



*Geschäftsbericht 2022*

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 %
2021	45,0 %	15,8 %	11,2 %	29,2 %	33,8 %
2022	-22,4 %	-12,3 %	-27,3 %	-10,0 %	5,0 %
Jahresperformance annualisiert*	10,1 %	3,6 %	6,4 %	6,6 %	3,8 %
Performance seit 2001*	737,6 %	116,5 %	288,0 %	621,4 %	449,9 %

\*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 in Europa 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)*

---

2022 2022 2022  
2022 2022 2022  
2022 2022  
2022

# 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	12/21	12/22	
<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	186,78	144,90	
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	142,00	114,00	
<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	44,78	30,90	
Relativ	0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%	-15%	-5%	-6%	0%	-6%	-11%	-24%	-24%	-21%	

\* Erstnotiz 26.10.2001

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

— Innerer Wert — Börsenkurs — Discount

---

# Inhalt

6	Organe der Gesellschaft
9	Bericht des Aufsichtsrats
11	Bericht des Vorstands
13	Depot
16	Aktie
19	Anlagestrategie
25	Jahresabschluss
26	Lagebericht
30	Bilanz
31	Gewinn- und Verlustrechnung
32	Eigenkapitalspiegel
33	Anlagespiegel
34	Anhang
36	Bestätigungsvermerk
39	Termine 2023
39	Impressum

---

## Der Aufsichtsrat



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

Jahrgang 1964, ist geschäftsführender Verwaltungsrat der VERUS Capital Partners AG, deren Zielsetzung darin besteht, den Wert des Gesellschaftsvermögens durch Beteiligungen an erfolgreichen Unternehmen zu vermehren.

Herr Dr. Fink verfügt über langjährige Erfahrung in der Unternehmensberatung und im Beteiligungsmanagement. Seit 2015 ist er Mitglied des Verwaltungsrates bzw. Senior-Advisor mehrerer Start-ups insbesondere im FinTech-Umfeld.

Von 1992 bis 2016 arbeitete er als geschäftsführender Partner der GCN Consulting GmbH und davor von 1989 bis 1992 als Associate bei McKinsey & Co. Schwerpunkte seiner Tätigkeit lagen in den Bereichen Strategieentwicklung, Risikomanagement und Organisation für führende Finanzdienstleistungsunternehmen im deutschsprachigen Raum.



**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 mehr als 4 Jahrzehnte im Investmentbanking bei der Hypo-Bank (heute: Unicredit Bank AG) und die letzten 22 Jahre bei der ICF Bank AG, Frankfurt tätig.

Er hatte verschiedenste Führungspositionen inne u.a. in den Bereichen Execution, Eigenhandel, Portfoliomanagement, Institutional Sales und zuletzt als Head Global Markets. Seit April 2021 ist Herr Schindler im Ruhestand.

Aktuell ist er als Verwaltungsrat bei verschiedenen Fonds der Axxion in Luxemburg tätig.

Er ist Gründungsmitglied des Investmentclubs R 3000 und heute als Anlagevorstand des Clubs für dessen Anlagestrategie 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.

Seit 1.12.2022 ist Frank Fischer Aufsichtsratsvorsitzender der Intershop Communications AG, Jena. Weiterhin ist er im Beirat der ForkOn GmbH, Köln.



### **Nils Herzing, CFA** | Düsseldorf

Jahrgang 1990, ist seit dem 1.2.2023 Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG.

Nach einem Bachelor der BWL, den er im Jahr 2013 abgeschlossen hat, absolvierte Herr Herzing im Jahr 2015 einen Master in Finance an der EBS. Im Frühjahr 2013 gründete er noch während seines Studiums seine erste eigene Vermögensverwaltende GmbH, mit der Zielsetzung die Buffett Partnerschaft zu replizieren. Berufsbegleitend absolvierte er im Jahr 2016 erfolgreich das Chartered Financial Analyst (CFA) Programm.

Im November 2014 wurde Herr Herzing Manager des Fronteris Family Offices in Regensburg. Ab 2016 wechselte er zu dem Hedge Fonds Active Ownership Capital, wo er in 2020 Partner wurde. Während seiner Zeit bei AOC Capital war er sowohl Aufsichtsratsmitglied bei dem Portfoliounternehmen Polski Bank Komórek Macierzystych als auch bei Vita34 AG.

An aerial photograph of Frankfurt am Main, Germany, taken during the golden hour of sunset. The Main river flows through the center of the city, with several bridges crossing it. The skyline is dominated by modern skyscrapers, including the tall, glass-clad Commerzbank Tower. In the foreground, there are traditional European buildings with dark roofs and a prominent red brick church with a green spire. The sky is a mix of soft orange, pink, and light blue, with some clouds. The overall atmosphere is serene and picturesque.

*Shareholder Value*

*Beteiligungen AG*

*Frankfurt am Main*

## Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahres 2022 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 2022 fanden Aufsichtsratssitzungen am 23. März, 31. Mai, 28. Juli und 30. November in Präsenz statt. Darüber hinaus wurden mehrere Beschlüsse im Rahmen des Umlaufverfahrens gefasst.

Gegenstand der Sitzungen und der Beschlüsse waren insbesondere die Anlageentscheidungen des Vorstandes, die Gewichtung einzelner Positionen und deren Anpassungen. Sitzungen und Beschlüsse erfolgten insbesondere im Zusammenhang mit der Niederlegung des Amtes als Vorstand durch Herrn Simon Pliquett und die Bestellung 2023 von Herrn Nils Herzing zum Vorstand mit Wirkung per 1. Februar 2023.

Der Berichtszeitraum war zudem von Übernahmen und Strukturentscheidungen in den Zielunternehmen geprägt. Über diese Vorgänge sowie deren Bewertung durch den Vorstand der Gesellschaft wurde der Aufsichtsrat kontinuierlich im Zuge der Sitzungen informiert. In diesem Zusammenhang sind insbesondere die Positionen SMT Scharf AG und Acceleratio TopCo (GfK) zu nennen.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2022 wurden durch die von der Hauptversammlung am 31. Mai 2022 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 23. März 2022 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.



**Dr. Helmut Fink**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

Frankfurt am Main, im März 2023

**Dr. Helmut Fink**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats



*Das Jahr*

*2022*

## Bericht des Vorstands

### *Verehrte Aktionärinnen und Aktionäre,*

der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG nahm im Börsenjahr 2022 von € 186,78 auf € 144,90 pro Aktie ab. Damit entwickelte sich der Innere Werts mit –22,4% Jahresperformance ähnlich wie der allgemeine Börsenmarkt. Seit der ersten Börsennotiz im Jahre 2001 beträgt die annualisierte Rendite nunmehr 10,1% p. a.. Insgesamt stellte sich ein Jahresfehlbetrag in Höhe von € 7,9 Mio. ein.

Ausgelöst durch weltweite Lieferengpässe während der Corona-Pandemie und die Energiekrise in Europa in Folge des völkerrechtswidrigen Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine stiegen auf Jahressicht die Verbraucherpreise in Deutschland um 6,9%. Dies belastete Verbraucher und Unternehmen, was sich wiederum in niedrigen realen Wachstumsraten niederschlug. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland ist nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2022 nur um 1,9% gestiegen. Die Politik reagierte hierauf mit massiven Fiskalprogrammen, um die Belastung für Bürgerinnen und Bürger sowie Unternehmen zu reduzieren. Zudem wurden als Reaktion auf den Ukraine Krieg und der Bedrohung durch Russland massive Erhöhungen der Rüstungsausgaben beschlossen. Die stark steigende Inflation führte dazu, dass sich die EZB dazu gezwungen sah, im Jahresverlauf die Leitzinsen viermal zu erhöhen, um so von ihrer jahrelangen Nullzinspolitik Abstand zu nehmen. Auch am langen Ende der Zinskurve stiegen in 2022 die Zinsen deutlich, was zu massiven Verlusten an den Anleihenmärkten führte. Nach vielen Jahren stellen die erhöhten Zinsniveaus somit für gewisse Anleger nun wieder eine relevante Investitionsalternative dar, was die Bewertungen an den Aktienmärkten belastet. All dies hatte über das Jahr erhebliche Auswirkungen auf den Aktienmarkt. Der deutsche Leitindex DAX verlor zwischenzeitlich rund ein Viertel seines Wertes. Im Jahresverlauf kam es jedoch zu Entspannungen sowohl bei den Lieferketten als auch an den Energiemärkten. In Folge kam es auch zu einer Erholung an den Aktienmärkten. Dadurch begrenzte sich der Verlust im Leitindex DAX auf –12,35% in 2022. Der Small Cap Index SDAX verlor auf Jahressicht –27,35%.

Der **Innere Wert** der Shareholder Value Beteiligungen AG war mit einem Rückgang um 22,4% damit auf Jahressicht vergleichbar mit der allgemeinen Entwicklung des Börsenmarktes. Das verwaltete Vermögen von T€ 129.800 verringerte sich auf T€ 100.695, was bei 697.500 emittierten Namensaktien und bereinigt um 2.556 in 2021 zurückgekaufte Aktien einen Rückgang des Inneren Werts pro Aktie von € 186,78 auf € 144,90 ausmacht. Dabei hat der Preisrückgang der secunet Security Networks AG am stärksten beigetragen. Weiterhin waren negative Beiträge von Intershop Communications AG, SMT Scharf AG und AOC Value S.A.S. für die Jahresperformance maßgeblich.

