



*Geschäftsbericht 2020*

Shareholder Value Beteiligungen AG

*it's  
all  
about  
value...*

## Reporting Jahresperformance

Zeitraum	SVB AG	DAX	SDAX	Relatives Ergebnis	
	inklusive Dividende*	Performance index	Performance index	DAX	SDAX
2001	-3,8 %	-19,8 %	-23,0 %	16,0 %	19,2 %
2002	-20,1 %	-43,9 %	-27,7 %	23,9 %	7,6 %
2003	34,0 %	37,1 %	51,3 %	-3,2 %	-17,3 %
2004	16,4 %	7,3 %	21,6 %	9,0 %	-5,2 %
2005	24,4 %	27,1 %	35,2 %	-2,6 %	-10,7 %
2006	-2,7 %	22,0 %	31,0 %	-24,7 %	-33,8 %
2007	-0,2 %	22,3 %	-6,8 %	-22,5 %	6,5 %
2008	-31,3 %	-40,4 %	-46,1 %	9,1 %	14,8 %
2009	26,1 %	23,8 %	26,7 %	2,3 %	-0,6 %
2010	26,7 %	16,1 %	45,8 %	10,6 %	-19,1 %
2011	6,5 %	-14,7 %	-14,5 %	21,2 %	21,0 %
2012	41,5 %	29,1 %	18,7 %	12,5 %	22,8 %
2013	22,9 %	25,5 %	29,3 %	-2,6 %	-6,4 %
2014	8,2 %	2,7 %	5,9 %	5,6 %	2,3 %
2015	18,4 %	9,6 %	26,6 %	8,8 %	-8,2 %
2016	46,5 %	6,9 %	4,5 %	39,7 %	41,9 %
2017	34,4 %	12,5 %	24,9 %	21,9 %	9,5 %
2018	-20,3 %	-18,3 %	-20,0 %	-2,1 %	-0,3 %
2019	12,3 %	25,5 %	31,6 %	-13,1 %	-19,2 %
2020	12,0 %	3,6 %	18,0 %	8,4 %	-6,0 %
Jahresperformance annualisiert (CAGR)*	10,6 %	3,9 %	8,2 %	6,7 %	2,4 %
Performance seit 2001*	644,7 %	113,3 %	380,4 %	531,4 %	264,3 %

\*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 ist notiert im Basic Board des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse.  
(ISIN: DE000A168205, WKN: A16820)*

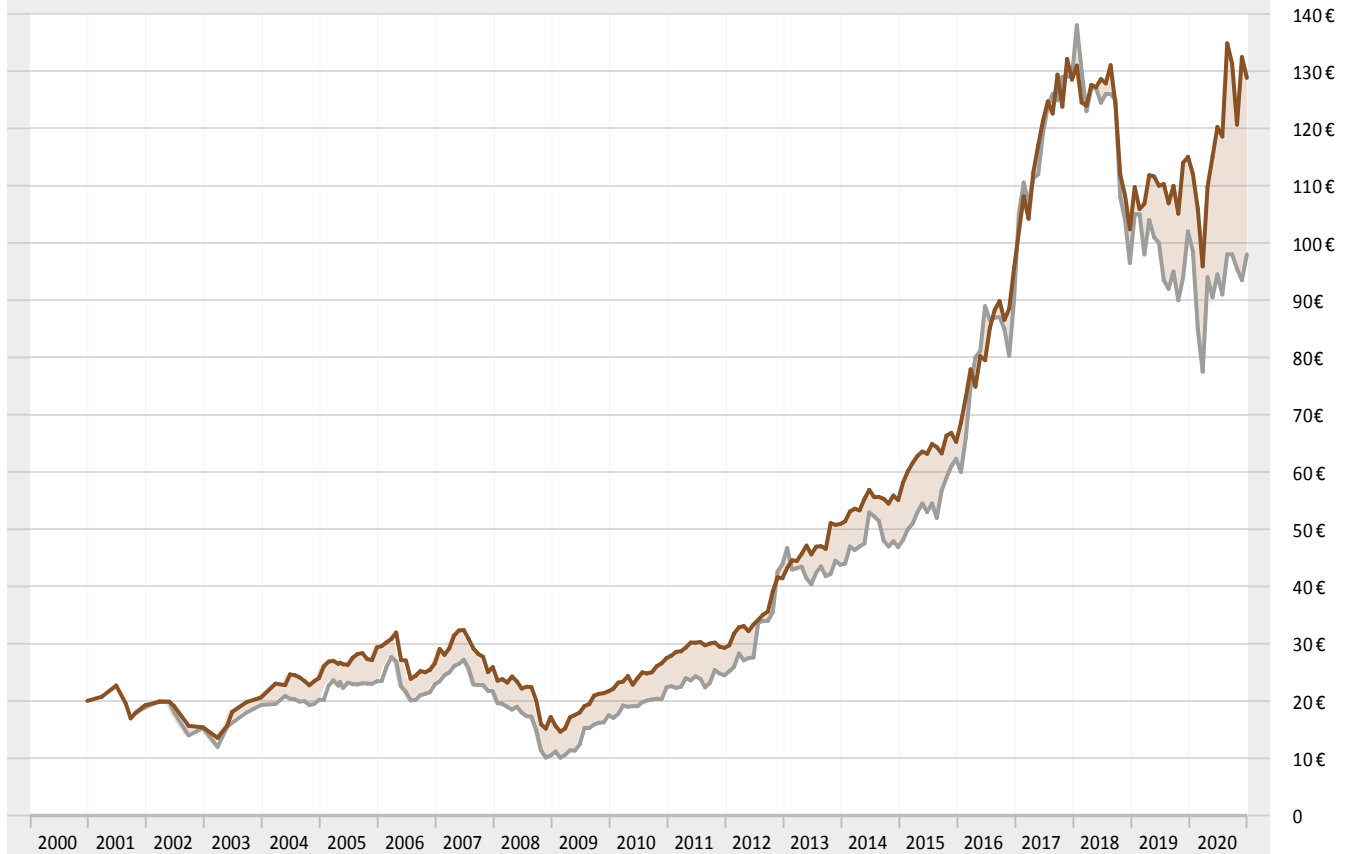
---

20 2020 2020  
2020 2020 2020  
20 2020  
020

# Shareholder Value Beteiligungen AG

## Entwicklung Innerer Wert und Börsenkurs

seit Auflage pro Aktie in Euro



	12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	
<b>Wert (€) *</b>																						
Innerer Wert	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,39	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92	55,12	65,26	95,62	128,54	102,40	115,03	128,83	
Dividende	----	----	----	----	----	0,50	2,00	0,60	0,60	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	
Börsenkurs	----	18,90	15,30	19,30	20,20	23,45	22,92	21,71	10,50	17,50	22,40	24,50	43,85	43,80	46,90	62,30	90,08	129,05	96,50	102,00	98,00	
<b>Discount **</b>																						
Absolut	----	0,37	0,10	1,33	3,81	5,93	3,66	4,21	6,71	4,21	5,10	4,78	-2,41	7,12	8,22	2,96	5,54	-0,51	5,90	13,03	30,83	
Relativ	0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%	-15%	-5%	-6%	0%	-6%	-11%	-24%	

\* Erstnotiz 26.10.2001

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

— Innerer Wert — Börsenkurs ■ Discount

---

# Inhalt

<b>6</b>	<b>Organe der Gesellschaft</b>
<b>9</b>	<b>Bericht des Aufsichtsrats</b>
<b>11</b>	<b>Bericht des Vorstands</b>
<b>14</b>	<b>Depot</b>
<b>16</b>	<b>Aktie</b>
<b>19</b>	<b>Anlagestrategie</b>
<b>25</b>	<b>Jahresabschluss</b>
<b>26</b>	<b>Lagebericht</b>
<b>30</b>	<b>Bilanz</b>
<b>31</b>	<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>
<b>32</b>	<b>Eigenkapitalspiegel</b>
<b>33</b>	<b>Anlagespiegel</b>
<b>34</b>	<b>Anhang</b>
<b>36</b>	<b>Bestätigungsvermerk</b>
<b>39</b>	<b>Termine 2021</b>
<b>39</b>	<b>Impressum</b>

---

## Der Aufsichtsrat



**Dr. Helmut Fink** | Vorsitzender | Sulzberg

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

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

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

---



**Dr. Michael Drill** | Stellvertretender Vorsitzender | München

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

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

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

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

---



**Volker Schindler** | Aufsichtsratsmitglied | Pfungstadt

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

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

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

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

---

## Der Vorstand



### **Frank Fischer** | Hofheim am Taunus

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

Außerdem ist er Vorstandsvorsitzender (CEO) der Shareholder Value Management AG und übt dort die Funktion des Chief Investment Officers aus. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Hessischen Landesbank absolvierte er das Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main 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 Pliquett, CFA** | Frankfurt am Main

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

Nach dem Studium der Wirtschaftswissenschaften kam Herr Pliquett 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 Pliquett 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 absolvierte er im Jahr 2015 erfolgreich das Chartered Financial Analyst (CFA) Programm.



*Shareholder Value*

*Beteiligungen AG*

*Frankfurt am Main*



## Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahres 2020 die ihm nach Gesetz und 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.

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.

Im Geschäftsjahr 2020 fanden insgesamt vier Aufsichtsratssitzungen statt, an denen der Vorstand und der Aufsichtsrat jeweils vollständig anwesend waren.

