



*Geschäftsbericht 2023*

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 %	<b>-19,2 %</b>
2020	12,0 %	3,6 %	18,0 %	8,4 %	<b>-6,0 %</b>
2021	45,0 %	15,8 %	11,2 %	29,2 %	<b>33,8 %</b>
2022	-22,4 %	-12,3 %	-27,3 %	-10,0 %	<b>5,0 %</b>
2023	-13,6 %	20,3 %	17,1 %	-33,9 %	<b>-30,7 %</b>
Jahresperformance annualisiert*	9,4 %	4,2 %	6,8 %	5,2 %	<b>2,6 %</b>
Performance seit 2001*	624,0 %	160,4 %	354,3 %	463,6 %	<b>269,7 %</b>

\*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)*

---

23 2023 2023  
2023 2023 2023  
23 2023  
023

# Shareholder Value Beteiligungen AG

## Entwicklung Innerer Wert und Börsenkurs

seit Auflage pro Aktie in Euro



Wert (€)*		12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23
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	125,24
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	85,50
Discount**		12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23
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	39,74
Relativ		0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%	-15%	-5%	-6%	0%	-6%	-11%	-24%	-24%	-21%	-32%

\* 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
16	Depot
22	Aktie
25	Anlagestrategie
31	Jahresabschluss
32	Lagebericht
38	Bilanz
39	Gewinn- und Verlustrechnung
40	Eigenkapitalspiegel
41	Anlagespiegel
42	Anhang
46	Bestätigungsvermerk
49	Termine 2024
49	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, showing the Main River winding through the city. The skyline is dominated by modern skyscrapers, including the tall, blue-tinted 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 filled with soft, white clouds, suggesting a bright but slightly overcast day.

*Shareholder Value*

*Beteiligungen AG*

*Frankfurt am Main*

## Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahres 2023 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 2023 fanden Aufsichtsratssitzungen am 22. März, 23. Mai, 25. September 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 zudem im Hinblick auf die Geschäftsordnung und den Geschäftsverteilungsplan als Folge der Bestellung von Herrn Nils Herzing zum Vorstand der Gesellschaft. Zudem wurde die derzeitige Form der Beauftragung der Shareholder Value Management AG über den bestehenden Dienstleistungsvertrag eingehend erörtert. Als Ergebnis der Diskussion wurde seitens des Aufsichtsrates angeregt, diese Zusammenarbeit gemeinsam mit der Shareholder Value Management AG grundsätzlich zu überprüfen und einen - an die geänderte Ausgangslage angepassten - Vorschlag für die weitere Zusammenarbeit zu entwickeln. Ein entsprechender Vorschlag für den Zeitraum nach dem 31.12.2024 wird im Laufe des Jahres 2024 dem Aufsichtsrat vorgelegt werden.

Der Berichtszeitraum war zudem von Strukturentscheidungen in den Zielunternehmen sowie von Verkaufsverhandlungen im Hinblick auf Beteiligungen 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 Intershop Communications AG und SMT Scharf AG zu nennen.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2023 wurden durch die von der Hauptversammlung am 23. Mai 2023 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 7. März 2024 erläutert. Die Mitglieder des Aufsichtsrats haben die Unterlagen intensiv mit dem Abschlussprüfer erörtert.

Der Aufsichtsrat hat den Jahresabschluss und den Lagebericht sowie den Bericht des Abschlussprüfers geprüft und keine Einwände erhoben. Er hat den vom Vorstand aufgestellten Jahresabschluss gebilligt, der damit gemäß § 172 AktG festgestellt ist. Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand für seine geleistete Arbeit und den Aktionären für das in die Gesellschaft gesetzte Vertrauen.

Frankfurt am Main, im März 2024

**Dr. Helmut Fink**



**Dr. Helmut Fink**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats



*Das Jahr*

*2023*

## Bericht des Vorstands

### *Verehrte Aktionärinnen und Aktionäre,*

der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG nahm im Börsenjahr 2023 von € 144,9 auf € 125,24 pro Aktie ab. Damit entwickelte sich der Innere Wert mit –13,6% Jahresperformance deutlich schlechter als der allgemeine Börsenmarkt. Seit der ersten Börsennotiz im Jahre 2001 beträgt die annualisierte Rendite nunmehr 9,4% p.a.. Insgesamt stellte sich ein Jahresfehlbetrag in Höhe von € 9,9 Mio. ein.