Der **Jahresabschluss** weist für das Geschäftsjahr 2022 einen Jahresfehlbetrag von T€ 7.886 aus (Vorjahr: Jahresüberschuss T€ 37.857). Den größten Beitrag dazu lieferten die Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von T€ 9.525 (Vorjahr: T€ 4.600). Am stärksten trugen hierbei die Intershop Communications AG mit T€ 3.519, sowie die die AOC Value S.A.S. mit T€ 3.509 bei. Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) blieben mit T€ 678 (Vorjahr: T€ 619) in etwa konstant. Die größten Dividendenbeiträge lieferten die secunet Securities Networks AG mit T€ 327, die Washtec AG mit T€ 152, sowie die InnoTec TSS AG mit T€ 143. Realisierte Kursgewinne fielen in Höhe von T€ 2.065 an (Vorjahr: T€ 33.172). Darin resultierten T€ 1.262 aus Wertpapierverkäufen und T€ 803 aus Absicherungsgeschäften. Bei den Wertpapierverkäufen trugen der Abverkauf von Studio Babelsberg AG mit T€ 820 sowie die Reduktionen in InnoTec TSS AG T€ 343 und Mears Group plc T€ 99 bei.



*Frank Fischer*  
Vorstand

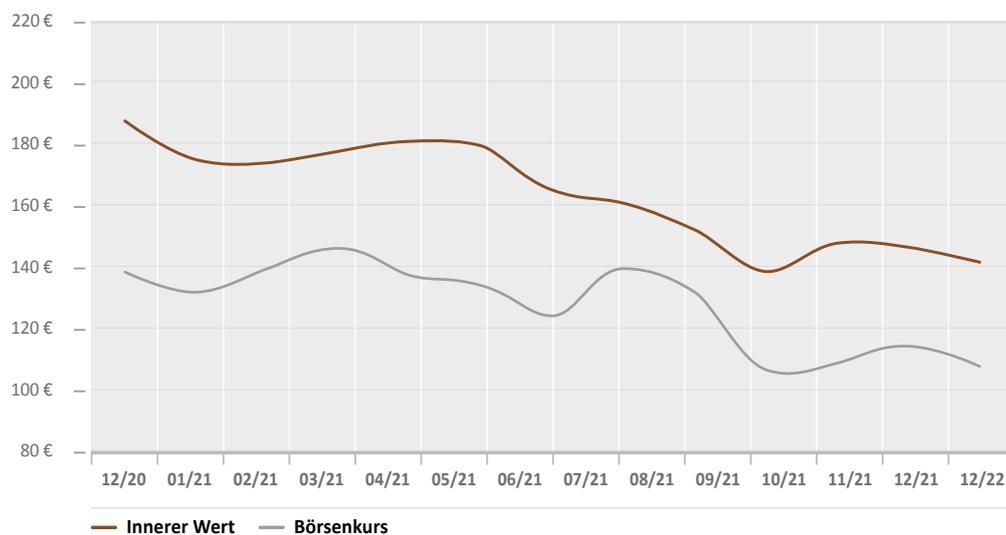


*Nils Herzing*  
Vorstand

### 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



	12/21	01/22	02/22	03/22	04/22	05/22	06/22	07/22	08/22	09/22	10/22	11/22	12/22
<b>Absolute Werte (€)</b>													
Innerer Wert	186,78	175,29	174,35	177,77	180,73	179,4	166,29	162,38	154,48	142,13	150,53	149,33	144,90
Börsenkurs	142,00	136,00	143,00	149,00	141,00	138,00	129,00	143,00	136,00	113,00	115,00	120,00	114,00
<b>Performance (%)</b>													
Innerer Wert	100,0%	93,8%	93,3%	95,2%	96,8%	96,0%	89,0%	86,9%	82,7%	76,1%	80,6%	79,9%	77,6%
Börsenkurs	100,0%	95,8%	100,7%	104,9%	99,3%	97,2%	90,8%	100,7%	95,8%	79,6%	81,0%	84,5%	80,3%

Im **Geschäftsjahr 2022** hat der Preisrückgang der **secunet AG** am stärksten negativ zur Jahresperformance beigetragen, nachdem diese Beteiligung im vorangegangenen Jahr den größten positiven Beitrag zur Performance geleistet hatte. Unter anderem auf Grund der Wachstumsmöglichkeiten in der Public Cloud und zusätzliches Wachstum durch die verstärkten Investitionen in die nationale und europäische Sicherheit der EU-Staaten, haben wir die gesunkenen Kurse zum Nachkauf genutzt, nachdem wir in 2021 bei hohen Kursen ein Teil der Position verkauft hatten.

Negativ trug auch unsere Beteiligung an der **Intershop Communications AG** zur Jahresperformance bei. Das neue Geschäft in der Cloud entwickelte sich im Geschäftsjahr weiter positiv, jedoch kam es zu einer Unterauslastung im Bereich Professional Service, was wiederum das Ergebnis deutlich belastete. Wir gehen davon aus, dass dieses Problem zeitnah gelöst werden kann und die Cloud-Strategie weiter erfolgreich umgesetzt wird. Frank Fischer wurde im Dezember 2022 gerichtlich zum Aufsichtsratsvorsitzenden bestellt.

Reduziert wurden die Beteiligungen an der **InnoTec TSS AG** und der **Mears Group plc**. Im Rahmen eines Übernahmeangebots wurden die Aktien der **Studio Babelsberg AG** vollständig verkauft.

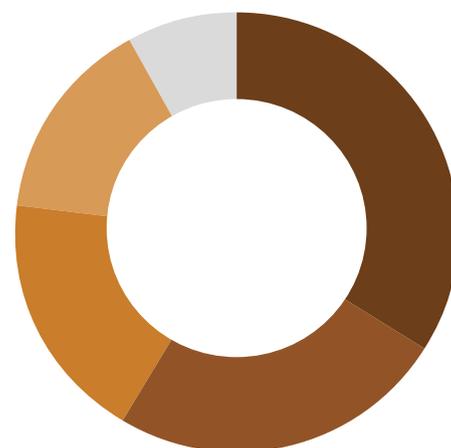
Die frei werdenden Mittel und die bereits zur Verfügung stehende Liquidität, wurden zudem im Geschäftsjahr 2022 für neue Investitionen in **Armira Life Sciences SCSp**, **Armira SLS VITA 34 AG**, **Amadeus FiRe AG** und **NEXUS AG** genutzt. Armira Life Sciences SCSp und Armira SLS stellen indirekte Beteiligungen an der **Sartorius AG** dar.

## Depot

Der **Innere Wert** der Shareholder Value Beteiligungen AG nahm auf Jahressicht um 22,4% ab. Das Vermögen verringerte sich von T€ 129.800 auf T€ 100.695, was bei 697.500 emittierten Namensaktien und bereinigt um 2.556 zurückgekaufte Aktien einen Rückgang des Inneren Werts pro Aktie von € 186,78 auf € 144,90 ausmacht.

Das **Vermögen der Gesellschaft** setzt sich zum Geschäftsjahresende aus einem Barmittelbestand von T€ 2.748 sowie 15 Wertpapiertiteln oder Beteiligungen mit einem Gesamtwert von T€ 98.773 zusammen. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 86.151, aufgeteilt in T€ 84.651 Wertpapiere des Anlagevermögens und in T€ 1.500 Wertpapiere des Umlaufvermögens. Daraus ergeben sich zum Bilanzstichtag stille Reserven in Höhe von T€ 12.623. Der überwiegende Teil der stillen Reserven besteht weiterhin bei der secunet AG mit T€ 10.643. Diese stillen Reserven resultieren beim Jahresabschluss nach HGB aus einer Bilanzierung von im Kurs gestiegenen Wertpapieren mit deren geringeren Anschaffungskosten.

Die zum Stichtag **größte Position** in unserem Portfolio umfasst unsere indirekten Beteiligungen **Armira LifeScience SCSp** und **Armira SLS F&F GmbH & Co. KG** an der **Sartorius AG** (WKN Stammaktien: 716560). Der Innovationsdruck in der biopharmazeutischen Forschung und Industrie ist hoch, infolgedessen erwarten wir ein Umsatzwachstum von über 10% in den nächsten 5 Jahren. Die Entwicklung eines neuen Medikaments ist zeitaufwändig, teuer und der Erfolg oft ungewiss. Biotechnologische Produkte, welche aus lebenden Zellen gewonnen werden, sind komplex und ihre Herstellung eine große Herausforderung. Für die weltweit über 16.000 Mitarbeiter von Sartorius bedeutet dies: vorhandene Lösungen stetig zu verbessern, Potenziale neuer Technologien frühzeitig zu erkennen, Partnerschaften eingehen und Technologien durch intelligente Integration in wegweisende Innovationen zu überführen. In engem Austausch mit Ihren Kunden werden neuere und bessere Therapien sowie bezahlbare Medizin entwickelt.