Am 10. März 2020 fand die bilanzfeststellende Sitzung des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss 2019 statt. Gegenstand dieser Sitzung waren darüber hinaus die Vorbereitung der ordentlichen Hauptversammlung am 27. Mai 2020, die möglichen Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Wirtschaft und schlussendlich auf unser Portfolio sowie das angekündigte Übernahmeangebot der Hyundai Capital Bank Europe GmbH zum Erwerb aller Aktien der Sixt Leasing SE.

In der Sitzung am 27. Mai 2020 standen neben dem Gang der Geschäfte, Erläuterungen zum vollständigen Verkauf der Sixt Leasing SE und der Kauf einer neuen Depotposition (Schaltbau) im Fokus. Darüber hinaus machte der Vorstand vertiefende Ausführungen zur allgemeinen Corona-Pandemie und deren Auswirkungen auf das Portfolio.

In der dritten Aufsichtsratssitzung am 13. August 2020 wurde der Schwerpunkt unter anderem auf die Ergebnisse des Halbjahresberichts 2020 sowie der Investition in eine Optionsanleihe der Intershop Communications AG gelegt.

Am 02. Dezember 2020 fand die vierte Sitzung statt. Gegenstand der Sitzung waren sowohl ausführliche Erläuterungen rund um ein potenzielles Übernahmeangebot an die Aktionäre der SMT Scharf AG sowie Diskussionen über mögliche Optionen zur Umsetzung eines Rückkaufs eigener Aktien, da der Discount des Börsenkurses zum Inneren Wert historisch hoch ist.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2020 wurden durch die von der Hauptversammlung am 27. Mai 2020 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 24. März 2021 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 2021

**Dr. Helmut Fink**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats



**Dr. Helmut Fink**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

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

*Das Jahr*

*2020*

## Bericht des Vorstands

### *Verehrte Aktionärinnen und Aktionäre,*

im turbulenten Corona Börsenjahr 2020 legte der Innere Wert von € 115,03 auf € 128,83 pro Aktie zu. Dies entspricht einer erfreulichen Jahresrendite von 12,0% nach 12,3% im Vorjahr. Seit der ersten Börsennotiz im Jahre 2001 beträgt die annualisierte Rendite nunmehr 10,6%.

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

Die Corona-Pandemie und der dadurch ausgelöste ökonomische Schock haben die Finanzmärkte im turbulenten Börsenjahr 2020 kräftig durcheinandergewirbelt und für extreme Schwankungen und Bewegungen gesorgt. Beginnend mit dem Lockdown in der Lombardei festigte sich zunehmend die Erkenntnis, dass es sich um eine globale Pandemie handelt. Die weltweite Stilllegung des öffentlichen Lebens brachte die Wirtschaft zum harten Einbruch und löste einen regelrechten Kollaps an den Aktienmärkten aus. Sowohl der Leitindex DAX als auch der Small Cap Index SDAX brachen in der Spitze um rund 39% ein. Ebenso intensiv wie der Zusammenbruch war die anschließende Erholung an den Kapitalmärkten. Unterstützt durch enorme Maßnahmen der Notenbanken und der Fiskalpolitik erholten sich die Aktienmärkte rasch und stiegen bis zum Jahresende, angeführt vom Technologiesektor, auf Rekordstände. Der Leitindex DAX entwickelte sich schlussendlich auf einen Jahresgewinn von 3,6% und der Small Cap Index SDAX sogar auf 18%.

**Der Anstieg des Inneren Werts im Geschäftsjahr 2020 in Höhe von 12,0% schloss an das erfolgreiche Vorjahr (+12,3%) an und konnte mit der Performance des allgemeinen Marktes Schritt halten sowie den Leitindex DAX sogar deutlich übertreffen. Am stärksten werttreibend war die Beteiligung an der Secunet AG, deren Aktienkurs untermauert von einer außerordentlichen operativen Entwicklung auf neue Höchststände kletterte. Die Corona-Pandemie offenbarte den starken Nachholbedarf öffentlicher Bedarfsträger für sichere mobile Arbeitsplätze, den die Secunet AG mit dem Produkt SINA Workstation optimal bedienen konnte. Zusätzlich waren die Kursanstiege der Intershop Communications AG und der Sixt Leasing SE für die Jahresperformance von 12,0% maßgeblich.**

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2020 einen geringen Jahresüberschuss von T€ 162 aus (Vorjahr T€ 3.878). Den größten Beitrag zum Jahresüberschuss lieferten die realisierten Kursgewinne in Höhe von T€ 6.721 (Vorjahr T€ 4.409). Hierbei trugen die Secunet AG mit T€ 4.531 sowie die Sixt Leasing SE mit T€ 3.567 am stärksten zum realisierten Kursgewinn bei. Die höchsten negativen Beiträge wurden durch den Verkauf der Metro AG in Höhe von T€ 1.178 sowie durch Absicherungsgeschäfte (Index Future) in Höhe von T€ 1.084 realisiert. Abschreibungen auf Wertpapiere erhöhten sich im Geschäftsjahr 2020 auf T€ 5.558 (Vorjahr T€ 4.115). Die drei größten Positionen umfassten für das Geschäftsjahr 2020 in Höhe von T€ 1.576 die Mears Group PLC, in Höhe von T€ 1.468, die Immunodiagnostic Systems Holdings PLC sowie in Höhe von T€ 1.457 die EnviroLeach Technologies Inc..



*Frank Fischer*  
Vorstand



*Simon Pliquett*  
Vorstand

Kompensierend wirkten sich Zuschreibungen auf zuvor abgeschriebene Wertpapiere des Anlagevermögens und des Umlaufvermögens aus. Hierbei wurde im Wesentlichen nur auf die Intershop Communications AG eine Zuschreibung in Höhe von T€ 365 vorgenommen.

Die stillen Reserven im Wertpapierdepot belaufen sich zum Geschäftsjahresende auf T€ 32.671 (Vorjahr T€ 23.353). Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist auf den erneuten deutlichen Kursanstieg der Secunet AG im Jahresverlauf 2020 zurückzuführen. Mit rund T€ 25.846 besteht weiterhin die größte stille Reserve bei der Secunet AG, gefolgt von der Washtec AG mit T€ 2.554. 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 zusätzliches Wertsteigerungspotential zutraut und er somit ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält.

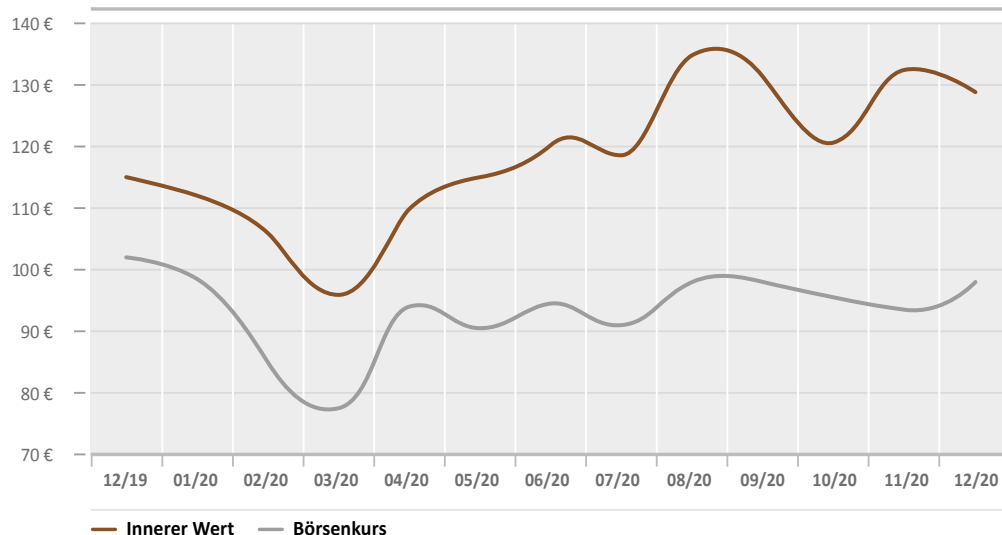
Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) verringerten sich im Zuge der Coronapandemie deutlich auf T€ 622 (Vorjahr T€ 1.337). Die größten Dividendenbeiträge lieferten die Secunet AG mit T€ 249, die Innotec TSS AG mit T€ 214 sowie die Metro AG mit T€ 135.

Die Verwaltungskosten des Depots beinhalteten im Geschäftsjahr 2020 die Vergütung an die Shareholder Value Management AG, deren Höhe im Vergleich zum Vorjahr leicht angestiegen ist. Im Geschäftsjahr 2020 ergab sich nur eine Grundvergütung in Höhe von T€ 1.002 (Vorjahr T€ 921). Eine Erfolgsbeteiligung blieb im Veranlagungsjahr aus.

## Innerer Wert

Der Innere Wert pro Aktie ergibt sich aus dem Verkehrswert des Gesellschaftsvermögens, vermindert um Verbindlichkeiten und Rückstellungen für zukünftige Verbindlichkeiten der Gesellschaft, dividiert durch die Anzahl der Aktien. Mögliche Nachzahlungsansprüche aus Spruchverfahren sind nicht berücksichtigt.

