



*Geschäftsbericht 2015*

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%	-3,1%	-17,3%
2004	16,4%	7,3%	21,6%	9,0%	-5,2%
2005	24,4%	27,1%	35,2%	-2,6%	-10,7%
2006	-2,7%	22,0%	31,0%	-24,7%	-33,8%
2007	-0,2%	22,3%	-6,8%	-22,5%	6,5%
2008	-31,3%	-40,4%	-46,1%	9,1%	14,8%
2009	26,1%	23,8%	26,7%	2,3%	-0,6%
2010	26,7%	16,1%	45,8%	10,6%	-19,1%
2011	6,5%	-14,7%	-14,5%	21,2%	21,0%
2012	41,5%	29,1%	18,7%	12,5%	22,8%
2013	22,9%	25,5%	29,3%	-2,6%	-6,4%
2014	8,2%	2,7%	5,9%	5,6%	2,4%
2015	18,4%	9,6%	26,6%	8,8%	-8,2%
Jahresperformance annualisiert (CAGR)*	9,3%	3,5%	7,5%	3,3%	-1,8%
Performance seit 2001*	277,2%	67,0%	196,1%	210,2%	81,2%

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

---

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

---

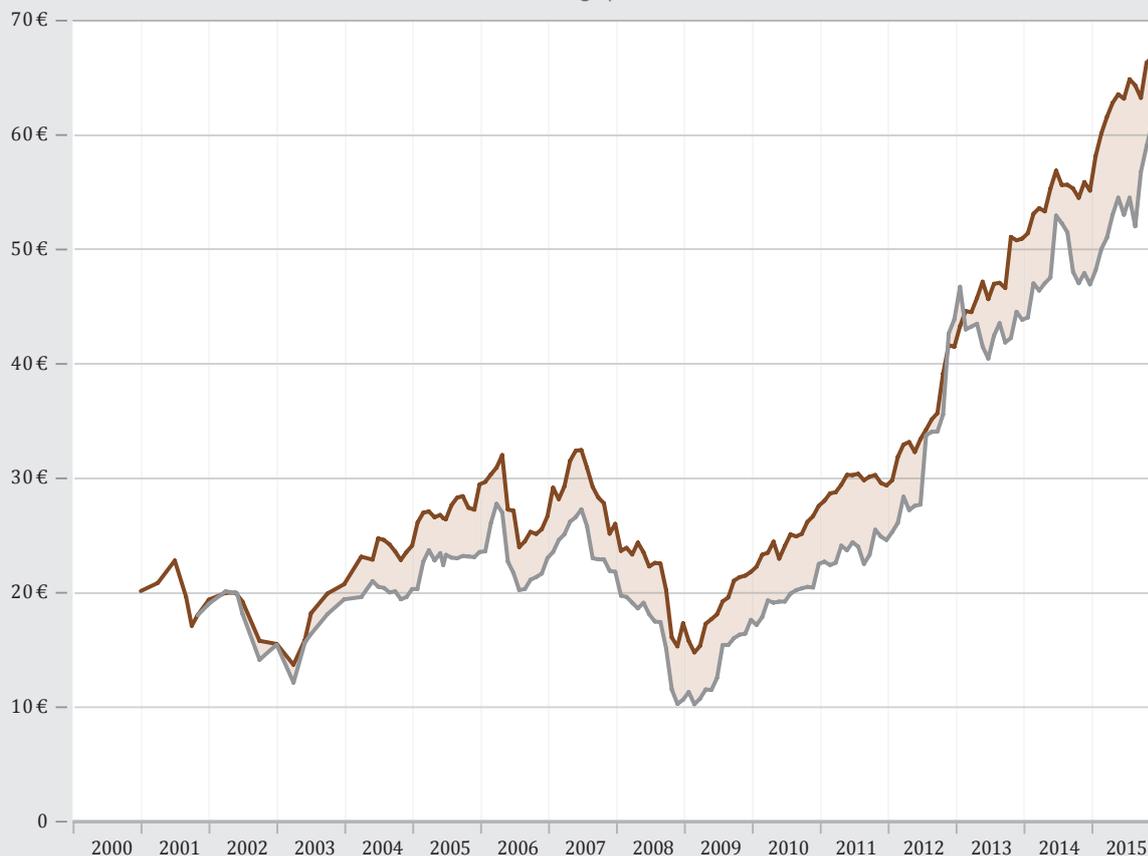
*Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG (ISIN: DE000A168205, WKN: A16820) notiert seit 2006 im Entry Standard.*

---

*Value*

# Entwicklung Innerer Wert und Börsenkurs

seit Auflage pro Aktie in Euro



Wert (€)	12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15
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
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
Discount**	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
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
Relativ	0,0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%	-15%	-5%

\*Erstnotiz 26.10.2001

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

— Innerer Wert — Börsenkurs ■ Discount

---

# Inhalt

6	<b>Organe der Gesellschaft</b>
8	<b>Bericht des Aufsichtsrates</b>
10	<b>Bericht des Vorstandes</b>
14	Depot
16	Aktie
19	<b>Anlagestrategie</b>
25	<b>Jahresabschluss</b>
26	Lagebericht
29	Bilanz
30	Gewinn- und Verlustrechnung
31	Eigenkapital- veränderungsrechnung
32	Kapitalflussrechnung
33	Anlagespiegel
34	Anhang
36	<b>Bestätigungsvermerk</b>
37	<b>Finanzkalender</b>
37	<b>Impressum</b>

---

## Der Aufsichtsrat



### **Dr. Michael R. Drill** | Vorsitzender | Bad Homburg

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

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

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

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



### **Volker Schindler** | Stellvertretender Vorsitzender | Pfungstadt

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

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

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

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



### **Dr. Helmut Fink** | Sulzberg

Nach dem Studium an der Wirtschaftsuniversität Wien mit Schwerpunkt Industriebetriebslehre arbeitete er von 1989 bis 1992 als Unternehmensberater bei McKinsey&Co in Düsseldorf und München. Dabei lag sein Schwerpunkt im Bereich Financial Institutions.

Dann erfolgte der Einstieg als Partner bei der GCN Consulting GmbH.

Schwerpunkte seiner Tätigkeit liegen im Bereich Strategieentwicklung, Risikomanagement und Organisation für führende Versicherungsunternehmen im deutschsprachigen Raum.

Seit 2005 tätig er zusätzlich – gemeinsam mit Partnern – Private Equity Engagements im Bereich Dienstleistungen und übernimmt dabei auch Geschäftsführerfunktionen.

Als Value Investor hat er über 20 Jahre praktische Erfahrung.

## Der Vorstand



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

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

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

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

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



### **Reiner Sachs** | Frankfurt am Main

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

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

Seit 2003 ist er Mitglied des Stiftungsrates der Share Value Stiftung und des dort gebildeten Anlageausschusses. Beim Investmentclub R 3000 ist er seit 1989 engagiertes Mitglied, davon viele Jahre als Geschäftsführer. Er betreut dort vor allem die aktienrechtlichen Fragen.

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

## Bericht des Aufsichtsrates



*Dr. Michael Drill*  
*Vorsitzender des Aufsichtsrates*

Der Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahres 2015 die ihm nach Gesetz und der Satzung der Gesellschaft zugewiesenen Aufgaben wahrgenommen. Er hat den Vorstand regelmäßig beraten, ihn in seiner Tätigkeit überwacht und sich intensiv mit einzelnen wesentlichen Geschäftsvorfällen befasst. Die Tätigkeit der Shareholder Value Beteiligungen AG ist nicht erlaubnispflichtig nach dem Kreditwesengesetz. Der Aufsichtsrat hat sich vergewissert, dass die Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes sinngemäß eingehalten wurden. Der strategischen Ausrichtung des Portfolios, dem Risikomanagement sowie der Kapitalallokation der Gesellschaft galt ein wichtiges Augenmerk.

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

Gegenstand eingehender Berichterstattung und Erörterung waren Grundsatzfragen der 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.

Am 10. Juli 2015 hat der Aufsichtsrat im Umlaufverfahren weitere Zukäufe von Aktien der i:FAO AG über eine Beteiligungshöhe von 15 % des Portfolios hinaus gebilligt. In seiner Sitzung am 13. Oktober 2015 hat der Aufsichtsrat das Überschreiten der Beteiligungsschwelle von 20 % des Portfoliowerts durch das Investment in Aktien der i:FAO AG gebilligt. Weitere zustimmungspflichtige Geschäfte wurden durch den Vorstand in 2015 nicht getätigt.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2015 wurden durch die von der Hauptversammlung am 20. Mai 2015 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 9. März 2016 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 2016*

A handwritten signature in blue ink that reads "Michael Drill".