### Branchengewichtung

(auf Depotwert)

■ Medizintechnik	34,0%
■ Software & IT	24,8%
■ Maschinenbau	18,4%
■ Medien	14,8%
■ Sonstige	8,0%



*Wir leben im Jahrhundert der Biowissenschaften (life sciences). Das weltweite medizinische Wissen wächst in rasantem Tempo. Dennoch sind viele schwere Krankheiten wie Krebs oder Alzheimer noch immer nicht heilbar. **Sartorius AG** ist Teil der Lösung neue wissenschaftliche Erkenntnisse einfacher und schneller in eine bessere Patientenversorgung zu überführen.*



Die **SMT Scharf AG** ist einer der führenden Anbieter von schienengebundenen Transportsystemen. Ein Modell ist die entgleisungssichere Einschienen-Hängebahn EMTS, die speziell für den Transport im nicht schlagwettergefährdeten Erzbergbau entwickelt wurde. Die Suche nach einem Finanzinvestor oder strategischen Investor befindet sich in einem fortgeschrittenen Stadium.



Dies geschieht in den beiden Geschäftsbereichen Bioprocess Solutions und Lab Products and Services. Der Geschäftsbereich Bioprocess Solutions erwirtschaftet 80% des Konzernumsatzes. Sartorius ist in diesem Bereich Weltmarktführer. Der Bereich Lab Products und Services ist der Ursprung der in 1870 gegründeten Firma und macht mittlerweile rund 20% vom Umsatz aus. Durch ihre Technologien ermöglicht Sartorius damit technologische Durchbrüche, welche zu besserer Gesundheit für mehr Menschen führen.

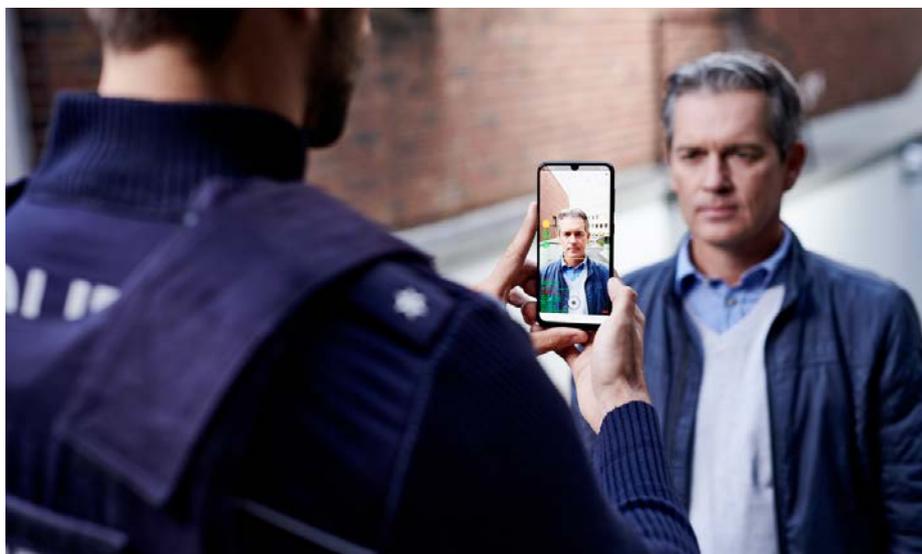


Foto: SMT Scharf AG

Die **zweitgrößte Position** ist die **SMT Scharf AG** (WKN: 575198), einer der weltweit führenden Anbieter für kundenindividuelle Transportlösungen und Logistiksysteme mit Spezialisierung auf den Untertagebergbau. Das Hauptprodukt sind entgleisungssichere Einschienen-Hängebahnen für den Bergbau. Mehr als die Hälfte des Umsatzes wird mit wiederkehrenden Erträgen aus dem Wartungs- und Ersatzteilgeschäft erzielt. Nach zwei Ad-hoc-Meldungen über boomende Umsätze und Gewinne sehen wir für das Geschäftsjahr 2023 neue Rekorde als wahrscheinlich an. Die SMT Scharf AG ist auch durch die gelungene Besetzung des neuen Geschäftsführers in China hervorragend positioniert die enormen Marktchancen zu nutzen, die sich aus dem Fünfjahresplan der chinesischen Regierung, mit dem Fokus auf sichere und effiziente Kohleförderung, ergeben. Um die Suche nach einem möglichen Finanzinvestor oder strategischen Investor zu unterstützen, welcher am Erwerb einer deutlichen Mehrheitsbeteiligung an der SMT Scharf AG interessiert ist, wurde Lincoln International, ein M&A Beratungshaus, beauftragt. Die Suche befindet sich in einem fortgeschrittenen Stadium, obwohl sie durch die in China verhängten Covid Lockdowns verzögert wurde.

Die **drittgrößte Position** im Portfolio stellt die **secunet Security Networks AG** (WKN: 727650) dar, Deutschlands führendes Cybersecurity-Unternehmen und IT-Sicherheitspartner der Bundesrepublik Deutschland. Das Unternehmen 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 unter anderem für Grenzkontrolle in Flughäfen eingesetzt werden (eGates, EES Kiosk). Wir erwarten, dass das größte Wachstumspotential für secunet in der sicheren

Foto: secunet AG



Public Cloud (ITZBund: „Bundescloud“) liegt. Hier erhofft sich secunet als erster Anbieter mit der in 2022 akquirierten Tochter SysEleven bis Mitte 2023 die ISO 27001 Zertifizierung zu erhalten. Zudem ist zu erwarten das im Rahmen des stark steigenden deutschen Verteidigungsetats und des 100 Milliarden Sondervermögens für Verteidigungsausgaben auch zusätzliche Mittel in die Digitalisierung der Bundeswehr fließen werden, wovon secunet profitieren würde. Wir halten deswegen ein zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum für wahrscheinlich.

**Die viertgrößte Position** ist die durch KKR geführte nicht börsennotierte Beteiligung an der **Acceleratio Topco S.C.A.**, welche Anteile an der GfK SE hält. Die GfK SE ist eines der größten Marktforschungsinstitute weltweit und erforscht das Konsumverhalten von Menschen. Die Investmentgesellschaft KKR, hat den nächsten Entwicklungsschritt der GfK eingeleitet und im Juli 2022 den Zusammenschluss von GfK und NielsenIQ beschlossen. Der Vollzug der Transaktion ist von einigen Faktoren abhängig. Hierzu gehören insbesondere die Freigaben von Kartellbehörden in diversen Rechtsordnungen. Daher darf der Vollzug des Zusammenschlusses nicht als gegeben angesehen werden. Aufgrund der Größe und Bedeutung der involvierten Unternehmen ist von weiteren 3-6 Monaten auszugehen, bis die Transaktion vollzogen werden könnte. Aus unserer Sicht zeichnet sich ab, dass es KKR durch den Zusammenschluss gelingen könnte den dann weltweiten absoluten Marktführer auf einen gesteigerten Wachstums- und Ertragspfad zu bringen. Daran werden wir mit unserer Beteiligung an der Acceleratio Topco S.C.A. partizipieren.

**Die fünftgrößte Position** ist die **AOC Value S.A.S.**, ein strukturiertes Investment Vehicle, welches Anteile der börsennotierten Agfa-Gevaert N.V. (WKN: 920872) hält. Ursprünglich bekannt durch seine Fotoprodukte ist AGFA über die Jahre zu einem komplexen Konglomerat herangewachsen, das heute in vielen verschiedenen Sektoren tätig ist. Nach unserer Einschätzung führt die Komplexität des Konglomerats und die hohen Pensionslasten weiterhin zu einem Abschlag des Börsenwertes zum fairen Wert der einzelnen Segmente. Nachdem der wertvollste Teil, das Krankenhaus Informationssystem, bereits in 2019 verkauft wurde, gelang im Jahr 2022 der Verkauf des schwächelnden Offset Druckgeschäft an Aurelius. Durch die über das Jahr gestiegenen Zinsen und die Restrukturierung der Pensionen, kam

## secunet

Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen sind das Geschäftsfeld der **secunet Security Networks AG**. Neben der Technologieplattform SINA ist secunet bocoa die perfekte Ergänzung der secunet biomiddle Middleware, um alle Anwendungsgebiete der Dokumentenprüfung und Identifikation von Personen an der Grenze und in der Polizeiarbeit abzudecken.

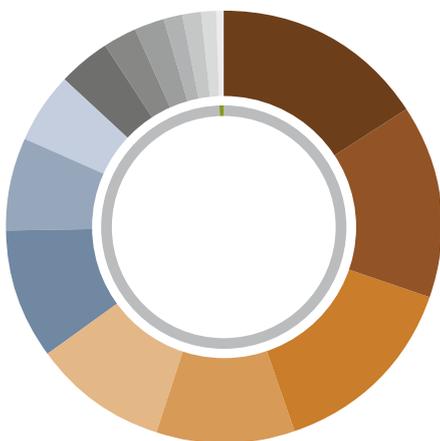


Foto: SCOTTY Group

## AGFA

Seit Jahrzehnten bringt die MUSICA-Software von Agfa die Bildverarbeitung auf die nächste Stufe und liefert digitale Radiographie-Bildverarbeitungssoftware, die automatisch optimierte Bilder erzeugt. Daher bezeichnen sie es deshalb als ihren „Goldstandard“.