Ausgelöst durch die Nachwirkungen der weltweiten Lieferengpässe während der Corona-Pandemie und des anhaltenden völkerrechtswidrigen Angriffskrieges Russlands auf die Ukraine verharrte die Inflation in Deutschland mit 5,9% auf einem hohen Niveau. Aus diesem Grund erhöhte die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen im Jahr 2023 in sechs Schritten auf 4,5%. Der rasche Zinsanstieg zu Jahresbeginn verursachte Turbulenzen, insbesondere im Bank- und Immobiliensektor. Im November des Jahres entschied das Bundesverfassungsgericht, auf Grund einer Klage der CDU, dass der Bundeshaushalt für das Jahr 2023 verfassungswidrig sei. Daraufhin sperrte das Finanzministerium (BMF) zahlreiche Posten im Bundeshaushalt. Dadurch konnten geplante wirtschaftsfördernde Maßnahmen nicht realisiert werden. Ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) zufolge sank das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland im Jahresverlauf um 0,3%.

Da an den Aktienmärkten bekanntlich immer die Zukunft gehandelt wird, verwundert es nicht, dass die Hoffnung auf eine baldige Zinswende zu einer Erholung der Aktienkurse führte und der DAX legte auf das Gesamtjahr 20,3% zu. Der SDAX, der deutsche Index für kleine, deutsche börsennotierte Unternehmen und der aus unserer Sicht naheliegendste Vergleichsindex für die Entwicklung des Inneren Wertes der Shareholder Value Beteiligungen AG, stieg um 17,1%. Wir verzichten darauf, zukünftige Marktentwicklungen vorauszusagen, da wir dies für eine zu komplexe Aufgabe halten und der Markt bereits von genug Spekulationen geprägt ist. In der SVB AG konzentrieren sich unsere Bemühungen darauf, unterbewertete Wertpapiere zu identifizieren. Jedoch können wir nicht ignorieren, dass die aktuellen Bewertungsniveaus der führenden Aktienindices als übermäßig ambitioniert erscheinen. Historisch gesehen haben hohe Bewertungen oft negative Auswirkungen auf die mittelfristige Rendite der Aktionäre. Ein markantes Beispiel hierfür ist die Dotcom-Blase vor etwa 25 Jahren. Der Glaube an die revolutionäre Kraft des Internets führte zu einer Euphorie, die zu übertriebenen Bewertungen von Technologieaktien und letztendlich zum Platzen der Blase führte. Viele Aktien verloren dabei einen Großteil ihres Wertes, als sich herausstellte, dass die Erwartungen überzogen waren.

Heute, ein Vierteljahrhundert später, erleben wir mit künstlicher Intelligenz (KI) ein weiteres Phänomen, das die Welt verändern wird. Wie damals bei der Dotcom-Blase, treiben die Hoffnung auf Produktivitätssteigerungen und die damit verbundenen Gewinnzuwächse der Unternehmen die Erwartungen der Anleger an. Dies spiegelt sich erneut in höheren Bewertungen von Technologieaktien wider. Die Zukunft bleibt allerdings ungewiss, und es ist schwer vorherzusagen, welche Unternehmen sich letztlich durchsetzen werden. Dennoch deutet die Geschichte darauf hin, dass sich ähnliche Muster wiederholen könnten.



**Frank Fischer**  
Vorstand



**Nils Herzing**  
Vorstand

Im exzellenten Buch „Die Maschinen, die den Markt bewegen“ beschreibt der Autor Nairn Alasdair die letzten 200 Jahre Wirtschaftsgeschichte. Dabei verdeutlicht er eindrucksvoll, dass es wesentlich einfacher ist, die Verlierer eines Technologiewechsels zu identifizieren, als die potenziellen Gewinner vorherzusagen. Ein bekanntes Beispiel ist die Automobilbranche: Von den ehemals mehr als 1.000 Automobilherstellern sind heute nur wenige übrig geblieben. Welche war schwer zu prognostizieren, ungleich leichter war es zu erkennen, dass Pferdekutschen keine rosige Zukunft besitzen. Die Geschichte lehrt uns zudem, dass grenzenloser Optimismus oft von Ernüchterung und Wertverlust für die Anleger begleitet wird, die sich von ihren Emotionen leiten lassen. Eine positive Entwicklung ist jedoch zu erwähnen: Die meisten großen Technologiewerte, die voraussichtlich von künstlicher Intelligenz profitieren werden, verfügen bereits über Geschäftsbereiche mit solider Umsatz- und Gewinnbasis. Dies stellt einen klaren und wichtigen Unterschied zu der Situation im Jahr 1999 dar.