**Dr. Michael Drill**  
*Vorsitzender des Aufsichtsrates*



## Bericht des Vorstandes

### *Verehrte Aktionärinnen und Aktionäre*

***In einem guten Börsenjahr 2015 hat sich unsere Gesellschaft ebenfalls sehr positiv entwickelt. Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG stieg um 18,4 %. Seit der ersten Börsennotiz in 2001 liegt die Gesamtpformance (inkl. Dividenden) bei 277 %, was einer annualisierten Rendite von 9,3 % entspricht. Dennoch weist der Jahresabschluss – konform mit unserem Geschäftsmodell – einen Fehlbetrag von 613 T€ aus.***



Frank Fischer

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



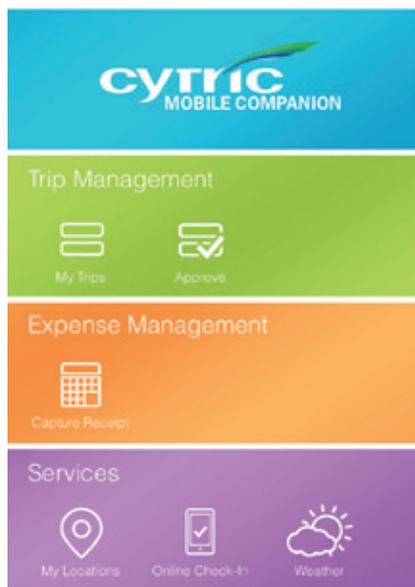
Reiner Sachs

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG konnte im Jahr 2015, nach einer sehr ordentlichen Vorjahresperformance von 8,2 %, um weitere 18,4 % gesteigert werden. Somit lag die Performanceentwicklung fast genau zwischen DAX und SDAX, die eine Performance von 9,6 % respektive 26,6 % aufwiesen. Seit der ersten Börsennotiz in 2001 liegt die Gesamtpformance (inkl. Dividenden) bei 277,2 %. Dies entspricht einer jährlichen durchschnittlichen Rendite von 9,3 %.

Buchhalterisch weist der Jahresabschluss nach HGB für das Geschäftsjahr 2015 – nach einem Gewinn von rund 10,4 Mio. € im Vorjahr – einen Jahresfehlbetrag von rund 613 T€ aus. Ursache dafür ist, dass in weit geringerem Maße Gewinnrealisierungen erfolgten, als es der Anstieg des Inneren Werts um 7,1 Mio. € zugelassen hätte. Die größten Gewinne wurden bei der Veräußerung von Aktien der Sto AG mit 2.013 T€ und der Lenzing AG mit 534 T€ vereinnahmt. Zudem erfolgte eine Nachbesserung aus dem Spruchverfahren zur Lindner KGaA in Höhe von 50 T€. Entsprechend stiegen die stillen Reserven deutlich auf 14,4 Mio. € nach einem Stand von 6,7 Mio. € im Vorjahr. Die stillen Reserven resultieren daraus, dass beim Jahresabschluss nach HGB im Kurs gestiegene Wertpapiere lediglich mit den geringeren Anschaffungskosten bilanziert werden. Die verbliebenen stillen Reserven wurden nicht realisiert, da der Vorstand den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält. Die höchsten stillen Reserven bestanden bei Washtec AG mit 4.294 T€, Secunet Security Networks AG mit 2.232 T€, Innotec TSS AG mit 1.982 T€, Software AG mit 1.851 T€ und Renk mit 1.583 T€. Aus der Veräußerung von Wertpapieren wurden Kursgewinne von 2,6 Mio. € nach 11,6 Mio. € im Vorjahr erzielt.

Der Jahresfehlbetrag von 613 T€ wird in voller Höhe auf neue Rechnung vorgetragen. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung. Der Bilanzgewinn des Vorjahres in Höhe von 5.129 T€ wurde durch Beschluss der letztjährigen Hauptversammlung den Gewinnrücklagen zugeführt und somit die Dividendenpolitik der Thesaurierung fortgesetzt. Durch die Thesaurierung der Gewinne werden für den Privatanleger die Belastungen der 2009 eingeführten Abgeltungssteuer abgemildert. Diese führt aufgrund der Kursgewinnbesteuerung dazu,



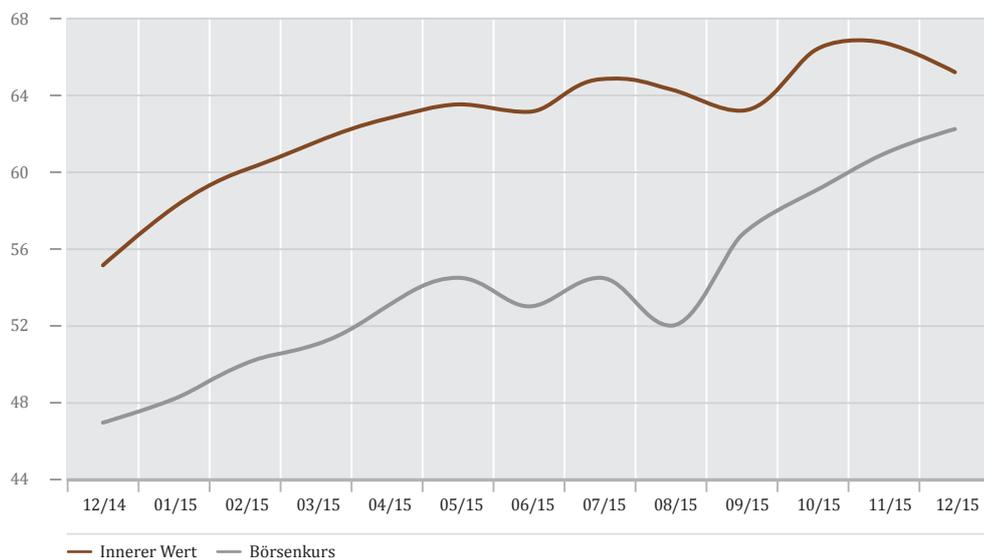


i:FAO entwickelt u.a. Business Travel Software. Mit dem Buchungssystem **cytric** buchen Mitarbeiter in Unternehmen ihre Geschäftsreisen einfach, schnell und kostengünstig selbst.

dass für inländische Privatanleger eine Wiederanlage in Aktieninvestments mit langfristig steuerfreien Kursgewinnen nicht mehr möglich ist. Demgegenüber kann die Shareholder Value Beteiligungen AG Kursgewinne in langfristig gehaltenen Aktienengagements entsprechend der aktuellen Rechtslage steuerfrei vereinnahmen. Lediglich die Dividendeneinnahmen aus diesen Investments unterliegen der Besteuerung. Dadurch ergibt sich für den inländischen Privatanleger ein Steuerstundungseffekt bis zur Veräußerung seiner Aktien an der Shareholder Value Beteiligungen AG. Für solche Anleger, die bereits vor 2009 Aktionär wurden und unter einem Prozent beteiligt sind, bleiben Kursgewinne gänzlich steuerfrei.

Diese steuerlichen Rahmenbedingungen befinden sich jedoch immer wieder in der politischen Diskussion. Im Juli 2015 legte das Bundesministerium der Finanzen einen Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Reform der Investmentbesteuerung vor. Die danach vorgesehene Änderung des § 8b KStG hätte es der Shareholder Value Beteiligungen AG ab 2018 nicht mehr ermöglicht, Kursgewinne aus langfristigen Streubesitzbeteiligungen auf Ebene der Gesellschaft steuerfrei zu vereinnahmen. Dieses Gesetzgebungsvorhaben wurde dann aber zum Jahresende 2015 fallen gelassen, insbesondere um die Start-up-Szene am Gründungsstandort Deutschland nicht zu gefährden. Wir begrüßen diese, auch aus steuersysteme-

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



	12/14	01/15	02/15	03/15	04/15	05/15	06/15	07/15	08/15	09/15	10/15	11/15	12/15
<b>Absolute Werte (€)</b>													
Innerer Wert *	55,12	58,17	60,13	61,59	62,82	63,57	63,18	64,89	64,35	63,25	66,34	66,82	65,26
Börsenkurs	46,90	48,14	49,99	51,00	53,00	54,50	53,00	54,50	51,99	56,75	59,00	61,00	62,30
<b>Performance (%)</b>													
Innerer Wert *	100,0%	105,5%	109,1%	111,7%	114,0%	115,3%	114,6%	117,7%	116,7%	114,7%	120,4%	121,2%	118,4%
Börsenkurs	100,0%	102,6%	106,6%	108,7%	113,0%	116,2%	113,0%	116,2%	110,9%	121,0%	125,8%	130,1%	132,8%

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

matischen Gründen, richtige Entscheidung. Der Vorstand hat bereits unmittelbar nach Vorlage des Gesetzentwurfs geprüft, inwieweit wir als Gesellschaft darauf reagieren können, beispielsweise durch Anpassung der Geschäftspolitik oder andere strukturelle Veränderungen. Aktuell steht keine Änderung der steuerlichen Gegebenheiten bevor, die uns unmittelbar zu einer konkreten Reaktion veranlasst. Wir rechnen aber damit, dass der Gesetzgeber die steuerlichen Rahmenbedingungen erneut aufgreifen wird und werden sodann die bestehenden Handlungsoptionen ohne Vorbehalte prüfen.

Im Jahresverlauf 2015 stieg der Innere Wert der Gesellschaft um 18,4 % auf 45,5 Mio. €. Pro Aktie entspricht dies einem Anstieg von 55,12 € auf 65,26 €.

Wichtige Entwicklungen im Geschäftsjahr 2015 waren die Veräußerungen unserer Beteiligungen an der Sto AG und der Lenzing AG zu Beginn des zweiten Quartals. Die freigesetzten Mittel nutzten wir im Jahresverlauf insbesondere zum Ausbau unserer Positionen in i:FAO, Immunodiagnostic Systems und SMT Scharf. Es wurden keine neuen Positionen eingegangen.