### Depotanteile

(auf Depotwert)

■ SMT Scharf AG	15,80%
■ secunet Security Networks AG	14,40%
■ Acceleratio Topco S.C.A. (GfK)	14,20%
■ AOC Value S.A.S	10,30%
■ Armira SLS F&F GmbH & Co. KG	10,00%
■ Armira LifeScience SCSp	9,60%
■ INTERSHOP Communications AG	6,80%
■ Amadeus FiRe AG	5,40%
■ VITA 34 AG	3,80%
■ WashTec AG	2,40%
■ Intershop Com. AG - Optionsanleihe	2,10%
■ InnoTec TSS AG	1,60%
■ Nexus AG	1,40%
■ Mears Group PLC	1,00%
■ Highlight Communications AG	0,40%
■ Kasse	0,80%



Foto: Agfa-Gevaert AG

es zudem über das Jahr zu einer signifikanten Reduzierung der Pensionslast. Auch für die Zukunft erwarten wir, dass AGFA weitere Restrukturierungen und Verkäufe anstrebt und so der Wert der einzelnen Bestandteile zunehmend sichtbar wird und es zu der erwarteten Wertaufholung kommt.

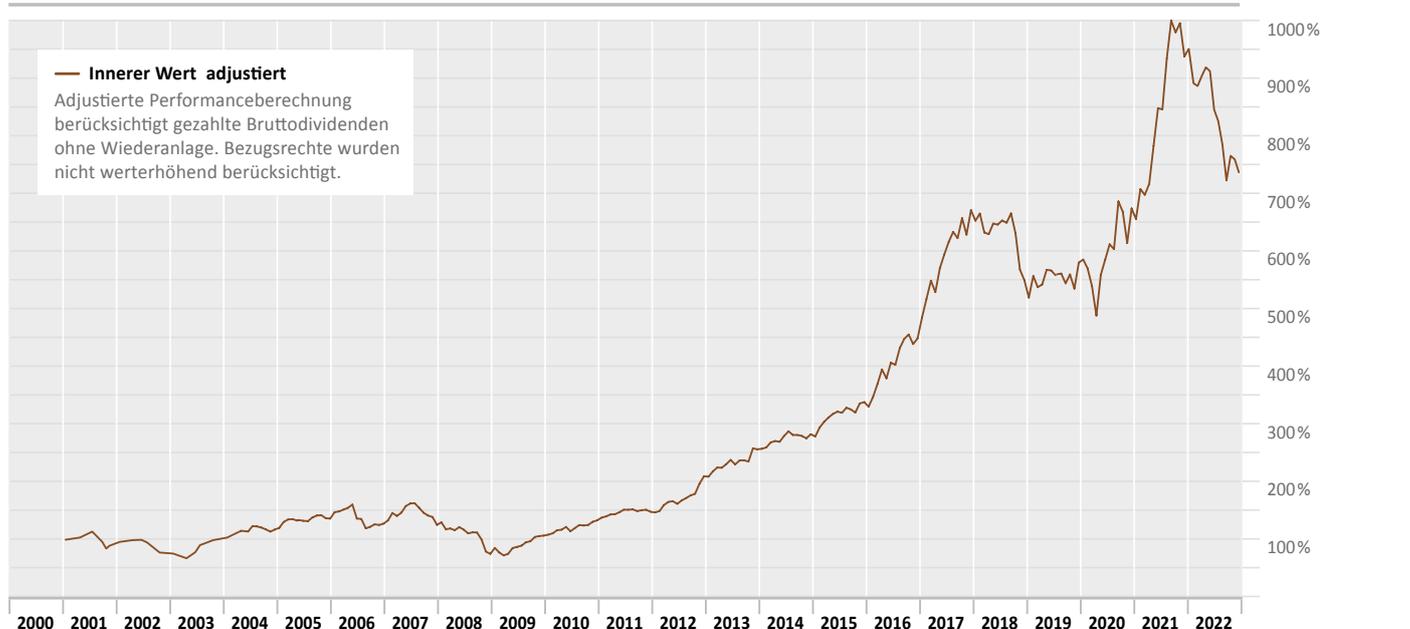
### Aktie

Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG waren im Geschäftsjahr 2022 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.

Der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG entwickelte sich mit rund –19,7% im Jahresverlauf auf der Handelsplattform XETRA von € 142,00 auf € 114,00 prozentual etwas besser als der Innere Wert mit –22,4%. Der Discount zum Inneren Wert zum Geschäftsjahresende betrug rund 21,3%. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG lag zum Jahresende 2022 bei T€ 79.224

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	12/21	12/22	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	932,5	723,4	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	951,0	741,9	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	12/21	12/22	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	186,78	144,90	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	190,48	148,60	Adjust. Innerer Wert	

Vorstandswechsel

Zum 31. Mai 2022 hat Simon Pliquet sein Amt als Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG niedergelegt. Für die langjährige vertrauensvolle Zusammenarbeit danken wir Herrn Pliquet. Die Vorstandsaufgaben wurden seit dem 1. Juni 2022 von Frank Fischer übernommen.

Im November 2022 wurde Nils Herzing mit Wirkung zum 1. Februar 2023 zum neuen Vorstand der Aktiengesellschaft für die Dauer von drei Jahren bestellt. Herr Herzing hat eine ausgewiesene Expertise im Investment Bereich als ehemaliger Manager des Fronteris Family Offices in Regensburg und Partner bei AOC Capital.

Frankfurt am Main, im März 2023

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

Frank Fischer

Nils Herzing



*It's all*

*about*

*value...*

## Werte erkennen – Vermögen schaffen

Die Shareholder Value Beteiligungen AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die sich zum Ziel gesetzt hat, ihren Anlegern eine positive Wertentwicklung bei gleichzeitiger Vermeidung des permanenten Kapitalverlusts zu gewährleisten. Seit ihrer Gründung im Jahr 2000 macht sich die Gesellschaft dafür die Prinzipien und Regeln des Value Investing zu Nutze und hat diese kontinuierlich zum Modern Value Investing weiterentwickelt. Dabei fühlen wir uns 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, Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG. Bei seinen Investitionsentscheidungen gelten klare Regeln, nach welchen sich bietende Chancen bei kontrolliertem Risiko genutzt werden können. „Unsere Entscheidungen stellen wir für Anleger offen und transparent dar. Wir informieren in regelmäßigen Abständen – auch und besonders, wenn wir mit unserer Einschätzung einmal falsch lagen. Schließlich verwalten wir das Geld unserer Anleger.“

### 2. Konservativ und berechenbar

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

### 3. Kein Tummelplatz für Spekulanten

Wir sind Investoren. 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 Modern Value Investings.

## 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 die Bibel des Investing gilt. Einer von Grahams Schülern an der Columbia University war Warren Buffett.

Der Kerngedanke von Graham und Buffett lautet, dass der Preis, den man der Börse zahlt, nicht mit dem Inneren Wert eines Unternehmens übereinstimmen muss. Ziel jedes Value Investors ist es Aktien zu finden, die vom Markt zu niedrig gepreist sind. So sind wir davon überzeugt, dass Märkte nicht immer effizient sind. Es gibt Zeiten, in denen der Markt übertreibt, dann sind Aktien zu teuer und die Gier bekommt die Überhand. Zu anderen Zeiten haben Anleger Angst und verkaufen ihre Papiere in Panik. Dies führt oft zu Preisen, die nichts mit dem fairen Wert eines Unternehmens zu tun haben.



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

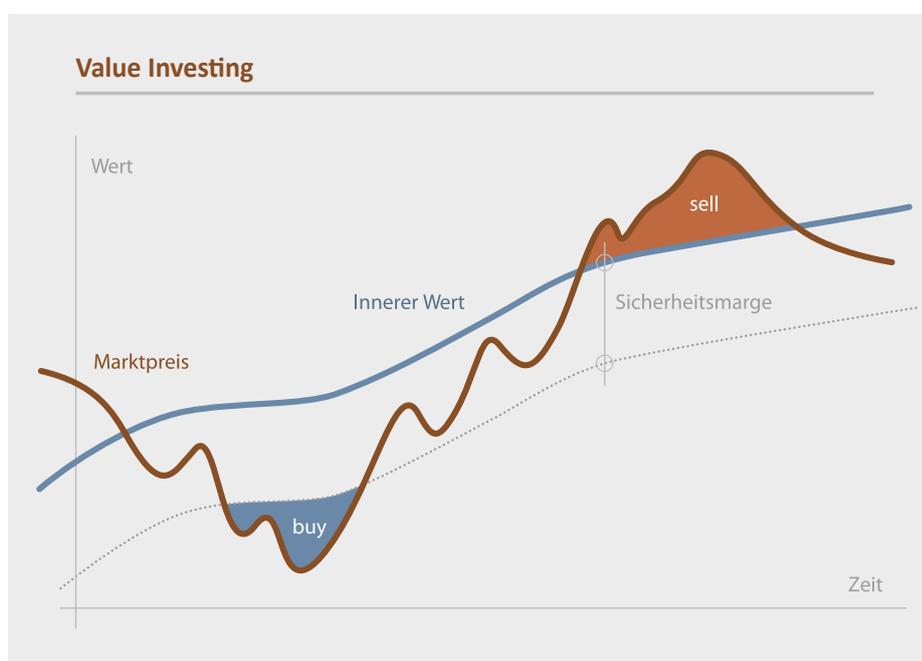


Foto: Stockfotos-MG

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

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. Wir bewahren einen kühlen Kopf, wenn andere es mit der Angst zu tun bekommen. Genau dann investieren wir gezielt in wunderbare Unternehmen.