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



	12/19	01/20	02/20	03/20	04/20	05/20	06/20	07/20	08/20	09/20	10/20	11/20	12/20
<b>Absolute Werte (€)</b>													
Innere Wert	115,03	112,03	105,96	95,91	109,84	115,02	120,23	118,58	134,84	131,29	120,66	132,45	128,83
Börsenkurs	102,00	98,50	85,00	77,50	94,00	90,50	94,50	91,00	98,00	98,00	95,50	93,50	98,00
<b>Performance (%)</b>													
Innere Wert	100,0%	97,4%	92,1%	83,4%	95,5%	100,0%	104,5%	103,1%	117,2%	114,1%	104,9%	115,1%	112,0%
Börsenkurs	100,0%	96,6%	83,3%	76,0%	92,2%	88,7%	92,6%	89,2%	96,1%	96,1%	93,6%	91,7%	96,1%



Die **SMT Scharf AG** ist einer der führenden Anbieter von schienengebundenen Transportsystemen. Ein Modell ist die entgleisungssichere Einschienen-Hängbahn EMTS, die speziell für den Transport im nicht schlagwettergefährdeten Erzbergbau entwickelt wurde. Das Unternehmen war in der ersten Jahreshälfte von den Auswirkungen der Corona-Pandemie betroffen, erholte sich aber im Jahresverlauf, sodass wir die Position weiter aufstockten.

Der Jahresüberschuss in Höhe von T€ 162 wird in vollem Umfang mit dem Verlustvortrag verrechnet. Der Verlustvortrag vermindert sich damit auf T€ 3.500. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

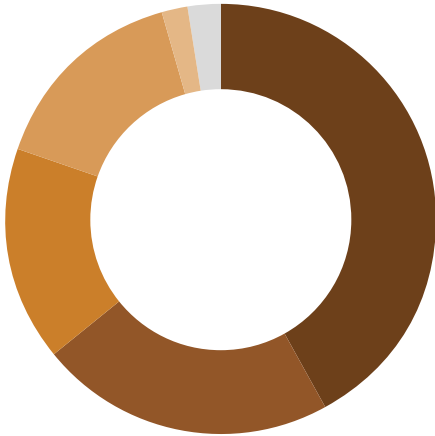
Die weltweite Corona-Pandemie führte zu sehr turbulenten Aktienmärkten. Der deutsche Leitindex DAX brach zu Beginn des Jahres 2020 in der Spitze um 39% ein, nachdem die Pandemie sich rasch ausbreitete und Politiker dazu veranlasste, die Wirtschaft durch Ausgangssperren und Schließung von Geschäften pausieren zu lassen.

Wir nutzten diese Marktphase für einige Umschichtungen: So wurde zunächst die Position der **Sunrise Communications Group** mit einem Gewinn in Gänze verkauft. Ebenso trennten wir uns von unserer Beteiligung an der **Sixt Leasing SE**, die zu Beginn des Jahres 2020 einen sehr starken Kursanstieg verzeichnete. Hintergrund hierbei war das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot der Hyundai Capital Bank Europe GmbH an die Aktionäre der Sixt Leasing SE zum Übernahmepreis von € 18,00. Darüber hinaus wurde die geringe Restposition an der **Metro AG** mit Verlust komplett aufgelöst, da die Corona-Pandemie in der Gastronomie für eine sehr unsichere Zukunft sorgt.

Die freigewordenen Mittel investierten wir zur Aufstockung unserer Beteiligungen an der **SMT Scharf AG** und der **AOC Value S.A.S.**, letztere im Rahmen einer Kapitalerhöhung. Zusätzlich verbuchten wir mit der **Schaltbau Holding AG** ein neues Investment und kauften über das Jahr verteilt stetig zu.

Die **Intershop Communications AG** konnte den profitablen Jahresauftakt 2020 über die Folgequartale fortführen und schlussendlich ein solides Geschäftsjahr 2020 vorweisen. Um die Intershop-Transformation zum Cloud Geschäft in der unsicheren Corona-Zeit abzusichern, haben wir bei der Emission der Optionsanleihe mit €T 1.500 partizipiert.

Auch in diesem Jahr erfreute uns die Beteiligung an der **Secunet AG** ganz besonders und trug wesentlich zur guten Jahresperformance des Inneren Werts bei. Der durch die Corona-Pandemie ausgelöste Digitalisierungsschub brachte der Secunet AG ein sehr starkes Umsatz- und Ergebniswachstum im Geschäftsjahr 2020 und ließ die Aktie auf neue Rekordstände klettern. Unsere selektiven Verkäufe über das Jahr verteilt dienten ausschließlich zur Reduzierung der außerordentlich hohen Portfoliogewichtung.



### Branchengewichtung

(auf Depotwert)

■ Software & IT	42,2%
■ Maschinenbau	22,0%
■ Medien	16,2%
■ Medizintechnik	15,4%
■ Dienstleistung	1,7%
■ Sonstige	2,4%

Das Nachbesserungsvolumen aus Squeeze-out Fällen unserer Gesellschaft betrug zum Geschäftsjahresende weiterhin T€ 15.960. Hierbei fiel der überwiegende Teil auf die i:FAO AG. Diesbezüglich hat Amadeus der i:FAO AG am 26.02.2021 das förmliche Verlangen übermittelt, das Verfahren zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out) gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß § 62 Abs. 5 UmwG einzuleiten. Ob und in welchem Umfang der Gesellschaft in Zukunft Erträge aus diesem Einreichungsvolumen zufließen, ist allerdings ungewiss. Nachbesserungsrechte werden daher nicht als Vermögenswerte bilanziert und auch nicht bei der Berechnung des Inneren Wertes berücksichtigt.

### Depot

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG steigerte sich in dem Börsenjahr 2020 im Jahresverlauf um erfreuliche 12% und konnte mit der Performance des allgemeinen Marktes Schritt halten sowie den Leitindex DAX deutlich übertreffen. Damit erhöhte sich das Vermögen von T€ 80.236 auf T€ 89.856. Bei 697.500 emittierten Namensaktien stieg der Innere Wert pro Aktie somit von € 115,03 auf € 128,83.

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in 15 Wertpapiertiteln mit einem Gesamtwert in Höhe von T€ 90.485 investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 57.814, aufgeteilt in T€ 55.849 Wertpapiere des Anlagevermögens und T€ 1.965 Wertpapiere des Umlaufvermögens. Daraus ergeben sich stille Reserven zum Bilanzstichtag in Höhe von T€ 32.671.

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 und mit der EnviroLeach Technologies Inc. ein kanadisches Unternehmen. Bezogen auf den jeweiligen Anteil am Wertpapierdepot (exklusive Kasse/Fremdkapital) liegen die Branchenschwerpunkte zum Stichtag zu 42,2% im Bereich Software & IT, zu 22,0% im Bereich Maschinenbau und zu 16,2% im Bereich Medien.

Die fünf größten Positionen waren Secunet AG, Acceleratio Topco S.C.A. (GfK), Intershop Communications AG, SMT Scharf AG und AOC Value S.A.S. Diese Positionen stellten zusammen 71,3% des Wertpapierportfolios am Bilanzstichtag dar. Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500, von dem zum Geschäftsjahresende in Höhe von T€ 5.455 Gebrauch gemacht wurde.



Die **Schaltbau Holding AG** entwickelt und fertigt u.a. langlebige elektro-mechanische Komponenten und kundenspezifische Lösungen für Bahn und Industrie. Insbesondere auf dem Gebiet der Bahntechnologie sind die Produkte des Unternehmens weltweit gefragt. Unser neues Investment im Jahr 2020.



Foto: Schaltbau GmbH



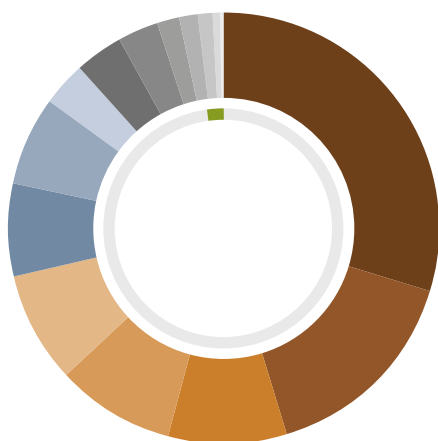
**Die größte Position** im Portfolio ist weiterhin die **Secunet Security Networks AG** (WKN: 727650). Diese beschäftigt sich mit der Entwicklung von Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen. Mit der über Jahre entwickelten Technologieplattform SINA (Sichere Inter-Netzwerk Architektur) erfolgt der hochsichere Austausch von Daten und Sprache. Darüber hinaus stellt das Unternehmen Lösungen im Bereich der biometrischen Daten her, die u.a. für die Grenzkontrolle im Flughafen eingesetzt werden (eGates, EES Kiosk). Die Secunet AG profitiert seit längerem von der starken Nachfrage nach hochwertiger und vertrauenswürdiger IT-Sicherheit und ist in diesem Wachstumsmarkt hervorragend positioniert. Sehr deutlich wurde dies im Geschäftsjahr 2020, welches auch stark von dem zunehmenden Roll-out des Secunet Konnektors für die elektronische Gesundheitskarte geprägt wurde. Infolge der Corona-Pandemie haben Behörden sehr umfangreich in die Home-Office Ausstattung von sicheren mobilen Arbeitsplätzen (SINA Workstation) weiter investiert. Es folgten hohe Auftragsbestände und sehr starke Umsatz- und Ergebniszahlen. Wenngleich der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 mit Verweis auf die „Sonderkonjunktur 2020“ vom Vorstand in gewohnter Weise zunächst sehr konservativ formuliert wurde, so schauen wir aufgrund der zunehmenden Cybersecurity-Risiken doch sehr zuversichtlich auf den weiteren Geschäftsverlauf der Secunet AG.