Die Aufstockung unserer Beteiligung an i:FAO erfolgte aufgrund unserer Überzeugung, dass es i:FAO nach der Mehrheitsübernahme durch die spanische Amadeus IT in 2014 gelingen wird, das bisher vor allem in Deutschland starke Geschäft international erfolgreich auszuweiten. Infolgedessen überschritten wir die Meldeschwelle von 5 % und halten mittlerweile einen Anteil von knapp 10 % an der Firma. Die Kursschwächen bei SMT Scharf nutzten wir ebenfalls im Jahresverlauf zum weiteren Ausbau unserer Position. Nachdem im Jahr 2014 eine längst überfällige Anpassung der Kostenstruktur in Hamm angegangen wurde, konnte im laufenden Jahr 2015 sowohl der Umsatz stabilisiert, als auch ein deutlich positives Ergebnis erzielt werden. Bereinigt um Sondereffekte war die Ergebnismarge mit rund 9 %, insbesondere vor dem Hintergrund der allgemeinen Verfassung des Rohstoffsektors, gerade zu hervorragend. Wir sind uns sicher, dass die von uns angestoßene personelle Veränderung sowohl im Aufsichtsrat als auch im Vorstand entscheidend dazu beigetragen hat, die Grundlage für eine deutlich bessere Entwicklung zu legen. Wir sehen das Investment mittel- bis langfristig weiterhin als attraktiv an, obgleich der Investment Einstieg in den Rohstoffsektor rückblickend deutlich zu früh war. Im dritten Quartal machte die Washtec AG ein Angebot zum Aktienrückkauf zu 23,20 €, das wir abgelehnt haben. Dieses Rückkaufangebot, ein sehr ausführliches Management Meeting mit den neuen Vorständen sowie die hervorragenden Halbjahreszahlen von Washtec bestärken uns in der Einschätzung, dass der faire Wert des Unternehmens noch nicht erreicht ist. Im gleichen Zeitraum wurde das Spruchverfahren zum Squeeze-Out bei der Lindner KGaA mit einer Nachbesserung von 18 % beendet, woraus uns inklusive Zinsen 63 T€ zufließen. Auch in 2015 setzten wir unsere Anlagestrategie des Activist Value Investing, mit Wahrnehmung unserer Eigentümerrechte als Aktionäre, konsequent fort. Dies erfolgte durch Einzelgespräche mit Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern sowie durch Anträge, Redebeiträge und Abstimmungen auf Hauptversammlungen. Vor allem Fragen der Kapitalallokation galt dabei besondere Aufmerksamkeit.

Wesentliche Performancebeiträge zur Entwicklung des Depots leisteten Washtec AG, Software AG, Innotec TSS AG sowie i:FAO AG. Getragen von positiver Geschäftsentwicklung legten Washtec um rund 135 % und Software AG und Innotec um jeweils rund 30 % zu, i:FAO notierte um 23 % höher. Aufgrund ihres sehr starken Cashflows trugen die drei erstgenannten Unternehmen zusätzlich als stabile Dividendenzahler zur positiven Entwicklung bei.



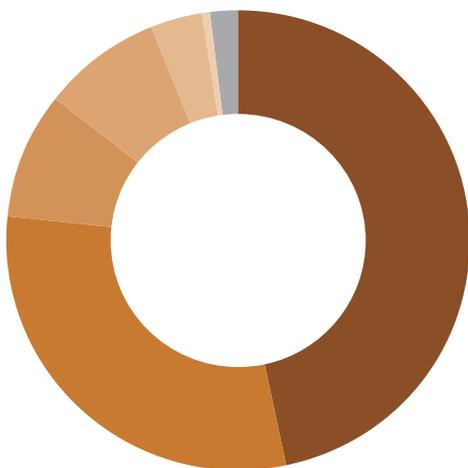
Unsere Beteiligung **Washtec** ist Markt-, Innovations- und Renditeführer in der Car-wash Industrie.



Funktionale und ästhetische Türsysteme bilden einen Geschäftsberich der **Innotec TSS AG**.



Die Produkte der **Software AG** mit Sitz in Darmstadt helfen Unternehmen, bestehende IT-Systeme in einer einzigen Plattform zusammenzuführen.



### Branchengewichtung

IT	46,7%
Maschinenbau	30,0%
Bau	9,1%
Medizin	8,2%
Konsum	3,6%
Medien	0,5%
Kasse	1,9%

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

Das Andienungsvolumen der Shareholder Value Beteiligungen AG, für das potentielle Nachbesserungsansprüche aus Spruchverfahren bestehen, betrug zum Geschäftsjahresende 9,7 Mio. €. In welchem Umfang der Gesellschaft in Zukunft Erträge aus diesem Einreichungsvolumen zufließen, ist allerdings ungewiss. Nachbesserungsrechte werden daher bei der Shareholder Value Beteiligungen AG nicht als Vermögenswerte bilanziert und auch nicht bei der Berechnung des Inneren Werts berücksichtigt.

Gegen allgemeine Schwankungen der Börsenmärkte trifft die Shareholder Value Beteiligungen AG durch die Steuerung der Cash-Quote und durch die konsequente Anwendung der Prinzipien des Value Investing, bei denen Investments grundsätzlich mit Sicherheitsmarge erfolgen, Vorsorge. Von der darüber hinaus bestehenden Möglichkeit für das Depot Absicherungsgeschäfte mit Derivaten vorzunehmen, wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund der Marktgegebenheiten kein Gebrauch gemacht.

### Depot

Das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG weist im Geschäftsjahr 2015, gemessen an der Entwicklung des Inneren Werts, eine Performance von 18,4 % nach Kosten auf und liegt damit zwischen der Marktentwicklung des DAX und des SDAX. Die Gesellschaften des Portfolios werden fortlaufend beobachtet, um zu überprüfen, ob sich die Erwartungen, die bei Abschluss der Investments bestanden, erfüllt haben bzw. ob sie weiterhin bestehen. Quantitativ erfolgt die Überwachung mit Hilfe eines Portfolio-Analysertools, mit welchem rollierend die Daten der jeweils letzten zwölf Monate ausgewertet werden. In 2015 führte das Resultat dieser Überlegungen nur bei einzelnen Titeln zu Veräußerungen. In den Fällen, in denen für die Gesellschaften weiterhin gute Aussichten bestanden bzw. die Börsenbewertungen noch nicht die Zielgrößen erreicht hatten, wurde trotz Kursgewinnen auf Veräußerungen verzichtet.

Auch zum Jahresende 2015 bestand das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG zu einem bedeutenden Teil aus Werten, die in einem engeren Zusammenhang mit aktuellen oder potentiellen Veränderungen auf der Eigentümerseite stehen. Diese Veränderungen können als Katalysator für die Börsenbewertung dienen.

Die Anlagestrategie der Shareholder Value Beteiligungen AG berücksichtigt die Dividendenfähigkeit der Unternehmen, in die investiert wird. Dementsprechend fließen der Gesellschaft jährlich signifikante Dividendenerträge zu. 2015 waren die größten Dividendenzahler Software AG, Washtec AG, Innotec TSS AG und Renk AG. Dividendenrenditen verleihen dem Portfolio der Shareholder Value Beteiligungen AG eine gewisse Stabilität.

Das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG bestand zum Jahresende 2015 aus Aktien von 12 verschiedenen Gesellschaften. Dabei entfallen auf die fünf größten Positionen gut 68 % des Depotwerts. Die Entwicklung dieser Favoriten hat bedeutenden Einfluss auf die Performance des Gesamtdepots. Die weiteren Positionen streuen das Risiko und ermöglichen die Wahrnehmung weiterer Chancen.

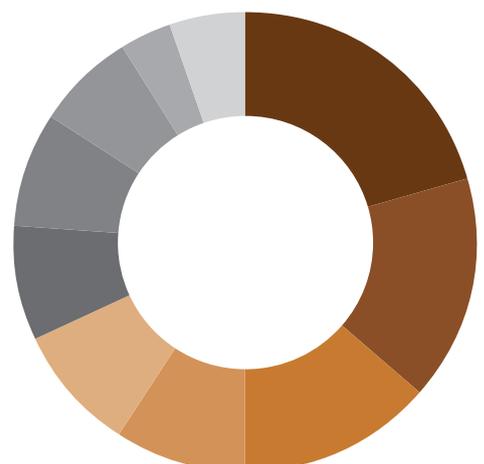
**Die größte Position** ist der Softwareanbieter **i:FAO AG** (WKN: 622452). Das Geschäft von i:FAO dreht sich um das Planen, Buchen, Management und Abrechnen von Geschäftsreisen. Dabei hat die Gesellschaft mit „cytric“ einen der meistgenutzten Cloud-Services für Geschäftsreisen entwickelt, welcher sowohl von mittelständischen als auch von internationalen Kunden verwendet wird. Das Geschäft zeichnet sich durch einen mit 90 % sehr hohen wiederkehrenden Umsatzanteil aus. Dieser ermöglicht es der Gesellschaft über viele Jahre hinweg hohe Cashflows zu erwirtschaften und einen beträchtlichen Anteil davon als Dividende auszuschütten oder wie derzeit in die internationale Expansion zu investieren. Hierzu wurden bereits im Zuge der Mehrheitsübernahme durch die Amadeus IT die nötigen Investitionen in Personal und Infrastruktur getätigt, um mittelfristig deutliche Anstiege bei Umsatz und Gewinn zu erzielen. Den zwischenzeitlichen Verzicht auf eine Dividende erachten wir daher als sinnvoll, damit die Gesellschaft ihre Investitionen finanzieren kann.