### Modern Value Investing

Mit unserer Modern Value Philosophie setzen wir alles daran, unser Ziel der Vermeidung des permanenten Kapitalverlusts bei gleichzeitig dauerhaft überdurchschnittlichen Renditen zu erreichen. Die klassische Lehre des Value Investing haben wir um weitere Prinzipien ergänzt und sie so zum „Modern Value Investing“ entwickelt.

Bei unserem Ansatz konzentrieren wir uns auf vier grundlegende Prinzipien:

1. Zu unserer Philosophie des Modern Value Investing gehört zum einen, die aus dem klassischen Value Investing bekannte antizyklische Kapitalanlage in Firmen mit „Margin of Safety“ oder Sicherheitsmarge zum Zeitpunkt des Kaufs einer Aktie. Dieser Ansatz wird jedoch um wichtige qualitative Kriterien erweitert, die sicherstellen, dass wir in vornehmlich qualitativ hochwertige wunderbare Firmen investieren. Diese sind nicht nur in der Lage für viele Jahre in der Zukunft ihre Umsätze deutlich über der Wachstumsrate des Bruttosozialprodukts zu steigern, sondern dabei auch noch eine hohe Rendite auf das investierte Kapital zu erwirtschaften.

2. Wir bevorzugen zum einen 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. Man spricht hier auch von reduzierten Principal-Agent-Konflikten.

3. Zum anderen ist uns bei der Auswahl der Aktien wichtig, dass die Unternehmen einen wirtschaftlichen Burggraben („Economic Moat“) um ihr Geschäftsmodell aufgebaut haben, welcher sie durch strukturelle Wettbewerbsvorteile bestmöglich vor der Konkurrenz schützt und langfristiges skalierbares Wachstum möglich macht.

Diese ersten drei Prinzipien des Modern Value Investing haben somit zum Ziel wunderbare Unternehmen mit einem starken Wettbewerbsvorteil und einem Business Owner zu identifizieren und diese mit einer Sicherheitsmarge unterbewertet zu kaufen.

Das vierte Prinzip des „Mr. Market“, die Psychologie der Börse, ist die Weiterentwicklung der akademischen Lehre in Richtung Verhaltensökonomie. Denn Börsen neigen immer wieder zu Übertreibungen, nach oben wie nach unten.



## Modern Value Investing – Die Prinzipien im Detail

### 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. Aus diesem Grund sollte der Einstandspreis deutlich unter dem von uns berechneten Inneren Wert liegen. Wir verkaufen konsequent, wenn der von uns berechnete Innere Wert erreicht ist.

### Business Owner: Investiere in Unternehmer

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. 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 Ihre Interessen als unsere Investoren wahr.

## 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)



*Burggraben schützen wirksam – auch Investitionen.*

### Economic Moat: Der wirtschaftliche Burggraben

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

Einen wirtschaftliche Burggraben („Economic Moat“) können beispielsweise immaterielle Werte wie Patente oder Lizenzen oder hohe Wechselkosten darstellen. Dazu kommen noch Netzwerkeffekte, die von ihrer Nutzerzahl leben und Kostenvorteile, wie sie durch Skaleneffekte oder eine Einkaufsmacht entstehen können.

### 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 und beschäftigen die Verhaltensökonomie („Behavioral Finance“). Des Weiteren sind sie auf unserer Webseite als Mr. Market Compass jederzeit online einsehbar. Verhaltensökonomie 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 hinreichenden Signalen unsere Aktienpositionen zu verringern. Denn oberste Priorität ist und bleibt die Vermeidung des permanenten Kapitalverlusts.

## Investment in Nebenwerte

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 nach wie vor 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.

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

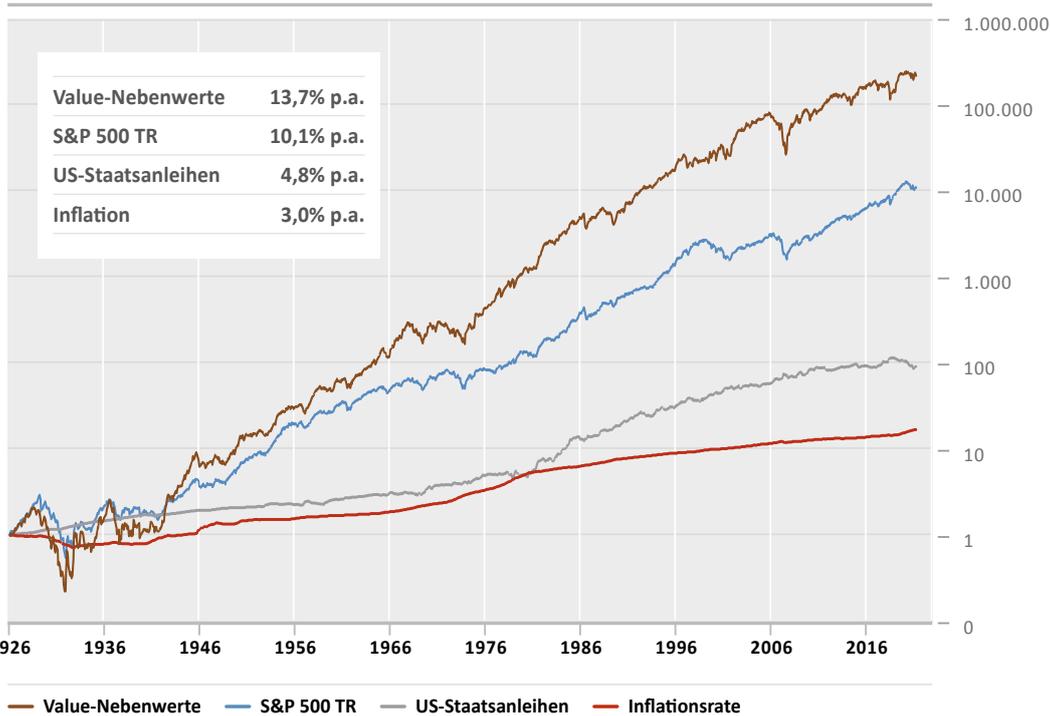
**Hidden Champions:** Viele Firmen im Segment Nebenwerte sind sogenannte „Hidden Champions“, also besonders erfolgreich, manche gar Weltmarktführer ihrer Branchen. Durch eine einzigartige Expertise haben sich solche Firmen über die Jahre ein Alleinstellungsmerkmal verschafft, das ihnen den zukünftigen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



Fotos: Fotolia

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen | USA 1926 – 2022

Quelle: Fama-French Data Library, Federal Reserve Economic Data



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

### 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.



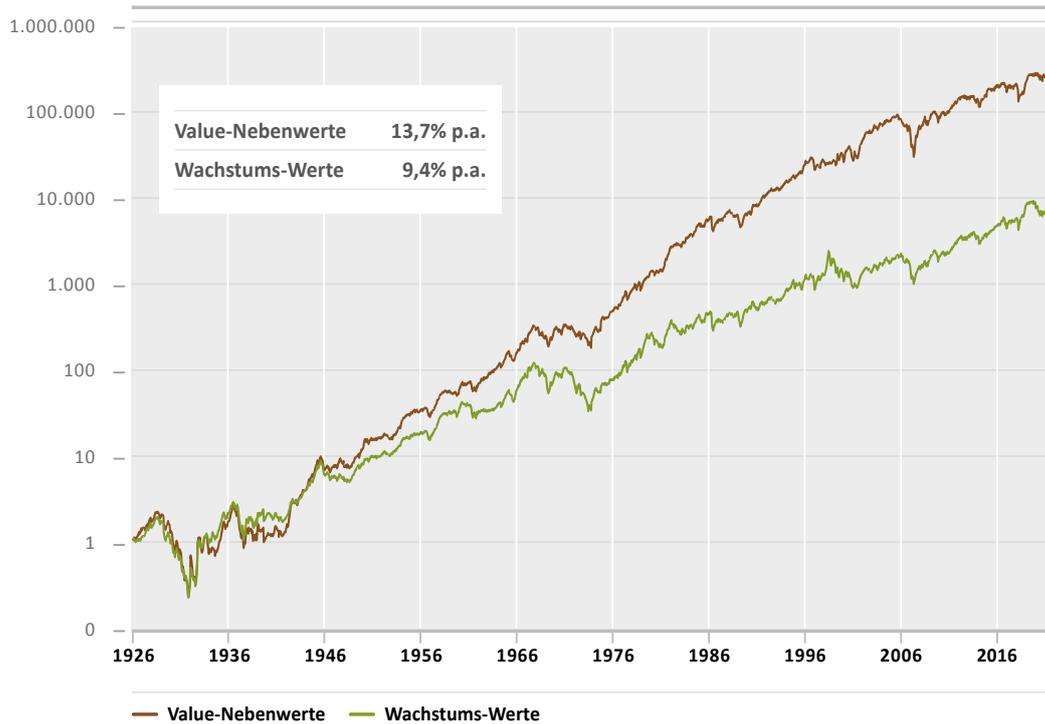
**Ein-Produkt-Charakter:** Kaufen Sie Produkte, die Sie nicht verstehen? Wir auch nicht. Denn nur, wenn wir verstehen, was ein Unternehmen tut, können wir den zukünftigen Geschäftsverlauf und damit die Gewinnentwicklung zuverlässig analysieren. Erst dann können wir den Inneren Wert des Unternehmens berechnen.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