**Die zweitgrößte Position** ist nach wie vor die nicht börsennotierte Beteiligung an der **Acceleratio Topco S.C.A.**, welche unmittelbar die Anteile an der GfK SE hält. Die GfK SE ist eines der größten Marktforschungsinstitute weltweit und erforscht das Konsumverhalten von Menschen. Mit der Kooperation zwischen dem Mehrheitsaktionär, dem GfK Verein und der Investmentgesellschaft KKR, wurde eine umfangreiche Restrukturierung des Unternehmens angestoßen sowie das Management neu besetzt. Der neue Vorstandsvorsitzende Peter Feld ist Aktionären der SVB, eventuell aus einem früheren Investment an der WMF AG bekannt. Er hat in seiner neuen Position umfangreiche Veränderungen durchgesetzt, indem das strukturell unter Druck geratene Ad-hoc-Research-Segment der GfK SE veräußert und ein Schwerpunkt auf das bestehende Kern-Datengeschäft der Point-of-Sale-Daten gelegt wurde. Es zeichnet sich aus unserer Sicht 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 dem Prozess partizipieren.

## secunet

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





### Depotanteile

(auf Depotwert)

■ Secunet Security Networks AG	30,4%
■ Acceleratio Topco S.C.A. (GfK)	15,8%
■ Intershop Communications AG	9,3%
■ SMT Scharf AG	9,1%
■ AOC Value S.A.S.	8,3%
■ Immunodiagnostic Syst. Hold. PLC	7,4%
■ Schaltbau Holding AG	6,7%
■ Intershop Com. AG - Optionsanleihe	3,5%
■ WashTec AG	3,5%
■ Innotec TSS AG	3,2%
■ Mears Group PLC	1,7%
■ Edding AG	1,5%
■ EnviroLeach Technologies Inc.	1,0%
■ Highlight Communications AG	0,5%
■ Studio Babelsberg AG	0,3%
■ Kasse/Fremdkapital	-2,3%

**Die drittgrößte Position** ist mit **Intershop Communications AG** (WKN: A25421) ein führender und innovativer Anbieter von E-Commerce-Lösungen im B2B-Bereich. Auf Basis der Technologieplattform „Intershop Commerce Suite“ bietet das Unternehmen die gesamte Dienstleistungspalette entlang der E-Commerce-Wertschöpfungskette an. Mit der vorgestellten standardisierten Cloud-Lösung CaaS (Commerce-as-a-Service) wird die führende E-Commerce Technologie von Intershop mit Microsofts Public Cloud-Plattform Azure vereint und markiert mit der Produkteinführung einen wichtigen Meilenstein in der neuen Cloud-first Strategie der Intershop Communications AG. Das Unternehmen konnte den profitablen Jahresauftakt über die Folge quartale fortführen und schlussendlich ein solides Geschäftsjahr 2020 vorweisen. Wenngleich die Lizenzkunden für die Ertragserfolge ursächlich waren, so ist es dennoch erfreulich, dass Intershop durch die Cloud-Transformation mit dem Fokus auf wiederkehrende Umsätze schrittweise auf den Erfolgspfad kommt.

**Die viertgrößte Position** besetzt in diesem Jahr die **SMT Scharf AG** (WKN: 575198), ein weltweit führender Anbieter für kundenindividuelle Transportlösungen und Logistiksysteme für den Untertagebergbau. Hauptprodukt sind entgleisungssichere Einschienen-Hängebahnen für den Bergbau. Mehr als die Hälfte des Umsatzes wird mit wiederkehrenden Erträgen aus dem Wartungs- und Ersatzteilgeschäft erzielt. Der Beginn des Geschäftsjahres 2020 war von deutlich negativen Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit im Zuge der Corona-Pandemie geprägt. Die behördlich angeordneten Produktionsschließungen sowie verzögerte Auslieferungen und ein temporärer Nachfrageeinbruch machten eine Gewinnwarnung mit negativem Ergebnisausblick nötig. Zusätzlich erforderte die konsequente Restrukturierung des kanadischen Tochterunternehmens RDH Mining eine signifikante einmalige Abschreibung. Operativ erholte sich die SMT Scharf AG von Quartal zu Quartal von den Folgen der Corona-Pandemie. Wir sind zuversichtlich, nach dieser Krise und einer erfolgreichen Restrukturierung von RDH Mining zukünftig vom Wachstumstrend im Bergbau zu partizipieren. Für den Erfolg ausschlaggebend wird die China 3 Zertifizierung für die neueste Motorengeneration sein, die SMT für die Jahresmitte 2021 erwartet.

**Die fünftgrößte Position** ist die **AOC Value S.A.S.**, ein strukturiertes Investment-Vehicle, das Anteile der börsennotierten Agfa-Gevaert N.V. (WKN: 920872) hält. Ursprünglich bekannt durch seine Fotografie-Produkte ist Agfa-Gevaert heute in vielen Sektoren tätig. So zum Beispiel als Zulieferer im Bereich Offset-Druck, als führender Softwareanbieter für das Management von medizinischen Bildern in Krankenhäusern, als Anbieter von analogen und digitalen Radiologie-Lösungen, sowie als Zulieferer im Bereich Digitaldruck und Spezialchemikalien. Im vergangenen Jahr veräußerte Agfa-Gevaert erfolgreich seine Krankenhausmanagementsoftware an die Dedalus Holding für € 975 Mio. Das Geld wurde anschließend unter anderem zur Reduzierung der Schulden und Pensionslasten verwendet. Im Geschäftsjahr 2020 belastete die Corona-Krise insbesondere die Bereiche Offset- und Digitaldruck. Die gesundheitsnahen Bereiche wie Radiologie und Enterprise-Imaging waren hiervon jedoch weniger betroffen.

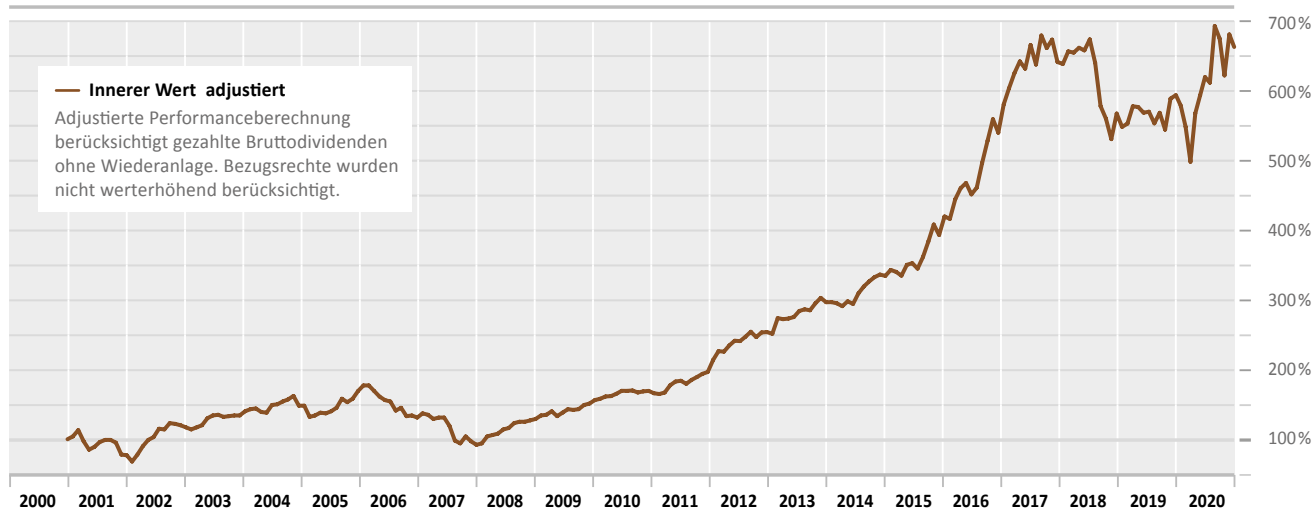
### Aktie

Wenngleich der Innere Wert im Geschäftsjahr 2020 von € 115,03 auf € 128,83 um erfreuliche 12% gesteigert werden konnte, gab der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG auf der Handelsplattform XETRA von € 102,00 auf € 98,00 leicht nach. Da der Börsenkurs nicht mit der Wertentwicklung des Inneren Werts Schritt halten konnte, erhöhte sich zum Jahresende der Discount zwischen Aktienkurs und Innerem Wert von rund 11% auf rund 24%. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG erreichte zum Geschäftsjahresende 2020 bei 697.500 ausgegebenen Aktien einen Wert von T€ 68.355 (Vorjahr T€ 71.145).