**Die zweitgrößte Position** des Portfolios ist die **Software AG** (WKN: 330400). Die Software AG ist ein weltweit führender Anbieter von Prozess- und Integrationssoftware. Der Ursprung des Unternehmens liegt im Bereich der Datenbankensoftware. Das Produktgeschäft der Software AG läuft hauptsächlich über klassische Lizenzen mit anschließenden Wartungsverträgen. Diese wiederkehrenden Erlöse aus der Wartung ermöglichen es dem Unternehmen auch in schwierigen Phasen, wie der aktuellen Transformation, stabile Cashflows zu erwirtschaften und neue Geschäftsbereiche rund um die Themen Big Data und Realtime Analytics zu erschließen. Dabei hat die Software AG, trotz ihrer Größennachteile, laut unabhängiger Marktforscher (z.B. Gartner, Forrester) eine technologische Spitzenposition in mehreren Schlüsselbereichen gegenüber den großen amerikanischen Software-Konzernen. Die Ende 2014 begonnene Neuausrichtung des Vertriebs durch die Ernennung von Eric Duffaut als Chief Customer Officer (CCO) führt zu einer beschleunigten Marktdurchdringung der Digital Business Platform. Mit dieser können Kundenunternehmen die eigene Digitalisierungsstrategie bestreiten und sich den zukünftigen Herausforderungen durch den digitalen Wandel stellen. Der Fokus der Software AG auf effiziente Vertriebsprozesse führt bereits jetzt zu einem beschleunigten Wachstum bei einer gleichzeitig kontrollierten Kostensituation. Der erwirtschaftete Cashflow wird dabei sowohl für sinnvolle Anschlussakquisitionen als auch Dividenden und Aktienrückkäufe verwendet.

**Die drittgrößte Position** im Portfolio ist die **Washtec AG** (WKN: 750750). Washtec ist ein führender Anbieter von Waschanlagen für PKW und andere Fahrzeuge. Als Marktführer in Europa sind die Wachstumsregionen primär die USA und langfristig auch Asien. Das Geschäftsmodell ist so geprägt, dass ausgehend von der installierten Basis an Waschanlagen hohe wiederkehrende Erlöse durch Wartung und Verbrauchsmaterialien wie z.B. Waschchemie generiert werden. Die Gesellschaft generiert einen sehr hohen Cashflow und ist so in der Lage hohe Dividendenausschüttungen zu leisten.

### Depotanteile

i:FAO	20,8%
Software AG	15,8%
Washtec	13,5%
Innotec	9,1%
secunet	8,9%
Immunodiagnostic	8,2%
SMT	7,9%
Renk	7,0%
Edding	3,6%
Sonstige	5,2%





Die viertgrößte Position ist **Innotec TSS** (WKN: 540510). Das inhabergeführte Unternehmen ist in hochprofitablen Nischen des Bauzuliefergeschäfts tätig. Es ist u.a. nationaler Marktführer im Bereich Außentürfüllungen und Weltmarktführer im Bereich Strukturmatrizen zur Oberflächengestaltung von Sichtbeton. Das hervorragende Management ist signifikant am Unternehmen beteiligt und erfüllt somit unser Business-Owner Kriterium geradezu idealtypisch.



Die fünftgrößte Position ist die **Secunet Security Networks AG** (WKN: 727650). Secunet entwickelt Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen in Deutschland. Mit der über Jahre entwickelten Technologieplattform SINA erfolgt der hochsichere Austausch von Daten und Sprache (z. B. SINA Tablet und secure workflow). Darüber hinaus stellt Secunet Lösungen im Bereich Flughafensicherheit (eGates) und in der Überwachung von kritischer Infrastruktur bereit. Nach den aufgedeckten Abhörskandalen steht die digitale Sicherheit weiterhin im Fokus öffentlicher Aufmerksamkeit, was sich für Secunet u.a. in einem deutlich gestiegenen Auftragseingang und -bestand niederschlug. Die Höhe der Vorräte hat sich in 2015 gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Der Abbau der Vorräte erfolgt im Folgejahr durch einen Anstieg des hochmargigen Produktgeschäfts. Daher erwarten wir auch für 2016 deutlich steigende Gewinne.



Mit 46,7 % fällt der Schwerpunkt bei der Branchengewichtung im Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG noch deutlicher auf die IT-Branche als im Vorjahr (32,3 %). Im Wesentlichen betrifft dies weiterhin die Aktien von i:FAO, Software AG und Secunet. Die zweitgrößte Branche bildet mit 30,0 % der Maschinenbau durch Washtec, SMT, Renk und PVA. Innotec TSS stellt mit 9,1 % die drittgrößte Branchengewichtung im Bereich Bau dar.



### Aktie

Der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG ist im Jahr 2015 um 32,8 % von 46,90 € auf 62,30 € gestiegen. Durch den gleichzeitigen Anstieg des Inneren Wertes auf 65,26 € hat sich hierdurch der Discount des Aktienkurses zum Inneren Wert im Jahresverlauf auf 4,5 % deutlich vermindert. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG erreichte zum Jahresende 2015 bei 697.500 ausgegebenen Aktien einen Wert von 43,5 Mio. € (Vorjahr 32,7 Mio. €).



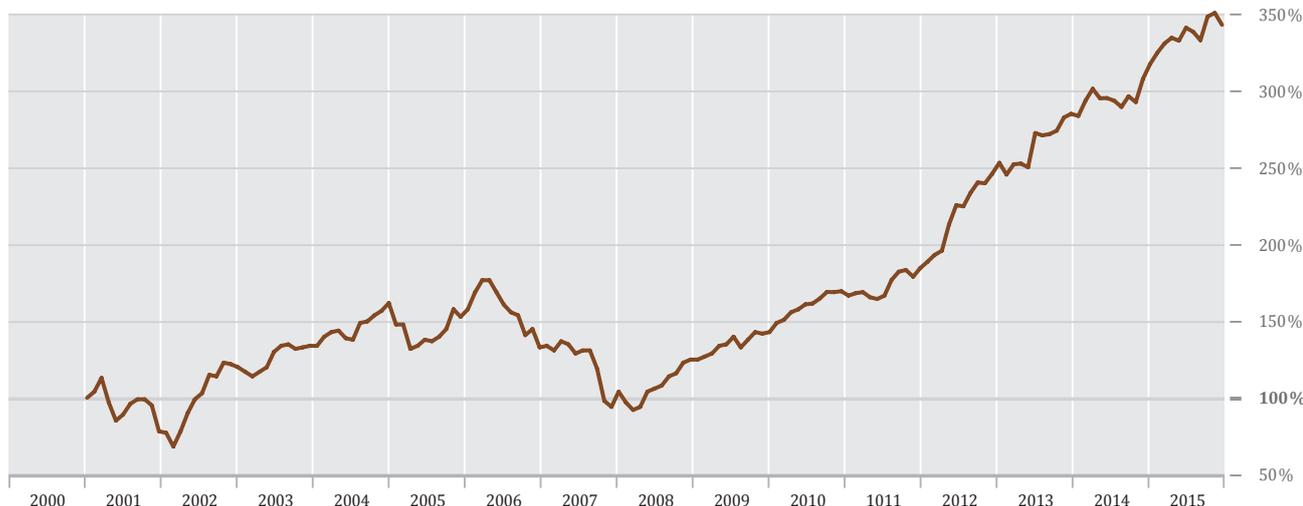
*Auf die fünf größten Positionen entfallen gut 68 Prozent des Depotwerts. Die Entwicklung dieser Favoriten hat bedeutenden Einfluss auf die Performance des Gesamtdepots.*

Im Jahr 2015 wurden gut 105.291 Aktien (Vorjahr 97.843) der Shareholder Value Beteiligungen AG an den deutschen Börsen umgesetzt. Das Hauptgewicht des Handels fand auf der elektronischen Plattform Xetra der Deutschen Börse statt. Dort ist die Aktie in den fortlaufenden Handel einbezogen. Der Designated Sponsor, die ICF Kursmakler AG, stellt fortlaufend verbindliche Geld-Brief-Kurse auf Xetra, sodass stets Liquidität zum Kauf und Verkauf der Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG besteht. Durch Beschluss der Hauptversammlung 2015 wurde von Inhaber- auf Namensaktien umgestellt. Diese werden unter der ISIN DE000A168205 gehandelt.

Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG sind in den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, einen Teilbereich des Freiverkehrs (Open Market) mit erhöhten Transparenzanforderungen, einbezogen. Das handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr –0,88 € (Vorjahr 14,91 €). Diese Kennzahl ist bei einer Beteiligungsgesellschaft jedoch nur bedingt aussagekräftig, da das Ergebnis größtenteils erst beim Verkauf einer Portfolioposition realisiert wird.