**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 ist. 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.

Die hier ausgeführten Prinzipien des Modern Value Investing ermöglichen es uns wunderbare Unternehmen zu erkennen, in diese zu fairen Preisen zu investieren und damit langfristig erfreuliche Renditen zu erwirtschaften.

### Nebenwerte im Vergleich | 1926 – 2022



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 2022*  
Shareholder Value Beteiligungen AG

# Lagebericht für das Geschäftsjahr 2022

## 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 kleine und mittlere Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Zukünftig wird sich der Vorstand in der ganzen EU nach geeigneten Unternehmen umsehen, ohne hierauf beschränkt zu sein. Das Gleiche gilt für

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält bisher keinen eigenen Bürobetrieb. Die Mitglieder des Vorstands erhielten bisher 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 Ent-



Foto:  
Adobe Stock  
peterschreiber.media

die Titelselektion, die vor allem nach den Kriterien des Value Investing erfolgt. Dazu wird unter anderem 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.

gelt 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 2022 ergab sich eine Grundvergütung von T€ 1.354. (Vorjahr: T€ 1.479). Eine Erfolgsbeteiligung ergab sich im Berichtsjahr nicht (Vorjahr: T€ 3.623). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

## II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

### Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Ausgelöst durch weltweite Lieferengpässe während der Coronapandemie und die Energiekrise in Europa in Folge des Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine stiegen auf Jahressicht die Verbraucherpreise in Deutschland um 6,9%. Dies belastete Verbraucher und Unternehmen, was sich wiederum in niedrigen realen Wachstumsraten niederschlug. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland ist nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2022 um nur 1,9% gestiegen.

Die Politik reagierte hierauf mit massiven Fiskalprogrammen, um die Belastung für Bürgerinnen und Bürger sowie Unternehmen zu reduzieren. Zudem wurden als Reaktion auf den Ukraine Krieg und der Bedrohung durch Russland massive Erhöhungen der Rüstungsausgaben ("Zeitenwende: Sondervermögen € 100 Mrd.") beschlossen.

Die stark steigende Inflation führte dazu, dass sich die EZB dazu gezwungen sah, im Jahresverlauf die Leitzinsen viermal zu erhöhen, um so von ihrer jahrelangen Nullzinspolitik Abstand zu nehmen. Auch am langen Ende der Zinskurve stiegen in 2022 die Zinsen deutlich, was zu massiven Verlusten an den Anleihenmärkten führte. Nach vielen Jahren stellen die erhöhten Zinsniveaus somit für die Anleger wieder eine relevante Investitionsalternative dar, was die Bewertungen an den Aktienmärkten belastet.

All dies hatte über das Jahr erhebliche Auswirkungen auf den Aktienmarkt. Der deutsche Leitindex DAX verlor zwischenzeitlich rund ein Viertel seines Wertes. Im Jahresverlauf kam es jedoch zu Entspannungen sowohl bei den Lieferketten als auch an den Energiemärkten. In Folge kam es auch zu einer Erholung an den Aktienmärkten. Dadurch begrenzte sich der Verlust im Leitindex DAX auf -12,3% in 2022. Der Small Cap Index SDAX verlor auf Jahressicht -27,3%.

### Geschäftsverlauf

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG nahm im Börsenjahr 2022 um 22,4% ab und mithin reduzierte sich das Vermögen von T€ 129.800 auf T€ 100.695. Bei 697.500 emittierten Namensaktien und bereinigt um die 2.556 zurückgekauften Aktien, reduzierte

sich der Innere Wert pro Aktie somit von € 186,78 auf € 144,90.

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

31. Dezember 2021	€186,78
31. Januar 2022	€175,29
28. Februar 2022	€174,35
31. März 2022	€177,77
30. April 2022	€180,73
31. Mai 2022	€179,40
30. Juni 2022	€166,29
31. Juli 2022	€162,38
31. August 2022	€154,48
30. September 2022	€142,13
31. Oktober 2022	€150,53
30. November 2022	€149,33
31. Dezember 2022	€144,90

Mit -22,4% war die Performance des Inneren Werts vergleichbar mit der Entwicklung des allgemeinen Börsenmarktes, gemessen am Leitindex DAX mit -12,3% und SDAX mit -27,3%. Dazu hat der Preisrückgang der secunet Security Networks AG am stärksten beigetragen. Weiterhin waren negative Beiträge von Intershop Communications AG, SMT Scharf AG und AOC Value S.A.S. für die Jahresperformance maßgeblich. Aufgrund der zu Jahresbeginn verfügbaren Liquidität von ca. € 30 Mio. konnten neue Investments von je € 10 Mio. in Armira LifeSciences SCSp und Armira SLS F&F GmbH & Co. KG getätigt werden. Ebenso wurden Positionen in VITA 34 AG, Amadeus FiRe AG und Nexus aufgebaut. Die Position in Studio Babelsberg AG wurde im Rahmen eines Übernahmeangebots vollständig abgebaut.

### Ertragslage

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2022 einen Jahresfehlbetrag von T€ 7.886 aus (Vorjahr: Jahresüberschuss T€ 37.857). Den größten Beitrag dazu lieferten die Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von T€ 9.525 (Vorjahr: € 4.600). Am stärksten trugen hierbei die Intershop Communications AG mit T€ 3.519, sowie die AOC Value S.A.S. mit T€ 3.509 bei.

Realisierte Kursgewinne fielen in Höhe von T€ 2.065 an (Vorjahr: T€ 33.172). Darin resultierten T€ 1.262 aus Wertpapierverkäufen und T€ 803 aus Absicherungsgeschäften. Bei den Wertpapierverkäufen trugen der Abverkauf von Studio Babelsberg AG mit T€ 820 sowie die Reduktionen in InnoTec TSS AG T€ 343 und Mears Group Plc T€ 99 bei.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) blieben mit T€ 678 (Vorjahr: T€ 619) in etwa konstant. Die größten Dividendenbeiträge lieferten die secunet Securities Networks AG mit T€ 327, die WashTec AG mit T€ 152, sowie die InnoTec TSS AG mit T€ 143.

Die Verwaltungskosten des Depots beinhalten die Vergütung an die Shareholder Value Management AG, die im Geschäftsjahr 2022 T€ 1.354 betrug (Vorjahr: T€ 5.102). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer. Der Rückgang begründet sich im Wesentlichen dadurch, dass in diesem Jahr keine Erfolgsbeteiligung angefallen ist.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen blieben mit T€ 221 (Vorjahr: T€ 259) weitgehend unverändert. Die sonstigen betrieblichen Erträge waren mit T€ 427 nach T€ 9.363 im Vorjahr deutlich rückläufig, da es im Jahr 2021 zu umfangreichen Zuschreibungen auf zuvor abgeschriebene Wertpapiere des Anlagevermögens kam.

#### Finanz- und Vermögenslage

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in 15 Wertpapiertiteln bzw. Beteiligungen mit einem Gesamtwert in Höhe von T€ 98.773 (Vorjahr: T€ 97.809) investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 85.151 (Vorjahr: T€ 62.718), aufgeteilt in T€ 83.651 (Vorjahr: T€ 60.758) Wertpapiere bzw. Beteiligungen des Anlagevermögens und in T€ 1.500 (Vorjahr: T€ 1.960) Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Wertpapiere der Highlight Communications AG wurden vom Umlaufvermögen in das Anlagevermögen umgegliedert, da eine kurzfristige Veräußerung nicht mehr geplant ist. Daraus ergeben sich stille Reserven zum Bilanzstichtag in Höhe von T€ 13.623 (Vorjahr: T€ 35.090). Der überwiegende Teil der stillen Reserven bestehen weiterhin bei der secunet Securities Networks AG mit T€ 10.644. Diese stillen Reserven resultieren beim Jahresabschluss nach HGB aus einer Bilanzierung von im Kurs gestiegenen

Wertpapieren mit deren geringeren Anschaffungskosten.

