	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	18.139.736,91	-613.135,63	31.134.351,28
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					10.439.847,99	10.439.847,99
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				4.913.356,18	- 4.913.356,18	0,00
Stand 31.12.2016	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	23.053.093,09	4.913.356,18	41.574.199,27
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					18.896.168,77	18.896.168,77
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				14.361.440,56	- 14.361.440,56	0,00
Stand 31.12.2017	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	37.414.533,65	9.448.084,39	60.470.368,04
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					- 7.540.043,19	- 7.540.043,19
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				9.448.084,39	- 9.448.084,39	0,00
Stand 31.12.2018	697.500	6.975.000,00	6.632.750,00	46.862.618,04	-7.540.043,19	52.930.324,85

Entwicklung des Anlagevermögens

zum 31. Dezember 2018 | in Euro

	Finanzanlagen Wertpapiere des Anlagevermögens	Anlagevermögen insgesamt
Anschaffungs- und Herstellungskosten		
Stand 01.01.2018	51.430.809,12	51.430.809,12
Zugänge	14.452.592,96	14.452.592,96
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	103.350,59	103.350,59
Stand 31.12.2018	65.780.051,49	65.780.051,49
Abschreibungen*		
Stand 01.01.2018	1.451.666,50	1.451.666,50
Zugänge	9.673.993,29	9.673.993,29
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	0,00	0,00
Zuschreibungen	17.200,00	17.200,00
Stand 31.12.2018	11.108.459,79	11.108.459,79
(Rest-)Buchwerte		
Stand 31.12.2017	49.979.142,62	49.979.142,62
Stand 31.12.2018	54.671.591,70	54.671.591,70

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

Anhang für das Geschäftsjahr 2018

A | Angaben zum Jahresabschluss

I. Allgemeine Angaben

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

Der Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG (im Folgenden kurz „Gesellschaft“ genannt) für das Geschäftsjahr vom 01.01. – 31.12.2018 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.

II. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bewertung der Finanzanlagen 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 2018 bewertet. Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert. Die flüssigen Mittel sind zum Nennwert angesetzt.

Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten enthält Ausgaben für zukünftige Geschäftsjahre.

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

Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag. Die Bewertung der mittelbaren Beteiligung an der GfK AG erfolgt wie folgt: Anteile an der GfK AG werden unmittelbar von der Acceleratio Topco S.C.A. gehalten. Diese Gesellschaft ist nicht börsennotiert. Die Bewertung erfolgt zu Anschaffungskosten oder mit dem niedrigeren beizulegenden Wert. Da das interne Bewertungsmodell die Werthaltigkeit der Beteiligung ergibt, werden die Anteile zu den Anschaffungskosten bewertet.

III. Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigefügten Anlagepiegel ersichtlich.

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

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 443 (Vorjahr: T€ 463) bestanden ausschließlich aus Steuererstattungsansprüchen, die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben.

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2018 beträgt € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 Stück auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 10,00. Das Grundkapital ist gegenüber dem Vorjahr unverändert. Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 20. Mai 2015 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 19. Mai 2020 mit Zustimmung des Aufsichtsrates 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.

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

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

Die sonstigen Rückstellungen in Höhe von T€ 34 (Vorjahr T€ 38) beinhalten hauptsächlich die Kosten für die Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von T€ 8.107 (Vorjahr T€ 3.891) sowie sämtliche andere Verbindlichkeiten sind wie im Vorjahr innerhalb eines Jahres fällig.

IV. Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gesellschaft unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat keine eigenen Arbeitnehmer. Sie wird von der Shareholder Value Management AG unterstützt. Diese erhält dafür eine jährliche Vergütung in Höhe von 1% des Depotvolumens der Shareholder Value Beteiligungen AG. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10%, so erhält die Shareholder Value Management AG eine Erfolgsbeteiligung von 10% der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Im Geschäftsjahr sind Aufwendungen in Höhe von T€ 964 (Vorjahr T€ 4.336) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen i.H.v. T€ 116 (Vorjahr T€ 141) enthalten hauptsächlich Kosten für die Notierung im Freiverkehr, Abschluss- und Prüfungskosten, Rechts- und Beratungskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten.

V. Angaben zum Jahresergebnis

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

Der Jahresfehlbetrag in Höhe von € 7.540.043,19 wird in voller Höhe auf neue Rechnung vorgetragen. Der Bilanzgewinn des Vorjahres wurde durch Beschluss der Hauptversammlung vom 23.05.2018 in Höhe von € 9.448.084,39 in die Gewinnrücklagen eingestellt. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

B | Sonstige Angaben

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

Herrn Frank Fischer, Dipl.-Kaufmann

Herrn Simon Pliquett, M.Sc.

Die Vorstände haben im Geschäftsjahr keine Bezüge erhalten.

Der Aufsichtsrat bestand aus:

Herrn Dr. Helmut Fink, Unternehmensberater,
Vorsitzender des Aufsichtsrates,

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

Herrn Volker Schindler, Diplombankfachwirt,
Aufsichtsratsmitglied.

Mitgliedschaft in weiteren Aufsichtsräten:

Herr Dr. Fink ist Aufsichtsratsvorsitzender der Raiffeisenbank Weissachtal eGen, Sulzberg, Österreich sowie Mitglied des Verwaltungsrats der Anivo 360 AG, Baar, Schweiz und der Yova AG, Zürich, Schweiz.