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	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%	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%	Adj. 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	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	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	Adj. Innerer Wert*

Verkäufe von Aktienpositionen werden vom Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG nach Marktlage und Unternehmensaussichten entschieden. Sie erfolgen nicht, um eine kurzfristige Erhöhung des Jahresüberschusses der Shareholder Value Beteiligungen AG zu bewirken. Im Vergleich zum Vorjahr wurden in 2015 wesentlich weniger Gewinne aus Veräußerungen realisiert. Hierdurch übersteigt der Anstieg des Inneren Werts das ausgewiesene handelsrechtliche Ergebnis pro Aktie deutlich.

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

Frankfurt am Main, im März 2016

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

Frank Fischer

Reiner Sachs



## Werte erkennen – Vermögen schaffen

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

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

### 1. Transparent und offen

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

### 2. Konservativ und berechenbar

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

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

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

### 3. Kein Tummelplatz für Spekulanten

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

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



*Reiner Sachs: „Wir sind langfristige Investoren.“*



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



Das Research-Team der Shareholder Value Beteiligungen AG spürt unterbewertete Aktien auf.

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

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

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

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

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

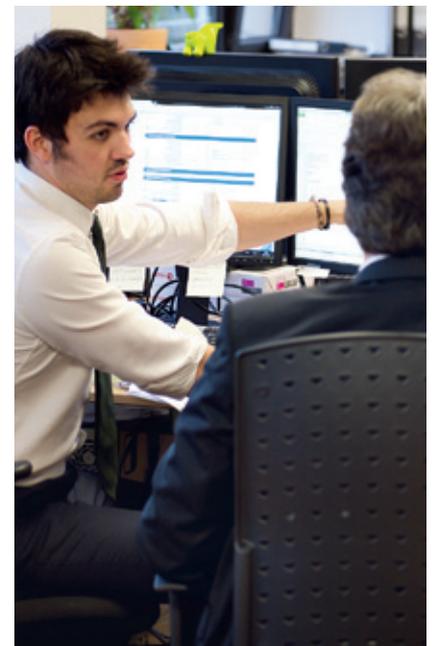
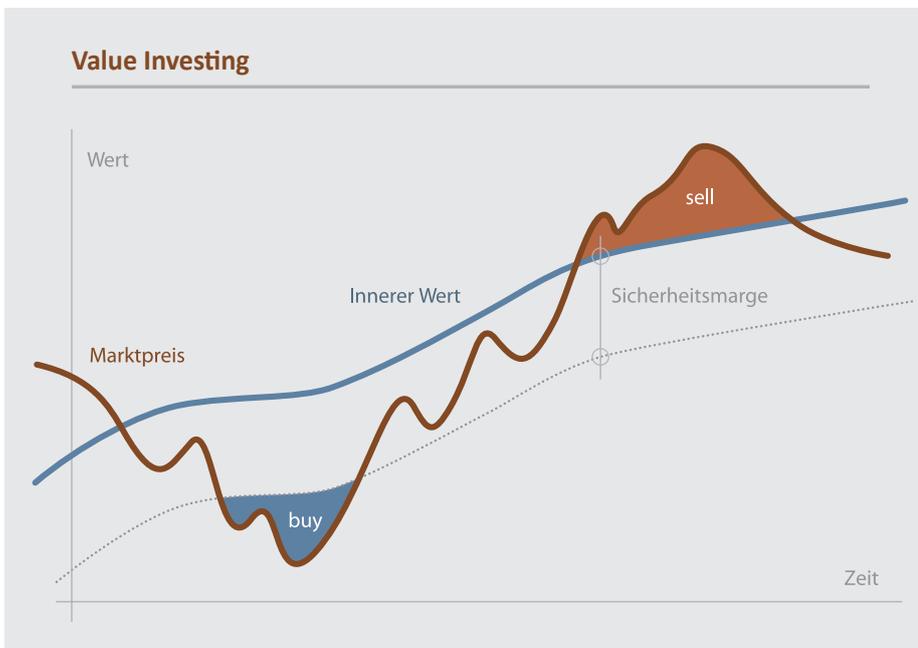
Wenn die Börsen abwärts gehen, wollen wir nicht dabei sein, gleichzeitig aber unterbewertete Titel einsammeln, wenn andere Anleger die Angst überkommt. Übertreiben die Märkte auf der anderen Seite nach oben, steigen wir lieber etwas früher aus, frei nach dem Motto: „Lieber den Fuß zu früh auf der Bremse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

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



### Value Investing

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



*Günstig kaufen, teuer verkaufen. Wenn der Einstiegspreis im Vergleich zum tatsächlichen Wert einer Aktie günstig liegt ist eine hohe Sicherheitsmarge gewährleistet.*

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

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

Hier schlägt die Stunde der Value Investoren.

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

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

## 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 (engl. „Behavioral Finance“). Sie ist das Teilgebiet der Wirtschaftswissenschaften, das sich akademisch mit dem menschlichen Verhalten im wirtschaftlichen Sinne beschäftigt. Der Schwerpunkt der Untersuchungen zur „Behavioral Finance“ liegt auf dem irrationalen Verhalten der Teilnehmer an den Finanz- und Kapitalmärkten. Dazu werten wir statistische Analysen aus, um bei eindeutigen Signalen unsere Aktienpositionen mit Derivaten abzusichern. Denn oberste Priorität ist und bleibt die Vermeidung des permanenten Kapitalverlustes.

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

## Investment in Nebenwerte

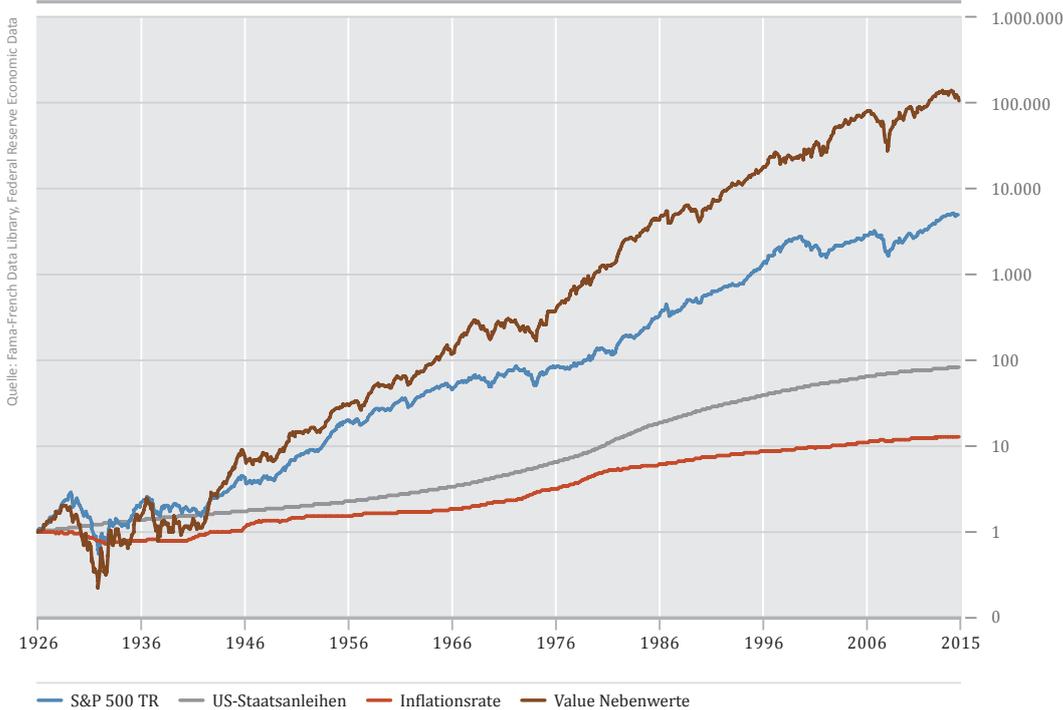
Warum bevorzugen wir Investments in Nebenwerte? Small- und Mid Caps erzielen historisch betrachtet erhebliche Überrenditen gegenüber Blue Chips. Dies beruht auf vier Faktoren:

**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 – 2015 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 50 Mrd. Dollar aufgebaut. Wir orientieren uns an seiner Investmentphilosophie und der seines Partners Charlie Munger, die das Value Investing wesentlich geprägt haben.