Die fünf größten Positionen zum Bilanzstichtag waren die Gesamtheit der beiden Armira Beteiligungen (zwei indirekte Beteiligungen an der Sartorius AG), SMT Scharf AG, secunet Securites Networks AG, Acceleratio Topco S.C.A. (GfK) und AOC Value S.A.S. Insgesamt machten die fünf größten Positionen 74,3% des Wertpapierdepots am Bilanzstichtag aus.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 188 (Vorjahr: T€ 328) beinhalten hauptsächlich Steuererstattungsansprüche in Höhe von T€ 167 (Vorjahr: T€ 308), welche 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.

Der Barmittelbestand betrug zum Geschäftsjahresende T€ 2.748 (Vorjahr: T€ 30.527).

Zum Bilanzstichtag gab es Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von T€ 1.939. (Vorjahr: T€ 0). Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500. Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von T€ 461.825 (Vorjahr: T€ 0) ergeben sich durch eine erhaltene Variation Margin Zahlung auf noch nicht abgewickelte Futures.

Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug im Geschäftsjahr 2022 unverändert € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 Aktien. Die Gesellschaft hält zum Bilanzstichtag 2.556 (Vorjahr: 2.556) eigene Aktien mit einem Nennwert in Höhe von € 25.560,00 (Vorjahr: € 25.560,00). Für die Angaben nach § 160 Abs. 1 Nr. 2 AktG verweisen wir auf den Anhang.

Die Aktien der Gesellschaft sind in den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Der Jahresschlusskurs am 31. Dezember 2022 betrug auf Xetra € 114,00 (Vorjahr: € 142,00). Der Börsenkurs notierte somit zum Jahresende unter dem Inneren Wert von € 144,90 pro Aktie.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird durch den Vorstand als positiv beurteilt. Hierbei berücksichtigte er die sich aus dem Jahresabschluss 2022 ergebende und oben dargestellte Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage, sowie die Einbeziehung des laufenden Geschäfts 2023 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 insbesondere die künftig erwarteten Gewinne der Unternehmen und die darauf angelegten Bewertungsfaktoren. Beides lässt sich nicht verlässlich vorhersagen.

Voraussichtlich wird auch im Jahr 2023 der Krieg in der Ukraine erhebliche Auswirkungen auf die wirtschaftliche, geldpolitische und geopolitische Lage haben. Auf Grund des Basiseffekts in der Inflationsberechnung wird erwartet, dass sich die Inflation in 2023 erheblich abschwächen wird. Es ist jedoch völlig unklar, ob beispielsweise Zweitrundeneffekte wie Lohnerhöhungen, Fiskalprogramme oder der immer offensichtlichere Fachkräftemangel zu einer dauerhaft höheren Inflationsrate führen. Davon ist abhängig, welche weiteren geldpolitischen Schritte die Notenbanken in 2023 unternehmen müssen. Ein weiterer Liquiditätsentzug kann auch in 2023 zu einem weiterhin verringerten Wirtschaftswachstum und zu volatilen Finanzmärkten führen. Die in Folge des Zinsanstiegs gefallen Bewertungen an den weltweiten Börsen eröffnen aber nun wieder mehr Chancen, Unternehmen zu attraktiven Bewertungen zu kaufen. Wir sind davon überzeugt, dass sich unsere Portfolio-Beteiligungen operativ mittelfristig weiter positiv entwickeln werden. 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. Hierbei handelt es sich jedoch nicht um formale Anlagegrenzen.

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

*Frankfurt am Main, im März 2023*

**Der Vorstand**

---

**Bilanz Aktiva**

in Euro

	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2021</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>84.650.501,28</b>	<b>61.758.321,39</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	1.000.000,00	1.000.000,00
Beteiligungen	20.000.000,00	0,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	63.650.501,28	60.758.321,39
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>4.435.168,98</b>	<b>32.814.809,66</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	187.533,36	327.627,51
Wertpapiere des Umlaufvermögens	1.500.000,00	1.960.000,00
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	2.747.635,62	30.527.182,15
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>8.621,03</b>	<b>8.628,00</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>89.094.291,29</b>	<b>94.581.759,05</b>

**Bilanz Passiva**

in Euro

	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2021</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>86.634.362,35</b>	<b>94.520.166,82</b>
Gezeichnetes Kapital	6.975.000,00	6.975.000,00
Eigene Anteile	-25.560,00	-25.560,00
Kapitalrücklage	6.632.750,00	6.632.750,00
Gewinnrücklagen	80.937.976,82	63.759.717,43
Bilanzgewinn	-7.885.804,47	17.178.259,39
<b>Rückstellungen</b>	<b>54.238,00</b>	<b>60.000,00</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>2.405.690,94</b>	<b>1.592,23</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1.938.663,49	0,00
<i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr</i>		
<i>1.938.663,49 (0)</i>		
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.785,95	1.592,23
<i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr</i>		
<i>4.785,95 (1.592,23)</i>		
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	416,50	0,00
<i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr</i>		
<i>416,50 (0)</i>		
Sonstige Verbindlichkeiten	461.825,00	0,00
<i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr</i>		
<i>461.825,00 (0)</i>		
<b>Bilanzsumme</b>	<b>89.094.291,29</b>	<b>94.581.759,05</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

	<b>31.12.2022</b>	<b>31.12.2021</b>
Erlöse aus Wertpapierverkäufen	4.822.516,19	53.787.134,10
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	2.757.446,59	-20.615.504,08
<b>Realisierte Kursgewinne</b>	<b>2.065.069,60</b>	<b>33.171.630,02</b>
sonstige betriebliche Erträge	426.712,18	9.362.885,34
Verwaltungskosten Depot	-1.354.234,88	-5.101.890,29
sonstige betriebliche Aufwendungen	-220.686,31	-259.488,05
Erträge aus Wertpapieren	677.756,67	618.725,94
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	50.255,00	69.837,32
Abschreibungen auf Wertpapiere	-9.525.470,94	-4.600,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-5.206,68	-275,07
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-7.885.805,36</b>	<b>37.856.825,21</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-0,89	0,00
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-7.885.804,47</b>	<b>37.856.825,21</b>
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	0,00	3.500.306,43
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	17.178.259,39	0,00
Einstellungen in Gewinnrücklage	17.178.259,39	17.178.259,39
Bilanzgewinn	-7.885.804,47	17.178.259,39

## Entwicklung des Eigenkapitals

2020 – 2022 | in Euro

	Aktienzahl im Umlauf	gezeichnetes Kapital	Kapital Rücklage	Gewinn Rücklage	Bilanz Gewinn/Verlust	Eigenkapital
<b>Stand 01.01.2020</b>	<b>697.500</b>	<b>6.975.000,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>46.862.618,04</b>	<b>-3.662.448,54</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>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					37.856.825,21	37.856.825,21
Erwerb eigene Anteile	-2.556,00	-25.560,00		-281.160,00		-306.720,00
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage				17.178.259,39	-17.178.259,39	
<b>Stand 31.12.2021</b>	<b>694.944</b>	<b>6.949.440,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>63.759.717,43</b>	<b>17.178.259,39</b>	<b>94.520.166,82</b>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					-7.885.804,47	-7.885.804,47
Erwerb eigene Anteile						
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage				17.178.259,39	-17.178.259,39	
<b>Stand 31.12.2022</b>	<b>694.944</b>	<b>6.949.440,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>80.937.976,82</b>	<b>-7.885.804,47</b>	<b>86.634.362,35</b>

## Entwicklung des Anlagevermögens

zum 31. Dezember 2022 | in Euro

	Finanzanlagen	Anlagevermögen insgesamt
<b>Anschaffungs-/ Herstellungskosten</b>		
<b>Stand 01.01.2022</b>	<b>63.664.572,64</b>	<b>63.664.572,64</b>
Zugänge	34.811.989,96	34.811.989,96
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	3.852.619,17	3.852.619,17
<b>Stand 31.12.2022</b>	<b>94.623.943,43</b>	<b>94.623.943,43</b>
<b>Abschreibungen</b>		
<b>Stand 01.01.2022</b>	<b>1.906.251,25</b>	<b>1.906.251,25</b>
Zugänge	9.525.470,94	9.525.470,94
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	1.044.310,58	1.044.310,58
Zuschreibungen	413.969,46	413.969,46
<b>Stand 31.12.2022</b>	<b>9.973.442,15</b>	<b>9.973.442,15</b>
<b>(Rest-)Buchwerte</b>		
<b>Stand 01.01.2022</b>	<b>61.758.321,39</b>	<b>61.758.321,39</b>
<b>Stand 31.12.2022</b>	<b>84.650.501,28</b>	<b>84.650.501,28</b>

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

## Anhang für das Geschäftsjahr 2022

### 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 1.1.–31.12.2022 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 handelsrechtlich 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 2022 bewertet. Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert. Die flüssigen Mittel sind zum Nennwert angesetzt. Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten enthält Ausgaben für zukünftige Geschäftsjahre. Die sonstigen Rückstellungen wurden für ungewisse Verbindlichkeiten und erkennbare Risiken gebildet und sind hinreichend dotiert. Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag.