Es ist jedoch wichtig zu bedenken, dass das vergangene Jahrzehnt an der Börse in mehreren Aspekten außergewöhnlich war. Getragen von

moderatem Wirtschaftswachstum sowie sinkenden Zins- und Steuerlasten, erlebten Unternehmen eine beispiellose Ausweitung ihrer Gewinne. Gleichzeitig führten die niedrigen Zinsen zu einer Ausdehnung der allgemeinen Bewertungskennzahlen. Dies lässt sich rational erklären, da mit einem geringeren Diskontierungsfaktor die künftigen Cashflows eines Unternehmens an Wert gewinnen. Ähnlich wie die Gravitation auf den Newtonschen Apfel wirkt, bestimmen die Zinsen den Barwert jeder Finanzanlage. Das Zusammenwirken dieser Faktoren hat in den letzten 20 Jahren zu außergewöhnlich guten Renditen für Investoren im allgemeinen Aktienmarkt und insbesondere in Technologiewerten geführt.

Die Ausweitung der Gewinnmarge und der Anstieg der Bewertungs-Multiplikatoren kann man gut in der nachfolgenden Grafik ablesen. Die Grafik wurde von Semper Augustus, einem amerikanischen Investmentfonds erstellt und veranschaulicht die Bewertungszyklen des US-Aktienmarktes über die letzten 100 Jahre. Beispielsweise steht die Marktkapitalisierung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP), auch Buffett Indikator genannt, so hoch wie nur einmal zuvor.

### A Century of Secular Peaks and Troughs – far from the next bottom

	9/29 Peak	7/32 Low	3/37 Peak	4/42 Low	2/66 Peak	8/82 Low	3/00 Peak	10/02 Low	10/07 Peak	3/09 Low	12/21 Peak	12/22 No Low	12/23 No Peak
S&P 500	34	4	20	7	94	102*	1527	777	1565	666	4793	3840	4770
After-Tax Profit Margin	8,9%	- 3,2%	6,4%	6,6%	6,7%	4,0%	7,4%	5,8%	9,4%	- 0,1%	13,3%	11,5%	11,4%
Price to OP Earning (TTM)	26x	NMF	8x	7x	18x	8x	33x	19x	22x	NMF	23x	20x	22x
Price to Earning (CAPE)	30x	4x	23x	9x	25x	7x	44x	23x	28x	15x	38x	29x	32x
Price to Sales	2,31x	0,48x	0,51x	0,46x	1,20x	0,32x	2,13x	1,11x	1,57x	,666	3,04x	2,19x	2,55x
Price to Book Value	3,0x	0,3x	2,2x	0,8x	2,4x	0,9x	5,2x	2,3x	3,0x	1,5x	4,7x	3,8x	4,5x
Dividend Yield	3,0%	17,5%	3,7%	8,7%	2,9%	6,1%	1,0%	2,0%	1,7%	4,0%	1,3%	1,8%	1,5%
Market Cap All Stocks	93,3B	15,3B	66,2B	32,4B	624B	1,1T	14,0T	7,0T	15,9T	7,0T	48,8T	38,9T	48,3T
GDP	103,7B	58,8B	91,9B	162B	789B	3,3T	9,9T	11,0T	14,6T	14,4T	24,7T	26,4T	27,9
Market Cap to GDP	90%	26%	72%	20%	79%	33%	141%	64%	109%	49%	198%	147%	173%
Exports/GDP	5,7%	3,3%	4,3%	2,6%	5,0%	8,5%	10,7%	9,1%	11,5%	10,9%	10,8%	11,6%	11,1%
Imports/GDP	5,3%	3,2%	4,3%	2,8%	4,6%	9,1%	14,4%	13,2%	16,5%	13,8%	14,4%	15,4%	14,0%
Net Exports/GDP	0,4%	0,1%	0,0%	- 0,2%	0,4%	- 0,6%	- 3,7%	- 4,1%	- 5,0%	- 2,9%	- 3,6%	- 3,8%	- 2,9%
Total Credit Market Debt	175B	150B	159B	227B	1,12T	5,2T	26,7T	32,2T	51,2T	54,6T	89,2T	94,2T	98,0T
Total Credit Market Debt/GDP	169%	255%	173%	140%	142%	158%	270%	293%	352%	380%	362%	357%	351%
U.S. Government Bond Yield	3,4%	3,5%	2,6%	1,9%	4,6%	14,6%	5,9%	4,7%	4,9%	3,5%	1,9%	4,0%	4,0%
U.S. Discount Rate	6,0%	2,5%	1,5%	1,0%	4,5%	10,75%	5,5%	1,25%	5,0%	0,75%	0,25%	4,5%	5,5%
Inflation (CPI)	0,6%	- 9,9%	3,6%	10,9%	3,7%	11,0%	3,4%	1,6%	2,9%	- 0,4%	7,0%	6,5%	3,4%
Inflation (CPI)	2,3%	24,9%	11,7%	4,9%	4,2%	10,8%	3,9%	6,0%	5,0%	9,9%	3,9%	3,5%	3,7%