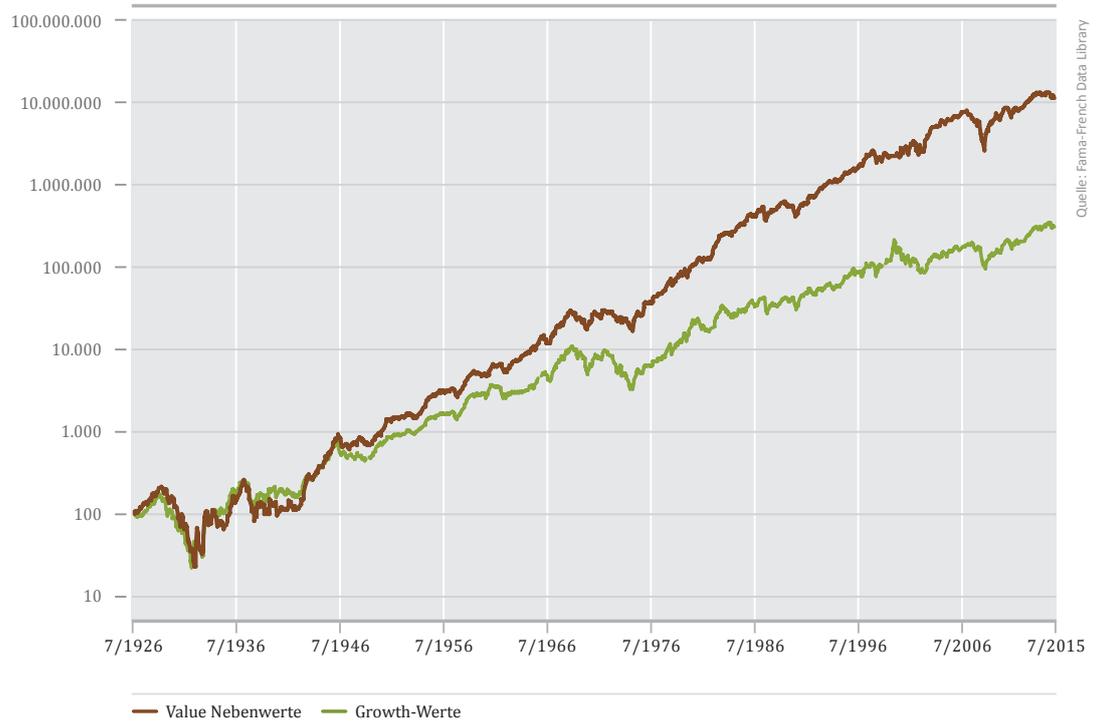
**Ein-Produkt-Charakter:** Kaufen Sie Produkte, die Sie nicht verstehen? Wir auch nicht. Denn nur, wenn wir verstehen, was ein Unternehmen tut, können wir den zukünftigen Geschäftsverlauf und damit die Gewinnentwicklung zuverlässig analysieren. Erst dann können wir den Inneren Wert des Unternehmens berechnen. 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 – 2015

in Prozent



SHARE  
HOLDER  
VALUE

*Jahresabschluss 2015*

Shareholder Value Beteiligungen AG

# Lagebericht für das Geschäftsjahr 2015

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

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

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und betreibt kein eigenes Aktienresearch. Sie hat keine eigenen Angestellten und die Mitglieder des Vorstands erhalten keine Bezüge durch die Gesellschaft. Die Gesellschaft nutzt für ihre Geschäftstätigkeit die Research- und Bürokapazitäten der Shareholder Value Management AG. Dafür zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1 % des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10 % (Hurdle Rate), so erhält die Shareholder Value Management AG eine zusätzliche Erfolgsbeteiligung von 10 % der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Dafür wird der Anlageerfolg nach Kosten gemessen, der vom 30. November des Vorjahres bis zum 30. November des Berichtsjahres erwirtschaftet wird. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr 2015 betrug die Grundvergütung € 457.362,84 (Vorjahr € 387.035,55). Die Erfolgsbeteiligung betrug € 423.737,78 (Vorjahr € 3.447,60). Hinzu kommt jeweils die gesetzliche Mehrwertsteuer. Die Mitglieder des Vorstands sind an der Shareholder Value Management AG wesentlich beteiligt.

#### II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

##### Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die konjunkturelle Lage in Deutschland war im Jahr 2015 gekennzeichnet durch ein solides und stetiges Wirtschaftswachstum. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt wuchs trotz vieler internationaler Krisen um 1,7 %. Nach einem Anstieg um 1,6 % im Vorjahr lag das Wachstum damit zum zweiten Mal hintereinander über dem Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre (1,3 %). Deutschland entsprach damit in etwa dem Durchschnitt des Euroraums, dessen Bruttoinlandsprodukt nach vorläufigen Berechnungen um 1,6 % anstieg (Vorjahr 0,9 %). Wichtigster Motor dafür war der Konsum.

Unter zwischenzeitlich starken Schwankungen entwickelten sich die Aktienmärkte im Gesamtjahresverlauf sehr positiv. Der DAX stieg im Jahresverlauf um 9,6 % und der SDAX um 26,6 %. Auch 2015 waren die Aktienmärkte vom Mangel an Anlagealternativen im anhaltenden Niedrigzinsumfeld geprägt.

##### Geschäftsverlauf

In diesem Umfeld konnte der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG um 18,4 % gesteigert werden. Er stieg im Verlauf des Geschäftsjahrs 2015 von € 38.444.762,24 um € 7.073.533,53 auf € 45.518.295,77. Pro Aktie stieg der Innere Wert von € 55,12 zum Jahresende 2014 auf € 65,26 zum Jahresende 2015. (Der Innere Wert pro Aktie ergibt sich aus dem Verkehrswert des Gesellschaftsvermögens, vermindert um Verbindlichkeiten und Rückstellungen für zukünftige Verbindlichkeiten der Gesellschaft, dividiert durch die Anzahl der Aktien.)

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

31. Dezember 2014	€ 55,12
31. März 2015	€ 61,59
30. Juni 2015	€ 63,18
30. September 2015	€ 63,25
31. Dezember 2015	€ 65,26

Der Anstieg um 18,4 % liegt deutlich über dem Anstieg des Vorjahres von 8,2 %. In den vergangenen fünf Jahren wurde ein jährlicher durchschnittlicher Zuwachs des Inneren Werts von 18,9 % erreicht.

### Ertragslage

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2014 einen Jahresfehlbetrag von € 613.135,63 aus (Vorjahr Jahresüberschuss von € 10.402.933,87). Ursache dafür ist, dass in weit geringerem Maße, als es dem Anstieg des Inneren Werts um 7,1 Mio. € entsprach, Gewinnrealisierungen erfolgten. Dementsprechend stiegen die stillen Reserven im Wertpapierdepot deutlich auf 14,4 Mio. € (Vorjahr 6,7 Mio. €) an. Die stillen Reserven resultieren daraus, dass beim Jahresabschluss nach HGB im Kurs gestiegene Wertpapiere lediglich mit den geringeren Anschaffungskosten bilanziert werden. Die verbliebenen stillen Reserven wurden nicht realisiert, da der Vorstand den entsprechenden Gesellschaften weiteres Wertsteigerungspotential zutraut und daher ein weiteres Ansteigen der Kurse für wahrscheinlich hält. Die Kursentwicklung im Januar 2016 bestätigte diese Einschätzung. Die höchsten stillen Reserven bestanden bei Washtec AG mit T€ 4.294, Secunet Security Networks AG mit T€ 2.232, Innotec TSS AG mit T€ 1.982, Software AG mit 1.851 T€ und Renk mit 1.583 T€.

Aus der Veräußerung von Wertpapieren wurden Kursgewinne von € 2.597.710,88 (Vorjahr € 11.584.576,70) erzielt. Die größten Gewinne wurden bei der Veräußerung von Aktien der Sto AG mit T€ 2.013 und der Lenzing AG mit T€ 534 vereinnahmt. Bei der Lindner KGaA gab es eine Nachbesserung aus dem Spruchverfahren von T€ 50. Aus Dividendeneinnahmen wurden € 568.653,64 (Vorjahr € 887.350,74) erzielt. Die größten Dividendenzahler waren Software AG mit T€ 135, Washtec mit T€ 120, Innotec mit T€ 114 und Renk mit T€ 66.

Größte Aufwandsposten waren Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von T€ 2.600 (Vorjahr T€ 1.511), davon für Aktien der SMT Scharf in Höhe von T€ 1.446 und Immunodiagnostic Systems Holdings plc. mit T€ 1.154, sowie die Verwaltungskosten für das Depot mit T€ 1.049 (Vorjahr T€ 465). Eine geringfügige Zuschreibung von T€ 2 erfolgte für Aktien der Update Software AG.

### Finanz- und Vermögenslage

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in Aktien 10 deutscher und einer englischen Aktiengesellschaft sowie einer österreichischen Gesellschaft im Gesamtkurswert von

€ 44.301.547,97 (Vorjahr € 31.647.263,62) investiert. Bei der österreichischen Gesellschaft handelt es sich um die frühere Update Software AG, bei der das Ausscheiden aus der Gesellschaft gegen Abfindung erklärt wurde. Diese Position ist mit dem Abfindungsbetrag in der vorstehenden Aufstellung enthalten. Die fünf größten Positionen waren i:FAO AG, Software AG, Washtec AG, Innotec TSS AG und Secunet Security Networks AG. Diese Positionen machten zusammen 68,1 % des Wertpapierportfolios aus.

Es bestand ein Kreditrahmen von € 5,0 Mio., der am Geschäftsjahresende nicht in Anspruch genommen war (Vorjahresende ebenfalls keine Inanspruchnahme). Zum Jahresende betrug das Bankguthaben, bereinigt um Schwebeposten aus Wertpapierkäufen € 855.195,08.

Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug in 2015 unverändert € 6.975.000 und ist eingeteilt in 697.500 Aktien. Die Aktien der Gesellschaft sind in den Teilbereich „Entry Standard“ des Freiverkehrs an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Der Jahresschlusskurs am 30. Dezember 2015 betrug auf Xetra € 62,30 (Vorjahr € 46,90). Der Abschlag des Börsenkurses zum Inneren Wert ist damit im Jahresverlauf von ca. 15 auf 5 % gesunken.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird durch den Vorstand unter Berücksichtigung der sich aus dem Jahresabschluss 2015 ergebenden und oben dargestellten Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage sowie unter Einbeziehung des laufenden Geschäfts 2016 zum Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts als positiv beurteilt.