Wertentwicklung Innerer Wert | Shareholder Value Beteiligungen AG

seit Auflage



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

12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	Performance (%)	
100,0	96,2	76,9	103,0	119,9	146,7	132,7	129,4	85,9	108,4	137,3	146,2	206,9	254,2	275,2	325,8	477,4	641,7	511,2	574,3	643,2	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	592,8	661,7	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	12/19	12/20	Absolute Werte (€)	
20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92	55,12	65,26	95,62	128,54	102,40	115,03	128,83	Innerer Wert	
-----	-----	-----	-----	-----	0,50	2,00	0,60	0,60	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	Dividende
20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,88	29,08	29,02	20,91	25,41	31,20	32,98	45,14	54,62	58,82	68,96	99,32	132,24	106,10	118,73	132,53	Adjust. Innerer Wert	

Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG waren im Geschäftsjahr 2020 in das sogenannte Basic Board der Frankfurter Wertpapierbörse, einem Teilbereich des Freiverkehrs (Open Market), einbezogen. Der Designated Sponsor, die ICF Bank AG, stellt fortlaufend verbindliche Geld-Brief-Kurse auf Xetra, sodass stets eine gewisse Liquidität zum Kauf und Verkauf der Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG besteht.

Das handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr € 0,23 (Vorjahr € 5,56). 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 je nach Marktlage und Unternehmensaussichten entschieden. Sie erfolgen nicht, um eine kurzfristige Erhöhung des Jahresüberschusses der Shareholder Value Beteiligungen AG zu bewirken. Insofern verlagern sich die Gewinnrealisierungen bei guten Aussichten in die Zukunft. Zentrales Anlageargument für den langfristig orientierten Investor ist deshalb nach unserer Auffassung die Entwicklung des Inneren Werts.

Frankfurt am Main, im März 2021

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, ohne an formalisierte Anlagebedingungen gebunden zu sein.**

Zu unserer Philosophie des Modern Value Investing gehört die antizyklische Kapitalanlage in wunderbare Firmen mit „Margin of Safety“ oder Sicherheitsmarge zum Zeitpunkt des Kaufs einer Aktie. Wir bevorzugen Unternehmen, die familien- oder 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.

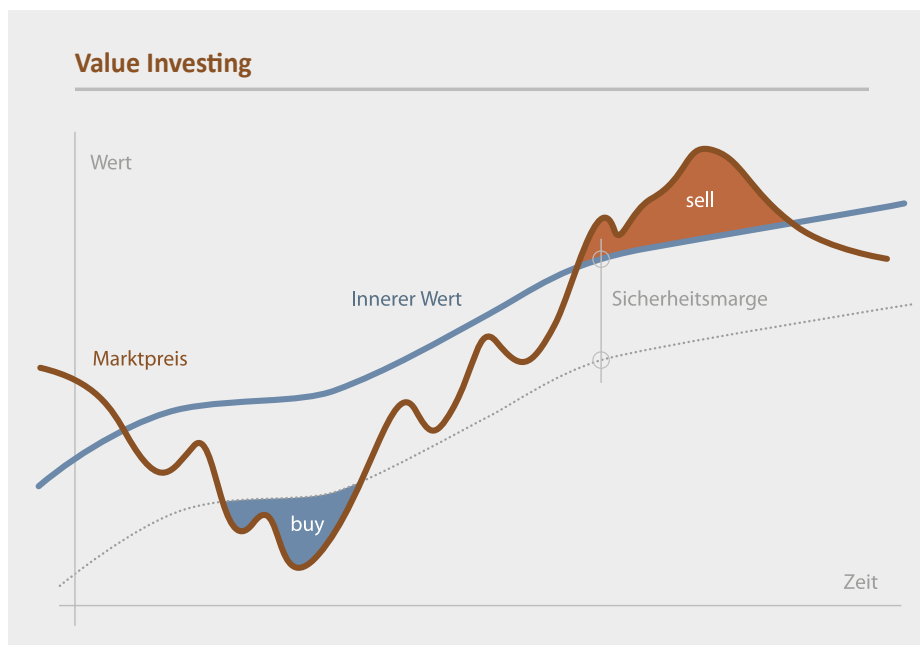
Wenn die Börsen abwärts gehen, wollen wir nicht dabei sein, gleichzeitig aber unterbewertete Titel einsammeln, wenn andere Anleger die Angst überkommt. Übertreiben die Märkte auf der anderen Seite nach oben, steigen wir lieber etwas früher aus, frei nach dem Motto: „Lieber den Fuß zu früh auf der Bremse 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 besonders der zukünftigen Cashflows steht damit im Vordergrund, nicht der Preis, der an der Börse bezahlt werden muss. Urvater des Value Investing ist der Amerikaner Benjamin Graham mit seinem 1934 erschienenen Buch „Security Analysis“, das noch heute



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

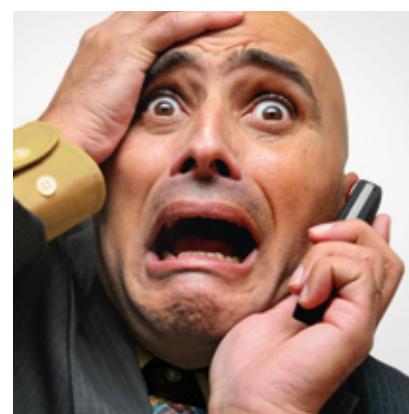
Der Kerngedanke von Graham und Buffett lautet, dass der Preis, den man der Börse zahlt, nichts mit dem Inneren Wert eines Unternehmens gemein haben muss. Ziel jedes Value Investors ist es Aktien zu finden, die vom Markt zu niedrig gepreist sind. So glauben auch wir bei der Shareholder Value Beteiligungen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

Hier schlägt die Stunde der Value Investoren.

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

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

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



## Strukturelle Quellen für nachhaltige Wettbewerbsvorteile

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

### IMMATERIELLE WERTE:

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

### WECHSELKOSTEN:

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

### NETZWERKEFFEKTE:

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

### KOSTENVORTEILE:

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

### Margin of Safety: Die Sicherheitsmarge

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

### Business Owner: Investiere in Unternehmer

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

### Economic Moat: Der wirtschaftliche Burggraben

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

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

### Mr. Market: Die Psychologie der Börse

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

Fester Bestandteil unserer Philosophie ist, dass Aktien langfristig die beste Assetklasse sind. Dabei verstehen wir uns als Vermögensverwalter, die in erster Linie in Modern Value Aktien investieren – und hierbei vornehmlich in Nebenwerte, das heißt in Small- und 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

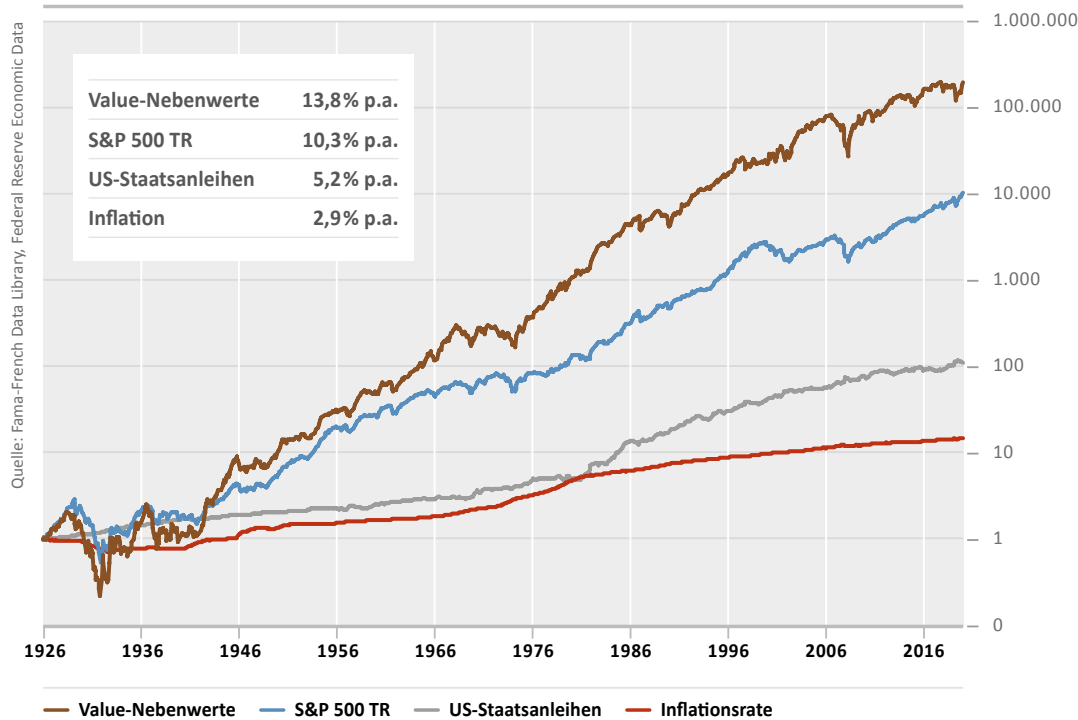
Warum bevorzugen wir Investments in Nebenwerte? Small- und Mid Caps erzielen historisch betrachtet erhebliche Überrenditen gegenüber Blue Chips. Dies beruht auf vier Faktoren:

**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 – 2020 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.



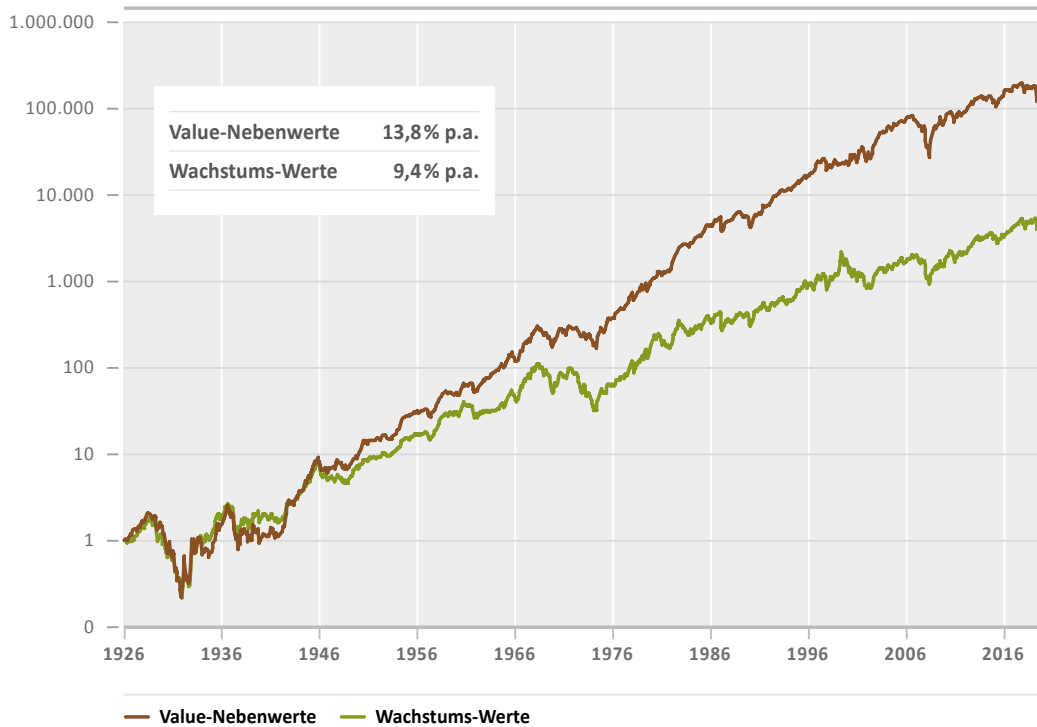
**Ein-Produkt-Charakter:** Kaufen Sie Produkte, die Sie nicht verstehen? Wir auch nicht. Denn nur, wenn wir verstehen, was ein Unternehmen tut, können wir den zukünftigen Geschäftsverlauf und damit die Gewinnentwicklung zuverlässig analysieren. Erst dann können wir den Inneren Wert des Unternehmens berechnen. 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 – 2020

in Prozent



Quelle: Fama-French Data Library

Foto: Wikipedia https://de.wikipedia.org/wiki/Benjamin\_Graham

Foto: picture alliance/AP Images / Andy Kropp





**SHARE  
HOLDER  
VALUE**

*Jahresabschluss 2020*  
Shareholder Value Beteiligungen AG

# Lagebericht für das Geschäftsjahr 2020

## Shareholder Value Beteiligungen AG

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

#### I. Grundlagen der Gesellschaft

##### Geschäftsmodell der Gesellschaft

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

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

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält keinen eigenen Bürobetrieb. Die Mitglieder des Vorstands erhalten keine Bezüge durch die Gesellschaft. Die Gesellschaft wird bei ihrer Geschäftstätigkeit von der Shareholder Value Management AG unterstützt. Dafür zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1% des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer. Übersteigt die jährliche Wertentwicklung 10% („Hurdle Rate“), so erhält die Shareholder Value Management AG ein Entgelt in Höhe von 10% des über die Hurdle Rate hinaus erwirtschafteten Volumens. Diesbezüglich wird der Anlageerfolg nach Kosten gemessen, der vom 30. November des Vorjahres bis zum 30. November des Berichtsjahres erwirtschaftet wurde. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr 2020 ergab sich eine Grundvergütung von T€ 1.002 (Vorjahr T€ 921). Die Erfolgsbeteiligung betrug T€ 0 (Vorjahr T€ 0). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

#### II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

##### Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2020 um 5,0% gesunken. Die deutsche Wirtschaft ist somit nach einer zehnjährigen Wachstumsphase mit durchschnittlich 1,9% nun im Zuge der Corona-Pandemie in eine schwere Rezession geraten. Der konjunkturelle Einbruch fiel damit im Jahr 2020 ähnlich hoch wie einst in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 mit 5,7% aus. Nahezu alle Wirtschaftsbereiche verzeichneten einen massiven Rückgang, hierbei insbesondere der Dienstleistungsbereich sowie das produzierende Gewerbe. Einzige Ausnahme ist das Baugewerbe, das sich mit einem Zuwachs von 1,4% behaupten konnte.

Die Corona-Pandemie und der dadurch ausgelöste ökonomische Schock haben die Finanzmärkte kräftig durcheinandergewirbelt und für extreme Schwankungen und Bewegungen gesorgt. Beginnend mit dem Lockdown in der Lombardei festigte sich zunehmend die Erkenntnis, dass es sich um eine globale Pandemie handelt. Die weltweite Stilllegung des öffentlichen Lebens brachte die Wirtschaft zum harten Einbruch und löste einen regelrechten Kollaps an den Aktienmärkten aus. Sowohl der Leitindex DAX als auch der Small Cap Index SDAX brachen in der Spitze um rund 39% ein. Ebenso intensiv wie der Zusammenbruch war die anschließende Erholung an den Kapitalmärkten. Unterstützt durch enorme Maßnahmen der Notenbanken und der Fiskalpolitik erholten sich die Aktienmärkte rasch und stiegen bis zum Jahresende, angeführt vom Technologiesektor, auf Rekordstände. Der Leitindex DAX brachte es schlussendlich auf einen Jahresgewinn von 3,6% und der Small Cap Index SDAX sogar auf 18%.

##### Geschäftsverlauf

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG legte in dem Börsenjahr 2020 im Jahresverlauf um erfreuliche 12% zu. So erhöhte sich das Vermögen von T€ 80.236 auf T€ 89.856. Bei 697.500 emittierten Namensaktien stieg der Innere Wert pro Aktie somit von € 115,03 auf € 128,83.

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

31. Dezember 2019	€ 115,03
31. März 2020	€ 95,91
30. Juni 2020	€ 120,23
30. September 2020	€ 131,29
31. Dezember 2020	€ 128,83

Der Anstieg des Inneren Werts im Geschäftsjahr 2020 in Höhe von 12% schloss an das erfolgreiche Vorjahr (+12,3%) an und konnte mit der Performance des allgemeinen Marktes Schritt halten, den Leitindex DAX sogar deutlich übertreffen. Am stärksten werttreibend war die Beteiligung an der Secunet AG, deren Aktienkurs untermauert von einer sehr guten operativen Entwicklung auf neue Höchststände kletterte. Die Corona-Pandemie offenbarte den starken Nachholbedarf öffentlicher Bedarfsträger für sichere mobile Arbeitsplätze, den die Secunet AG mit dem Produkt der SINA Workstation optimal bedienen konnte. Zusätzlich waren die Kursanstiege der Intershop Communications AG und der Sixt Leasing SE für die Jahresperformance maßgeblich.

**Ertragslage**

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2020 einen Jahresüberschuss von T€ 162 aus (Vorjahr T€ 3.878). Den größten Beitrag zum Jahresüberschuss lieferten die realisierten Kursgewinne in Höhe von T€ 6.721 (Vorjahr T€ 4.409).

Hierbei trugen die Secunet AG mit T€ 4.531 sowie die Sixt Leasing SE mit T€ 3.567

am stärksten zum realisierten Kursgewinn bei. Die größten negativen Beiträge wurden durch den Verkauf der Metro AG in Höhe von T€ 1.178 sowie durch Absicherungsgeschäfte (Index Future) in Höhe von T€ 1.084 realisiert.

Die stillen Reserven im Wertpapierdepot belaufen sich zum Geschäftsjahresende auf T€ 32.671 (Vorjahr T€ 23.353). Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist auf den erneuten deutlichen Kursanstieg der Secunet AG im Jahresverlauf 2020 zurückzuführen. Mit rund T€ 25.846 besteht weiterhin die größte stille Reserve bei der Secunet AG, gefolgt von der Washtec AG mit T€ 2.554. 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 er somit ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält.



Der deutliche Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge von T€ 3.432 auf T€ 510 ergab sich durch deutlich geringere Zuschreibungen auf zuvor abgeschriebene Wertpapiere des Anlagevermögens und des Umlaufvermögens. Zuschreibungen wurden im Wesentlichen nur auf die Intershop Communications AG in Höhe von T€ 365 vorgenommen. Zusätzlich wurde der Verkauf der Sunrise Optionen mit T€ 125 unter den sonstigen betrieblichen Erträgen erfolgswirksam vereinnahmt.

Die Verwaltungskosten des Depots beinhalten die Vergütung an die Shareholder Value Management AG, deren Höhe im Vergleich zum Vorjahr leicht angestiegen ist. Im Geschäftsjahr 2020 ergab sich eine Grundvergütung von T€ 1.002 (Vorjahr T€ 921). Die Erfolgsbeteiligung betrug T€ 0 (Vorjahr T€ 0). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) gingen im Zuge der Corona-Pandemie deutlich auf T€ 622 (Vorjahr T€ 1.337) zurück. Die größten Dividendenbeiträge lieferten die Secunet AG mit T€ 249, die Innotec TSS AG mit T€ 214 sowie die Metro AG mit T€ 135.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen beliefen sich auf T€ 1.148 (Vorjahr T€ 244). Der Anstieg begründet sich im Wesentlichen durch ein noch nicht realisiertes Absicherungsgeschäft in Höhe von T€ 825. Darüber hinaus sind die zu erwartenden Rechts- und Beratungskosten im Zuge des Übernahmeangebots an der SMT Scharf AG berücksichtigt.