Herr Dr. Michael Drill ist stellvertretender Vorsitzender des Verwaltungsrats der SNP Schneider-Neureither & Partner AG, Heidelberg, sowie Mitglied des Aufsichtsrates bei Lincoln International LLP, Großbritannien, und bei Lincoln International SAS, Paris, sowie Beiratsmitglied bei Rock Capital GmbH, München.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrates betragen € 19.140,00.

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31. Dezember 2018 Anteile an der Shareholder Value Beteiligungen AG:

Name	Funktion	Anzahl eigener Aktien	Anzahl Aktien nahestehender Personen
Frank Fischer	Vorstand	5.827	7.632
Simon Pliquett	Vorstand	0	0
Dr. Helmut Fink	Aufsichtsrat	21.515	184.980
Dr. Michael Drill	Aufsichtsrat	5.000	1
Volker Schindler	Aufsichtsrat	760	100

Per **31. Dezember 2018** hält die Shareholder Value Management AG **27.384 Aktien** der Shareholder Value Beteiligungen AG.

C | Nachtragsbericht

Ereignisse, die einen wesentlichen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage haben, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2018 nicht eingetreten.

Frankfurt am Main, im Februar 2019

Der Vorstand

Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

An die Shareholder Value Beteiligungen AG

Prüfungsurteile

Wir haben den Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG – bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2018 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2018 bis zum 31. Dezember 2018 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31.12.2018 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 01.01.2018 bis zum 31.12.2018 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

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

Frankfurt am Main, 8. März 2019

WEDDING & Cie. GmbH

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Johannes Wedding

Wirtschaftsprüfer

Grundlage für die Prüfungsurteile

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

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

Sonstige Informationen

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

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

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

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

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

Verantwortung der gesetzlichen Vertreter für den Jahresabschluss und den Lagebericht

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

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

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

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

Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts

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

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

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

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

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

Mehrjahresübersicht (10 Jahre)

Zeitraum	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Anzahl Aktien	697.500									
Innerer Wert	T€ 71.422	T€ 89.658	T€ 66.693	T€ 45.518	T€ 38.444	T€ 35.519	T€ 28.906	T€ 20.422	T€ 19.181	T€ 15.141
Gewinn & Verlustrechnung										
Realisierte Kursgewinne	2.447	20.100	11.006	4.532	11.585	820	5.515	2.011	2.411	316
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	1.241	737	748	569	887	529	362	308	355	313
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	964	4.336	2.125	1.049	465	882	1.171	271	312	160
Abschreibungen auf Wertpapiere	10.162	183	1.006	2.600	1.510	497	-148	197	-575	-1.232
Jahresüberschuss	-7.540	18.896	10.440	-613	10.403	-145	4.825	1.764	2.882	1.548
Bilanz										
Wertpapiere des Anlagevermögens	53.672	48.979	36.169	29.924	24.486	21.831	17.940	16.259	15.560	13.364
Wertpapiere des Umlaufvermögens	5.940	13.909	0	0	468	946	3	582	0	20
Eigenkapital nach HGB	52.930	60.470	41.574	31.134	31.747	21.345	21.489	16.664	14.900	12.017
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	8.107	3.891	10.317	0	0	1.660	0	500	882	1.451
Werte je Aktie										
Innerer Wert	€ 102,40	€ 128,54	€ 95,62	€ 65,26	€ 55,12	€ 50,92	€ 41,44	€ 29,28	€ 27,50	€ 21,71
Eigenkapital nach HGB	75,89	86,70	59,60	44,64	45,52	30,60	30,81	23,89	21,36	17,23
Stille Reserven Wertpapiere	26,51	41,84	36,07	20,62	9,60	20,32	10,63	5,39	6,11	4,46
Jahresüberschuss	-10,81	27,09	14,97	-0,88	14,91	-0,21	6,92	2,53	4,13	2,22
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Börsenkurs Jahresende	96,50	129,05	90,08	62,30	46,90	43,80	43,85	24,50	22,40	17,50
Börsenkurs Jahreshoch	150,00	131,45	91,91	65,00	53,49	47,95	45,20	25,90	22,40	17,50
Börsenkurs Jahrestief	91,50	90,19	54,26	45,91	43,00	38,00	24,00	20,65	16,44	9,75

- Werte jeweils zum Jahresende -

8
018
18
2018 2018
18 2018
2018

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

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

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

Wir sehen unsere Hauptaufgabe in der langfristigen Erhaltung und im Aufbau des Vermögens unserer Aktionäre. Unsere jahrelange Erfahrung zeigt, dass eigene, intensive Analysen und ein konsequent eingehaltener Investmentstil langfristig zum Erfolg führen. Stabile Renditen bei begrenztem Risiko – darin sehen wir unsere Verpflichtung gegenüber unseren Anlegern.

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

Herausgeber:
Shareholder Value Beteiligungen AG
Neue Mainzer Straße 1
D - 60311 Frankfurt am Main
Tel. +49 (0) 69 66 98 300
ir@shareholdervalue.de
www.shareholdervalue.de

Sitz:
Frankfurt am Main
Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt am Main
HRB-Nummer 51069

Hauptversammlung 2019: 23. Mai 2019
Bericht über das erste Halbjahr 2019: August 2019