Anteile an der GfK AG werden unmittelbar von der Acceleratio Topco S.C.A. gehalten. Diese Gesellschaft sowie die AOC Value S.A.S., die Armira SLS F&F GmbH & Co. KG und die Armira LifeScience SCSp sind nicht börsennotiert. Die Bewertung erfolgt zu Anschaffungskosten oder mit dem niedrigeren beizulegenden Zeitwert. Der Bilanzansatz der Armira SLS F&F GmbH & Co. KG, der Armira LifeScience SCSp und

Acceleratio Topco S.C.A. zum 31.12.2022 entspricht den Anschaffungskosten. Für die AOC Value S.A.S. erfolgte eine außerplanmäßige Abschreibung auf den niedrigeren beizulegenden Wert in Höhe von € 3.508.902,70. Der beizulegende Zeitwert (Total Value) der Armira SLS F&F GmbH & Co. KG beträgt gem. Capital Account Statement € 9.997.752,00 und der beizulegende Zeitwert (Total Value) der Armira LifeScience SCSp beträgt gem. Capital Account Statement € 9.542.245,00. Bei den vorgenannten Beteiligungen wurde keine außerplanmäßige Abschreibung vorgenommen, da davon auszugehen ist, dass die vorgenannten Wertminderungen nicht von Dauer sind. Dies begründet sich dadurch, dass sich die operative Entwicklung der Beteiligung an der Sartorius AG positiv gestaltet. Anhaltspunkte hierfür sind die von der Sartorius AG angepassten Umsatzziele von € 5 Mrd. auf € 5,5 Mrd. für das Geschäftsjahr 2025 bei gleicher EBITDA-Marge.

#### III. Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigefügten Anlagespiegel 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€ 188 (Vorjahr: T€ 328) beinhalten hauptsächlich Steuererstattungsansprüche in Höhe von T€ 167 (Vorjahr: T€ 308), die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben.

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2022 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. Die Gesellschaft hält zum Bilanzstichtag eigene Aktien mit einem Nennwert in Höhe von € 25.560,00 (Vorjahr: € 25.560,00).

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. Im Rahmen des auf den Erwerb eigener Aktien gerichteten und am 11. Mai 2021 im Bundesanzeiger veröffentlichten freiwilligen Aktienrückkaufangebots, sind der Shareholder Value Beteiligungen AG bis zum Ablauf der Annahmefrist am 26. Mai 2021 insgesamt 2.556 Aktien zum Preis pro Aktie von € 120,00 (entspricht einem Gegenwert von insgesamt € 306.720,00 bzw. 0,37 % des Grundkapitals) angedient worden. Da die Shareholder Value Beteiligungen AG vor Durchführung des Aktienrückkaufprogramms über keine eigenen Aktien verfügte entspricht der eigene Anteil danach ca. 0,37% am Grundkapital. Der Aktienrückkauf wurde im Vorjahr aufgrund der hohen Differenz zwischen Börsenkurs und

Innerem Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG durchgeführt. Im Geschäftsjahr hat die Gesellschaft keine weiteren eigenen Aktien erworben.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 11. Mai 2021 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 11. Mai 2026 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 dieser Ermächtigung im Geschäftsjahr keinen Gebrauch gemacht.

Die sonstigen Rückstellungen in Höhe von T€ 54 (Vorjahr: T€ 60) beinhalten hauptsächlich Kosten für die Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses.

Zum Bilanzstichtag betragen die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten T€ 1.939 (Vorjahr: T€ 0).

#### 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€ 1.354 (Vorjahr: T€ 5.102) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von T€ 221 (Vorjahr: T€ 259) enthalten hauptsächlich Kosten für Notierungen und Hauptversammlung, Rechts- und Beratungskosten, die Notierung im Freiverkehr, Abschluss- und Prüfungskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten.

Die sonstigen betrieblichen Erträge betragen T€ 427 (Vorjahr: T€ 9.363) und umfassen im Wesentlichen Zuschreibungen aus zuvor abgeschriebenen Wertpapieren des Anlagevermögens, sowie Auflösungen von Rückstellungen. Dies umfasst auch eine außerplanmäßige Zuschreibung auf die Armira LifeScience SCSp. Zum 30.6. wurde eine außerplanmäßige Abschreibung in Höhe von 382.133 vorgenommen, weil man damals von einer dauerhaften Wertminderung ausgegangen ist. Zum 31.12. wurde dagegen zu Anschaffungskosten bewertet, weil davon ausgegangen wird, dass die Wertminderung nicht von Dauer ist.

#### V. Angaben zum Jahresergebnis

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

Der Jahresfehlbetrag in Höhe von € 7.885.804,47 wird in voller Höhe auf neue Rechnung vorgetragen. Der Bilanzgewinn des Vorjahres wurde durch Beschluss der Hauptversammlung vom 31. Mai 2022 in Höhe von € 17.178.259,39 in die Gewinnrücklagen eingestellt. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

## B | Sonstige Angaben

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

- **Herrn Frank Fischer, Dipl.-Kaufmann**
- **Herrn Simon Pliquett, CFA (bis 31.05.2022)**

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 Inyova AG (vormals: Yova AG), Zürich, Schweiz.

Herr Dr. Michael Drill ist Mitglied des Aufsichtsrates der Prime Capital AG, Frankfurt, sowie Mitglied der Aufsichtsräte bei Lincoln International LLP, Großbritannien, Lincoln International SAS, Paris und Lincoln International S.L., Spain.

Herr Frank Fischer ist Aufsichtsratsvorsitzender der Intershop Communications AG, Jena sowie Beirat der ForkOn GmbH, Köln.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 18.000,00.

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31. Dezember 2022 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>16.923</b>
<b>Dr. Helmut Fink</b>	Aufsichtsrat	<b>22.855</b>	<b>200.542</b>
<b>Dr. Michael Drill</b>	Aufsichtsrat	<b>5.000</b>	<b>1</b>
<b>Volker Schindler</b>	Aufsichtsrat	<b>750</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 2022 hält die Shareholder Value Management AG 27.384 Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG.

## C | Nachtragsbericht

Ereignisse, die einen wesentlichen Einfluss auf die Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage haben, sind nach Ablauf des Geschäftsjahres 2022 nicht eingetreten.

Frankfurt am Main, im März 2023

**gez. Nils Herzing, Vorstand**

**gez. Frank Fischer, Vorstand**

## Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

### An die Shareholder Value Beteiligungen AG

#### Prüfungsurteile

Wir haben den Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG – bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2022 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2022 bis zum 31. Dezember 2022 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 2022 bis zum 31. Dezember 2022 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. Dezember 2022 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2022 bis zum 31. Dezember 2022 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, 21. März 2023

**WEDDING & Cie. GmbH**  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
**Johannes Wedding**  
Wirtschaftsprüfer

#### Grundlage für die Prüfungsurteile

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im

Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

#### Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den Lagebericht

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

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

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

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rech-

nungslegungsprozesses 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 gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage der Gesellschaft.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.
- 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 (6 Jahre)

Zeitraum	2022	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Ausstehende Aktien</b>	<b>694.944</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
<b>Innerer Wert</b>	<b>100.695</b>	<b>129.800</b>	<b>89.856</b>	<b>80.236</b>	<b>71.422</b>	<b>89.658</b>
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>						
Realisierte Kursgewinne	2.065	33.172	6.721	4.409	2.447	20.100
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	678	619	622	1.337	1.241	737
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	1.354	5.102	1.002	921	964	4.336
Abschreibungen auf Wertpapiere	9.525	5	5.558	4.115	10.162	183
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-7.886</b>	<b>37.857</b>	<b>162</b>	<b>3.878</b>	<b>-7.540</b>	<b>18.896</b>
<b>Bilanz</b>						
Wertpapiere des Anlagevermögens	84.651	61.758	55.849	56.409	53.672	48.979
Wertpapiere des Umlaufvermögens	1.500	1.960	1.965	4.783	5.940	13.909
Eigenkapital nach HGB	86.634	94.520	56.970	56.808	52.930	60.470
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1.939	0	5.455	6.171	8.107	3.891
<b>Werte je Aktie</b>						
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Innerer Wert	144,95	186,78	128,83	115,03	102,40	128,54
Eigenkapital	124,66	135,51	81,68	81,45	75,89	86,70
Stille Reserven	20,29	51,27	47,15	33,58	26,51	41,84
Börsenkurs Jahresende	114,00	142,00	98,00	102,00	96,50	129,05
Börsenkurs Jahreshoch	152,00	159,00	105,00	115,00	150,00	131,45
Börsenkurs Jahrestief	105,00	98,00	65,00	87,50	91,50	90,19

---

*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 in Europa, 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 2023: **23. Mai 2023**  
Bericht über das erste Halbjahr 2023: **August 2023**

---

*„Es ist weitaus besser, ein wunderbares Unternehmen zu einem fairen Preis zu kaufen, als ein mittelmäßiges Unternehmen zu einem wunderbaren Preis.“*



*- Warren Buffett -*