### III. Nachtragsbericht

Ereignisse, die einen wesentlichen Einfluss auf die Ertrags-, Vermögens- oder Finanzlage haben, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2015 nicht eingetreten.

## B | Risiko- und Prognoseberichterstattung

### I. Prognosebericht

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

Seit dem Frühsommer 2015 kam der über sechsjährige, zuletzt vor allem liquiditätsgetriebene, Aufschwung der Börsen zu einem Ende. Dies führte dazu, dass der DAX von seinen Höchstständen im April 2015 bis zu seinen Tiefstständen im Februar 2016 über 25 % seines Werts verloren hat. Damit sind die Aktien heute, gemessen an den Gewinnerwartungen, im langjährigen Mittel keineswegs überbewertet. Es wird jetzt darauf ankommen, ob die Unternehmen die Gewinnerwartungen werden erfüllen können. Dies ist angesichts der bestehenden konjunkturellen Ungewissheiten keineswegs sicher. Wir erwarten aus heutiger Sicht, dass der Markt insgesamt – nach möglichen weiteren Turbulenzen im Jahresverlauf – bis zum Jahresende moderat ansteigen wird. Sicher vorhersagen lässt sich diese Entwicklung allerdings nicht, wie dies Jahr für Jahr wieder die Fehlprognosen der führenden Banken zeigen.

Was aber eingeschätzt werden kann, ist, dass sich das Geschäft der Beteiligungsgesellschaften der Shareholder Value Beteiligungen AG mittelfristig weiter positiv entwickeln wird und die Bewertung der Gesellschaften gemessen daran nicht übertrieben hoch ist. Das und unsere eigenkapitalbasierte Finanzierung lässt uns möglichen weiteren Turbulenzen der Börsen beruhigt entgegensehen. Und es lässt uns erwarten, dass eine zweistellige Rendite auf das eingesetzte Kapital im Durchschnitt der Jahre erzielt werden kann. Im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahren ist es gelungen, den Inneren Wert der Gesellschaft um 18,9 % pro Jahr zu steigern. Aber: Historische Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für Wertentwicklungen in der Zukunft.

Im Verlauf des Januar 2016 ist der Innere Wert der Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG um 5,1 % auf 68,61 € weiter angestiegen.

### II. Risikobericht

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

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

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

Zur Diversifikation ist das Portfolio auf mindestens zehn Unternehmen verteilt. Eine Einzelposition darf bei Eingehung einen Anteil von 15 % des Depotwerts nicht überschreiten. Bei Überschreiten einer Schwelle von 20 % des Depotwerts durch Kursanstieg einer Beteiligung ist die Position durch Verkäufe zu reduzieren, es sei denn, der Aufsichtsrat genehmigt im Einzelfall die Überschreitung der Schwelle. Der Fremdfinanzierungsgrad des Portfolios ist auf 25 % beschränkt. Eine Überschreitung dieses Werts ist nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats zulässig.

Diese Standards wurden eingehalten. Bestandsgefährdende Risiken sind nicht erkennbar.

*Frankfurt am Main, im Februar 2016*

**Der Vorstand**

**Bilanz Aktiva**

in Euro

	<b>31.12.2015</b>		<b>31.12.2014</b>
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Finanzanlagen			
Wertpapiere des Anlagevermögens	29.923.569,39	29.923.569,39	24.486.440,16
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	382.052,72		361.546,54
II. Wertpapiere sonstige Wertpapiere	0,00		468.052,90
III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks	903.405,83	1.285.458,55	6.918.230,15
<b>Summe Aktiva</b>		<b>31.209.027,94</b>	<b>32.234.269,75</b>

**Bilanz Passiva**

in Euro

	<b>31.12.2015</b>		<b>31.12.2014</b>
<b>A. Eigenkapital</b>			
I. Gezeichnetes Kapital	6.975.000,00		6.975.000,00
II. Kapitalrücklage	6.632.750,00		6.632.750,00
III. Gewinnrücklagen			
1. gesetzliche Rücklage	133,00		133,00
2. andere Gewinnrücklagen	18.139.603,91		13.010.337,74
IV. Bilanzverlust	- 613.135,63	31.134.351,28	5.129.266,17
<b>B. Rückstellungen</b>			
sonstige Rückstellungen	20.800,00	20.800,00	24.800,00
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
sonstige Verbindlichkeiten	53.876,66		461.982,84
davon aus Steuern			
EUR 266,61 (EUR 0,00)			
davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr			
EUR 53.876,66 (EUR 461.982,84)		53.876,66	
<b>Summe Passiva</b>		<b>31.209.027,94</b>	<b>32.234.269,75</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

	2015	2014
1. Erlöse aus Wertpapierverkäufen	4.532.079,26	21.557.215,76
2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	- 1.934.368,38	- 9.972.639,06
<b>3. Realisierte Kursgewinne</b>	<b>2.597.710,88</b>	<b>11.584.576,70</b>
4. sonstige betriebliche Erträge	5.812,47	1.395,77
5. Verwaltungskosten Depot	- 1.048.521,74	- 464.674,95
6. sonstige betriebliche Aufwendungen	- 150.955,90	- 94.661,42
7. Erträge aus Wertpapieren	568.653,64	887.350,74
8. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	14.103,58	9.847,19
9. Abschreibungen auf Wertpapiere	- 2.599.939,31	- 1.510.548,38
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	0,00	3.789,65
<b>11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>- 613.136,38</b>	<b>10.409.496,00</b>
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,75	- 6.562,13
<b>13. Jahresfehlbetrag/Jahresüberschuss</b>	<b>- 613.135,63</b>	<b>10.402.933,87</b>
14. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	5.129.266,17	- 144.567,70
15. Einstellungen in andere Gewinnrücklagen	5.129.266,17	5.129.100,00
<b>16. Bilanzverlust</b>	<b>613.135,63</b>	<b>- 5.129.266,17</b>

## Eigenkapital-Veränderungsrechnung

2013 – 2015 | in Euro

	Anz. Aktien im Umlauf	Kapital gezeichnet	Kapital Rücklage	Gewinn Rücklage	Bilanz Gewinn/Verlust	Eigenkapital
<b>Stand 01.01.2013</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>5.468.766,56</b>	<b>2.412.604,18</b>	<b>21.489.120,74</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					- 144.567,70	- 144.567,70
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				2.412.604,18	- 2.412.604,18	0,00
<b>Stand 31.12.2013</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>7.881.370,74</b>	<b>- 144.567,70</b>	<b>21.344.553,04</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					10.402.933,87	10.402.933,87
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				5.129.100,00	- 5.129.100,00	0,00
<b>Stand 31.12.2014</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>13.010.470,74</b>	<b>5.129.266,17</b>	<b>31.747.486,91</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					- 613.135,63	- 613.135,63
Dividendenausschüttung						0,00
Kapitalerhöhung						0,00
Einstellung Gewinnrücklage				5.129.266,17	- 5.129.266,17	0,00
<b>Stand 31.12.2015</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>18.139.736,91</b>	<b>- 613.135,63</b>	<b>31.134.351,28</b>

## Kapitalflussrechnung

in Euro

	2013	2014	2015
<b>Jahresüberschuss / -fehlbetrag</b>	<b>- 144.567,70</b>	<b>10.402.933,87</b>	<b>-613.135,63</b>
+ Abschreibungen auf Finanzanlagen	577.402,80	1.241.396,28	2.599.939,31
- Zuschreibungen auf Finanzanlagen	- 96.004,72	0,00	- 2.362,07
- Gewinn aus dem Abgang von Finanzanlagevermögen	- 820.420,20	- 11.540.080,78	- 2.597.471,78
+ Zunahme (-Abnahme) Rückstellungen	2.000,00	2.300,00	-4.000,00
- Zunahme (+Abnahme) sonstige Vermögensgegenstände	- 10.998,23	- 112.713,72	- 20.506,18
+ Zunahme (-Abnahme) sonstige Verbindlichkeiten	- 2.968,38	461.982,84	- 408.106,18
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>- 495.556,43</b>	<b>455.818,49</b>	<b>- 1.045.642,53</b>
+ Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Finanzanlagevermögens	2.149.494,64	21.303.666,29	4.063.787,26
- Auszahlungen für Investitionen in das Finanzanlagevermögen	- 5.702.185,97	- 13.660.039,60	- 9.501.021,95
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>- 3.552.691,33</b>	<b>7.643.626,69</b>	<b>- 5.437.234,69</b>
+ Einzahlungen aus der Ausgabe neuer Aktien			
- Erhöhung Grundkapital	0,00	0,00	0,00
- Agio	0,00	0,00	0,00
- Auszahlung an Gesellschafter (Dividenden)	0,00	0,00	0,00
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Zahlungswirksame Veränderung des Finanzmittelfonds	- 4.048.247,76	8.099.445,18	- 6.482.877,22
<b>Zusammensetzung des Finanzmittelfonds</b>			
Liquide Mittel	95,10	6.918.230,15	903.405,83
Wertpapiere	946.258,55	468.052,90	0,00
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	- 1.659.515,78	0,00	0,00
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>- 713.162,13</b>	<b>7.386.283,05</b>	<b>903.405,83</b>
- Finanzmittelfonds zu Beginn der Periode	- 3.335.085,63	713.162,13	- 7.386.283,05
<b>Veränderung des Finanzmittelfonds</b>	<b>- 4.048.247,76</b>	<b>8.099.445,18</b>	<b>- 6.482.877,22</b>