Abschreibungen auf Wertpapiere erhöhten sich im Geschäftsjahr 2020 auf T€ 5.558 (Vorjahr T€ 4.115). Darin sind Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von T€ 5.542 (Vorjahr: T€ 3.979) unter Anwendung des Wahlrechts nach § 253 Abs. 3 S. 6 HGB vorgenommen worden. Es erfolgten zudem Abschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von T€ 16 (Vorjahr T€ 136) aufgrund des strengen Niederstwertprinzips gem. § 253 Abs. 4 HGB. Die drei größten Positionen entfallen für das Geschäftsjahr 2020 in Höhe von T€ 1.576 auf die Mears Group PLC, in Höhe von T€ 1.468 auf die Immunodiagnostic Systems Holdings PLC sowie in Höhe von T€ 1.457 auf die EnviroLeach Technologies Inc..

#### **Finanz- und Vermögenslage**

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in 15 Wertpapiertiteln mit einem Gesamtwert in Höhe von T€ 90.485 investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 57.814, aufgeteilt in T€ 55.849 Wertpapiere des Anlagevermögens und T€ 1.965 Wertpapiere des Umlaufvermögens. Daraus ergeben sich stille Reserven zum Bilanzstichtag in Höhe von T€ 32.671.

Die fünf größten Positionen waren Secunet AG, Acceleratio Topco S.C.A. (GfK), Intershop Communications AG, SMT Scharf AG und AOC Value S.A.S. Diese Positionen machten zusammen 71,3% des Wertpapierportfolios am Bilanzstichtag aus.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 1.201 (Vorjahr: T€ 809) beinhalten hauptsächlich geleistete Variation Margin Zahlungen auf noch nicht abgewickelte Futures in Höhe von T€ 825 (Vorjahr: T€ 0) und Steuererstattungsansprüche in Höhe von T€ 344 (Vorjahr: T€ 751), die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben.

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

Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500, von dem zum Geschäftsjahresende in Höhe von T€ 5.455 Gebrauch gemacht wurde. Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug im Geschäftsjahr 2020 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 31. Dezember 2020 betrug auf Xetra € 98,00 (Vorjahr € 102,00). Der Börsenkurs notierte somit zum Jahresende unter dem Inneren Wert von € 128,83 pro Aktie.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird durch den Vorstand als positiv beurteilt. Hierbei berücksichtigte er die sich aus dem Jahresabschluss 2020 ergebende und oben dargestellte Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage, sowie die Einbeziehung des laufenden Geschäfts 2021 zum Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts.

## B | Risiko- und Prognoseberichterstattung

### I. Prognosebericht

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

Wie auch im vergangenen Jahr wird voraussichtlich auch im Jahr 2021 die Corona-Pandemie das bestimmende Thema an den Kapitalmärkten sein. Durch die entstandenen und eventuell noch entstehenden Mutationen des Coronavirus ist eine rasche und vollständige Öffnung der Wirtschaft bislang noch nicht konkret absehbar. Auf Grund dieser Unsicherheiten gehen wir davon aus, dass auch dieses Jahr von erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten geprägt sein wird. Voraussichtlich werden die Notenbanken weltweit an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten, was, gepaart mit fiskalpolitischen Maßnahmen und teilweise weniger restriktiven Lockdowns, zu erhöhten Inflationsraten führen könnte. Vorausschauend haben die Notenbanken aber bereits erhöhte Zielkorridore für die Inflation eingeführt, so dass wir nicht davon ausgehen, dass es schnell zu einer restriktiveren Notenbankpolitik kommen wird. In einem solchen Umfeld bleiben Aktien vorerst alternativlos, auch wenn durch die beeindruckend schnelle Entwicklung und Produktion der Impfstoffe schon viel von einer möglichen Erholung der Realwirtschaft an den Börsen vorweggenommen wurde, was zu deutlich erhöhten Bewertungsniveaus auf Indexebene geführt hat.

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

### II. Risikobericht

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

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

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

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

*Frankfurt am Main, im Februar 2021*

**Der Vorstand**

**Bilanz Aktiva**

in Euro

	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>56.849.264,95</b>	<b>57.409.110,14</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	1.000.000,00	1.000.000,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	55.849.264,95	56.409.110,14
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>6.549.355,30</b>	<b>5.595.174,91</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	1.200.675,98	808.955,03
Wertpapiere des Umlaufvermögens	1.964.600,00	4.782.956,54
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	3.384.079,32	3.263,34
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>7.592,00</b>	<b>7.009,50</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>63.406.212,25</b>	<b>63.011.294,55</b>

**Bilanz Passiva**

in Euro

	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>56.970.061,61</b>	<b>56.807.919,50</b>
Gezeichnetes Kapital	6.975.000,00	6.975.000,00
Kapitalrücklage	6.632.750,00	6.632.750,00
Gewinnrücklagen	46.862.618,04	46.862.618,04
Bilanzverlust	-3.500.306,43	-3.662.448,54
<b>Rückstellungen</b>	<b>981.000,00</b>	<b>28.300,00</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>5.455.150,64</b>	<b>6.175.075,05</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten <i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr 5.455.150,64 (6.170.573,44)</i>	5.455.150,64	6.170.573,44
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen <i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr 0,00 (1.969,61)</i>	0,00	1.969,61
Verbindlichkeiten aus Steuern <i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr 0,00 (2.532,00)</i>	0,00	2.532,00
<b>Bilanzsumme</b>	<b>63.406.212,25</b>	<b>63.011.294,55</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

	2020	2019
Erlöse aus Wertpapierverkäufen	25.561.245,21	7.609.118,12
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	-18.840.655,67	-3.200.541,26
<b>Realisierte Kursgewinne</b>	<b>6.720.589,54</b>	<b>4.408.576,86</b>
Sonstige betriebliche Erträge	509.642,64	3.431.942,52
Verwaltungskosten Depot	-1.001.868,30	-920.828,11
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.148.302,11	-244.183,88
Erträge aus Wertpapieren	621.781,43	1.336.702,29
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	28.073,00	0,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	-5.558.261,77	-4.114.827,84
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-9.513,96	-19.787,19
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>162.140,47</b>	<b>3.877.594,65</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	1,64	0,00
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>162.142,11</b>	<b>3.877.594,65</b>
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	3.662.448,54	7.540.043,19
Bilanzverlust	3.500.306,43	3.662.448,54

## Entwicklung des Eigenkapitals

2018 – 2020 | in Euro

	Aktienzahl im Umlauf	gezeichnetes Kapital	Kapital Rücklage	Gewinn Rücklage	Bilanz Gewinn/Verlust	Eigenkapital
<b>Stand 01.01.2018</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>37.414.533,65</b>	<b>9.448.084,39</b>	<b>60.470.368,04</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					-7.540.043,19	-7.540.043,19
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung				9.448.084,39	-9.448.084,39	
Einstellung Gewinnrücklage						
<b>Stand 31.12.2018</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>46.862.618,04</b>	<b>-7.540.043,19</b>	<b>52.930.324,85</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					3.877.594,65	3.877.594,65
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage						
<b>Stand 31.12.2019</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>46.862.618,04</b>	<b>-3.662.448,54</b>	<b>56.807.919,50</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					162.142,11	162.142,11
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage						
<b>Stand 31.12.2020</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>46.862.618,04</b>	<b>-3.500.306,43</b>	<b>56.970.061,61</b>



## Entwicklung des Anlagevermögens

zum 31. Dezember 2020 | in Euro

	Finanzanlagen	Anlagevermögen insgesamt
<b>Anschaffungs- und Herstellungskosten</b>		
<b>Stand 01.01.2020</b>	<b>69.258.656,47</b>	<b>69.258.656,47</b>
Zugänge	11.493.911,47	11.493.911,47
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	10.376.382,57	10.376.382,57
<b>Stand 31.12.2020</b>	<b>70.376.185,37</b>	<b>70.376.185,37</b>
<b>Abschreibungen*</b>		
<b>Stand 01.01.2020</b>	<b>11.849.546,33</b>	<b>11.849.546,33</b>
Zugänge	5.542.161,77	5.542.161,77
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	3.482.160,54	3.482.160,54
Zuschreibungen	382.627,14	382.627,14
<b>Stand 31.12.2020</b>	<b>13.526.920,42</b>	<b>13.526.920,42</b>
<b>(Rest-)Buchwerte</b>		
Stand 31.12.2019	57.409.110,14	57.409.110,14
<b>Stand 31.12.2020</b>	<b>56.849.264,95</b>	<b>56.849.264,95</b>

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

## Anhang für das Geschäftsjahr 2020

### 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. - 31.12.2020 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 den Anschaffungsnebenkosten. Soweit der beizulegende Wert am Bilanzstichtag niedriger war, wurden entsprechende Abschreibungen vorgenommen. Zuschreibungen wurden vorgenommen, soweit aufgrund eines Anstiegs des beizulegenden Wertes der Grund für die vorangegangene Abschreibung entfallen ist.