## Entwicklung des Anlagevermögens

zum 31. Dezember 2015 | in Euro

	<b>Finanzanlagen</b> Wertpapiere des Anlagevermögens	<b>Anlagevermögen</b> gesamt
<b>Anschaffungs- und Herstellungskosten</b>		
<b>Stand 01.01.2015</b>	<b>27.080.796,03</b>	<b>27.080.796,03</b>
Zugänge	9.501.021,95	9.501.021,95
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	1.466.315,48	1.466.315,48
<b>Stand 31.12.2015</b>	<b>35.115.502,50</b>	<b>35.115.502,50</b>
<b>Abschreibungen*</b>		
<b>Stand 01.01.2015</b>	<b>2.594.355,87</b>	<b>2.594.355,87</b>
Zugänge	2.599.939,31	2.599.939,31
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	0,00	0,00
Zuschreibungen	2.362,07	2.362,07
<b>Stand 31.12.2015</b>	<b>5.191.933,11</b>	<b>5.191.933,11</b>
<b>(Rest-)Buchwerte</b>		
<b>Stand 31.12.2015</b>	<b>29.923.569,39</b>	<b>29.923.569,39</b>
Stand 31.12.2014	24.486.440,16	24.486.440,16

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

## Anhang

### Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG (im folgenden kurz „Gesellschaft“ genannt) für das Geschäftsjahr vom 01.01. – 31.12.2015 wurden 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“ hinzugefügt.

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

### Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

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

Die Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren Kurswert zum 31. Dezember 2015 aktiviert. Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert.

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

Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag.

### Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigefügten Anlagepiegel ersichtlich.

Die sonstigen Vermögensgegenstände beinhalten ausschließlich Steuererstattungsansprüche (T€ 382). Sie enthalten ein Körperschaftsteuerguthaben nach § 37 KStG in Höhe von € 5.237,40 mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr.

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2015 beträgt € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 Stück auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 10,00. Die Umstellung der auf den Inhaber lautenden Stückaktien in auf den Namen lautende Stückaktien erfolgte am 13. November 2015 aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung vom 20. Mai 2015.

Das Grundkapital ist gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 20. Mai 2015 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 19. Mai 2020 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals eigene Aktien der Gesellschaft über die Börse oder durch ein öffentliches Kaufangebot bis zur Höhe von 10 % des derzeitigen Grundkapitals zu bestimmten Bedingungen zu erwerben und zu veräußern.

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

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

### Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung

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

wendungen in Höhe von T € 1.049 (Vorjahr T € 465 ) entstanden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (T € 151) enthalten hauptsächlich Kosten für die Notierung Entry Standard (T € 33). Daneben sind Jahresabschlusskosten, Rechts- und Beratungskosten, Kosten der Umstellung auf Namensaktien, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten enthalten.

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

#### Angaben zum Jahresergebnis

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

Der Jahresfehlbetrag in Höhe von € 613.135,63 wird in voller Höhe auf neue Rechnung vorgetragen. Der Bilanzgewinn des Vorjahres wurde durch Beschluss der Hauptversammlung am 20. Mai 2015 in Höhe von € 5.129.266,17 den Gewinnrücklagen zugeführt. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

#### Sonstige Angaben

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

*Herrn Frank Fischer, Dipl.-Kaufmann*

*Herrn Reiner Sachs, Rechtsanwalt*

Die Vorstände haben im Geschäftsjahr keine Bezüge erhalten.

Der Aufsichtsrat bestand aus

*Herrn Dr. Michael Drill, Investmentbanker,*

*Vorsitzender des Aufsichtsrats;*

*Herrn Volker Schindler, Kaufmann,*

*stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats;*

*Herrn Dr. Helmut Fink, Unternehmensberater*

#### Mitgliedschaft in weiteren Aufsichtsräten:

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

Herr Dr. Fink ist Aufsichtsratsvorsitzender der Raiffeisenbank Weisachtal eGen, Sulzberg, Österreich sowie Mitglied des Verwaltungsrats der Anivo 360 AG, Baar, Schweiz, und Präsident des Verwaltungsrats der VERUS Capital Partners AG, Vaduz, Liechtenstein.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 9.760,00

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31. Dezember 2015 Anteile an der Shareholder Value Beteiligungen AG:

<b>Reiner Sachs</b>	Vorstand	<b>12.950</b> (davon 6.000 mittelbar)
<b>Frank Fischer</b>	Vorstand	<b>10.827</b> (davon 5.000 mittelbar)
<b>Dr. Michael Drill</b>	Aufsichtsrat	<b>5.000</b>
<b>Volker Schindler</b>	Aufsichtsrat	<b>1.300</b>
<b>Dr. Helmut Fink</b>	Aufsichtsrat	<b>197.364</b> (davon 174.380 mittelbar)

Per **31. Dezember 2015** hält die Shareholder Value Management AG **27.384 Aktien** der Shareholder Value Beteiligungen AG.

*Frankfurt am Main, im Februar 2016*

**Shareholder Value Beteiligungen AG**

## Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

**Dem Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2015 und dem Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG mit Sitz in Frankfurt am Main wurde folgender uneingeschränkter Bestätigungsvermerk erteilt:**

„Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2015 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

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

rungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

*Frankfurt am Main, den 02. März 2016*

**WEDDING & Cie. GmbH**  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

**Johannes Wedding**  
Wirtschaftsprüfer

## Finanzkalender 2016

Hauptversammlung 2016	11. Mai 2016
Bericht über das erste Halbjahr 2016	August 2016
Aktionärsbrief über das dritte Quartal 2016	Oktober 2016
Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2016	April 2017

## Impressum

---

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

## Sitz

---

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

## Mehrjahresübersicht (10 Jahre)

Zeitraum	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Anzahl Aktien</b>	<b>697.500</b>									
<b>Innerer Wert</b>	<b>T€ 45.518</b>	<b>T€ 38.444</b>	<b>T€ 35.519</b>	<b>T€ 28.906</b>	<b>T€ 20.422</b>	<b>T€ 19.181</b>	<b>T€ 15.141</b>	<b>T€ 12.004</b>	<b>T€ 18.079</b>	<b>T€ 18.542</b>
<b>Gewinn &amp; Verlustrechnung</b>										
Realisierte Kursgewinne	4.532	11.585	820	5.515	2.011	2.411	316	-6	2.676	1.555
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	569	887	529	362	308	355	313	487	528	304
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	1.049	465	882	1.171	271	312	160	159	240	175
Netto-Abschreibungen auf Wertpapiere	2600	1510,5	497	-148	197	-575	-1.232	5.295	1.771	950
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-613	10.409	-128	4.825	1.764	2.899	1.578	-5.241	949	468
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-613</b>	<b>10.403</b>	<b>-145</b>	<b>4.825</b>	<b>1.764</b>	<b>2.882</b>	<b>1.548</b>	<b>-5.266</b>	<b>955</b>	<b>441</b>
<b>Bilanz</b>										
Wertpapiere des Anlagevermögens	29.924	24.486	21.831	17.940	16.259	15.560	13.364	12.745	14.848	15.668
Wertpapiere des Umlaufvermögens	0	468	946	3	582	0	20	0	84	307
Eigenkapital nach HGB	31.134	31.747	21.345	21.489	16.664	14.900	12.017	10.469	16.154	15.618
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	0	1.660	0	500	882	1.451	2.524	1.530	1.016
<b>Werte je Aktie</b>										
Innerer Wert	€ 65,26	€ 55,12	€ 50,92	€ 41,44	€ 29,28	€ 27,50	€ 21,71	€ 17,21	€ 25,92	€ 26,58
Eigenkapital nach HGB	44,64	45,52	30,60	30,81	23,89	21,36	17,23	15,01	23,16	22,39
Stille Reserven Wertpapiere	20,62	9,60	20,32	10,63	5,39	6,11	4,46	1,90	2,79	4,18
Jahresüberschuss	-0,88	14,91	-0,21	6,92	2,53	4,13	2,22	-7,55	1,37	0,63
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,60	0,60
Börsenkurs Jahresende	62,30	46,90	43,80	43,85	24,50	22,40	17,50	10,50	21,71	22,92
Börsenkurs Jahreshoch	65,00	53,49	47,95	45,20	25,90	22,40	17,50	22,35	28,45	27,84
Börsenkurs Jahrestief	45,91	43,00	38,00	24,00	20,65	16,44	9,75	9,00	20,81	19,39

- Werte jeweils zum Jahresende -

---

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

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

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

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

*Unsere jahrelange Erfahrung zeigt, dass eigene, intensive Analysen und ein konsequent eingehaltener Investmentstil langfristig zum Erfolg führen. Stabile Renditen bei begrenztem Risiko – darin sehen wir unsere Verpflichtung gegenüber unseren Anlegern.*

*Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG (ISIN: DE000A168205, WKN: A16820) notiert seit 2006 im Entry Standard.*

---