Die Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren Kurswert zum 31. Dezember 2020 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. Die Rückstellung für drohende Verluste aus noch nicht abgewickelten Futures wurde nach der Glattstellungsmethode gebildet. Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag.

Anteile an der GfK AG werden unmittelbar von der Acceleratio Topco S.C.A. gehalten. Diese Gesellschaft ist nicht börsennotiert. Die Bewer-

tung erfolgt zu Anschaffungskosten oder mit dem niedrigeren beizulegenden Wert. Durch Teilnahme an einer Kapitalerhöhung wurde der Wertansatz auf den Emissionspreis der Kapitalerhöhung im Geschäftsjahr 2019 abgewertet. Dieser Gegenwert lag 1,5% unterhalb der Anschaffungskosten und entsprach einer Abschreibung in Höhe von T€ 215. Der Bilanzansatz zum 31.12.2020 entspricht eben diesem Wert.

#### III. Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigefügten Anlagepiegel ersichtlich.

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

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 1.201 (Vorjahr: T€ 809) beinhalten hauptsächlich geleistete Variation Margin Zahlungen auf noch nicht abgewickelte Futures in Höhe von T€ 825 (Vorjahr: T€ 0) und Steuererstattungsansprüche in Höhe von T€ 344 (Vorjahr: T€ 751), die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben.

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2020 beträgt € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 10,00. Das Grundkapital ist gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 27. Mai 2020 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 26. Mai 2025 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals eigene Aktien der Gesellschaft über die Börse oder durch ein öffentliches Kaufangebot bis zur Höhe von 10% des derzeitigen Grundkapitals zu bestimmten Bedingungen zu erwerben und/oder zu veräußern.

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

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

Die sonstigen Rückstellungen in Höhe von T€ 981 (Vorjahr T€ 28) beinhalten hauptsächlich drohende Verluste aus noch nicht abgewickelten Futures in Höhe von T€ 825 sowie Kosten für das Übernahmeangebot SMT Scharf AG in Höhe von T€ 106.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von T€ 5.455 (Vorjahr T€ 6.171) 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. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr sind Aufwendungen in Höhe von T€ 1.002 (Vorjahr T€ 921) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von T€ 1.148 (Vorjahr T€ 244) enthalten hauptsächlich nicht realisierte Verluste aus Futures in Höhe von T€ 825 (Vorjahr T€ 0), Kosten für das Übernahmeangebot SMT Scharf AG, Rechts- und Beratungskosten, die Notierung im Freiverkehr, Abschluss- und Prüfungskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten.

**V. Angaben zum Jahresergebnis**

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

Der Jahresüberschuss in Höhe von T€ 162 wird in voller Höhe mit dem Verlustvortrag verrechnet. Der Verlustvortrag vermindert sich damit auf T€ 3.500. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

**B | Sonstige Angaben**

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

- **Herrn Frank Fischer**, Dipl.-Kaufmann
- **Herrn Simon Pliquett**, CFA

Die Vorstände haben im Geschäftsjahr keine Bezüge erhalten.

Der Aufsichtsrat bestand aus:

- **Herrn Dr. Helmut Fink**, Unternehmensberater, Vorsitzender des Aufsichtsrats
- **Herrn Dr. Michael Drill**, Investmentbanker, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats
- **Herrn Volker Schindler**, Diplombankfachwirt, Aufsichtsratsmitglied

**Mitgliedschaften 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 Vorsitzender des Verwaltungsrats der SNP Schneider-Neureither & Partner SE, Heidelberg, Mitglied des Aufsichtsrats der Prime Capital AG, Frankfurt, sowie Mitglied des Aufsichtsrats bei Lincoln International LLP, Großbritannien, und bei Lincoln International SAS, Paris.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 19.050,00.

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31. Dezember 2020 Anteile an der Shareholder Value Beteiligungen AG:

Name	Funktion	Anzahl unmittelbar eigener Aktien <sup>1)</sup>	Anzahl Aktien eng verbundener Personen <sup>2)</sup>
<b>Frank Fischer</b>	Vorstand	<b>5.827</b>	<b>10.588</b>
<b>Simon Pliquett</b>	Vorstand	<b>800</b>	<b>0</b>
<b>Dr. Helmut Fink</b>	Aufsichtsrat	<b>22.519</b>	<b>195.195</b>
<b>Dr. Michael Drill</b>	Aufsichtsrat	<b>5.000</b>	<b>1</b>
<b>Volker Schindler</b>	Aufsichtsrat	<b>760</b>	<b>100</b>

- 1) Aktien von Personen, die Führungsaufgaben im Sinne des Art. 19 Abs. 1, 1. Alt. i.V.m. Art. 3 Abs. 1 Nr. 25 MAR wahrnehmen.
- 2) Anzahl Aktien eng verbundener Personen im Sinne des Art. 19 Abs. 1, 2. Alt. i.V.m. Art. 3 Abs. 1 Nr. 26 MAR.

Per 31. Dezember 2020 hält die Shareholder Value Management AG 27.384 Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG.

**C | Nachtragsbericht**

Am 11.01.2021 haben die Shareholder Value Beteiligungen AG und die Share Value Stiftung ihre Absicht angekündigt, gemeinsam ein Übernahme- und Delistingangebot für den Erwerb aller von ihr nicht unmittelbar gehaltenen Aktien der im Prime Standard notierten SMT Scharf AG (DE0005751986) abzugeben. Die Angebotsunterlage wurde am 01.02.2021 von der BaFin gebilligt und am 02.02.2021 veröffentlicht. Informationen und die Angebotsunterlage wird von den Bieterinnen im Internet unter der Adresse <https://smt-angebot.de> veröffentlicht.

Frankfurt am Main, im Februar 2021  
**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 2020 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2020 bis zum 31. Dezember 2020 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 2020 bis zum 31. Dezember 2020 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 31.12.2020 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 01.01.2020 bis zum 31.12.2020 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, 19. Februar 2021*

**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 Grund-

sätze 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.

#### **Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und der für die Überwachung Verantwortlichen für den Jahresabschluss und den Lagebericht**

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für alle Kaufleute geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht. 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.

Die für die Überwachung Verantwortlichen sind verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.

#### **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 gege-

benen 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 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	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Anzahl Aktien</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>
<b>Innerer Wert</b>	<b>TEUR 89.856</b>	<b>TEUR 80.236</b>	<b>TEUR 71.422</b>	<b>TEUR 89.658</b>	<b>TEUR 66.693</b>	<b>TEUR 45.518</b>	<b>TEUR 38.444</b>	<b>TEUR 35.519</b>	<b>TEUR 28.906</b>	<b>TEUR 20.422</b>
<b>Gewinn &amp; Verlustrechnung</b>										
Realisierte Kursgewinne	6.721	4.409	2.447	20.100	11.006	4.532	11.585	820	5.515	2.011
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	622	1.337	1.241	737	748	569	887	529	362	308
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	1.002	921	964	4.336	2.125	1.049	465	882	1.171	271
Abschreibungen auf Wertpapiere	5.558	4.115	10.162	183	1.006	2.600	1.510	497	-148	197
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>162</b>	<b>3.878</b>	<b>-7.540</b>	<b>18.896</b>	<b>10.440</b>	<b>-613</b>	<b>10.403</b>	<b>-145</b>	<b>4.825</b>	<b>1.764</b>
<b>Bilanz</b>										
Wertpapiere des Anlagevermögens	55.849	56.409	53.672	48.979	36.169	29.924	24.486	21.831	17.940	16.259
Wertpapiere des Umlaufvermögens	1.965	4.783	5.940	13.909	0	0	468	946	3	582
Eigenkapital nach HGB	56.970	56.808	52.930	60.470	41.574	31.134	31.747	21.345	21.489	16.664
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	5.455	6.171	8.107	3.891	10.317	0	0	1.660	0	500
<b>Werte je Aktie</b>										
Innerer Wert	128,83	115,03	102,40	128,54	95,62	65,26	55,12	50,92	41,44	29,28
Eigenkapital nach HGB	81,68	81,45	75,89	86,70	59,60	44,64	45,52	30,60	30,81	23,89
Stille Reserven Wertpapiere	47,15	33,58	26,51	41,84	36,07	20,62	9,60	20,32	10,63	5,39
Jahresüberschuss	0,23	5,56	-10,81	27,09	14,97	-0,88	14,91	-0,21	6,92	2,53
Börsenkurs Jahresende	98,00	102,00	96,50	129,05	90,08	62,30	46,90	43,80	43,85	24,50
Börsenkurs Jahreshoch	105,00	115,00	150,00	131,45	91,91	65,00	53,49	47,95	45,20	25,90
Börsenkurs Jahrestief	65,00	87,50	91,50	90,19	54,26	45,91	43,00	38,00	24,00	20,65

– Werte jeweils zum Jahresende –

# 2020

---

**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 ist notiert im Basic Board des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse. (WKN: A16820, ISIN: DE000A168205)**

---

*Herausgeber:*

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

*Sitz:*

**Frankfurt am Main  
Handelsregister Amtsgericht Frankfurt am Main  
HRB-Nummer 51069**

**Hauptversammlung 2021: 11. Mai 2021  
Bericht über das erste Halbjahr 2021: August 2021**