\*A peak price can approximate the subsequent trough price following 17 years, especially when marked by high inflation.  
Source: Semper Augustus, Federal Reserve Bank of St. Louis, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Standard & Poor's, U.S. Treasury

Ein wichtiger Aspekt, der bei der Analyse der aktuellen Marktlage berücksichtigt werden muss, ist das zunehmende Gewicht des passiven Investierens mit der Einführung von Exchange Traded Funds (ETFs). Der Aufstieg passiver Anlagestrategien verstärkt extreme Marktsituationen und erhöht die Volatilität des Indexes, da Anleger typischerweise zu Herdenverhalten neigen. Darüber hinaus führt dies dazu, dass immer mehr Geld in den weltweit bekanntesten Index fließt, was zu einer zunehmenden Bewertungsdifferenz zwischen großen und kleinen Unternehmen führt. Europäische Nebenwerte handeln beispielsweise zu einem durchschnittlichen KGV von 12x, einem der günstigsten Stände seit der Finanzkrise. Diese Bewertungsunterschiede werden teilweise durch die Gewichtung nach Marktkapitalisierung im S&P 500 Index verursacht. Der kontinuierliche Anstieg der „Magnificent 7“ führt zu einer immer stärkeren Gewichtung dieser Unternehmen im Index. Dadurch wird der Indexstand zunehmend von der Performance dieser sieben Aktien bestimmt. Innerhalb eines Jahres stieg beispielsweise die Gewichtung der „Magnificent 7“ von 21% auf über 30%. Im Technologieindex NASDAQ ist diese Verzerrung sogar noch stärker ausgeprägt, wobei die „Magnificent 7“ für 67,8% der Rendite verantwortlich waren.

An der positiven historischen Unternehmensentwicklung von Google, Apple und Microsoft besteht kein Zweifel. Dennoch stellt sich die Frage, ob man zum aktuellen Zeitpunkt mit einem Investment eine ähnliche Rendite erzielen kann. Angenommen, Sie hätten als Investor im Jahr 2011 in die „Magnificent 7“ investiert, hätten Sie diese zu einem KGV von 14,7x erwerben können. In den folgenden 10 Jahren stiegen die Umsätze der Unternehmen um durchschnittlich 17,6% pro Jahr, während die Aktienanzahl um 22,4% sank. In Verbindung mit dem Anstieg des KGVs auf 38,4x hätte dies zu einer durchschnittlichen Rendite von 30,8% pro Jahr für den Investor geführt.

Wenn wir einen Blick in die Zukunft werfen, erscheint es unwahrscheinlich, dass die „Magnificent 7“ diese Wachstumsraten erneut erreichen können. Zudem lässt die rekordhohe Gewinnmarge von 20,7% wenig Spielraum für Fehler. Interessanterweise bezeichnete die Investmentbank Goldman Sachs die Stars der Dotcom-Blase als „Super Seven“ (Cisco, Dell, EMC, First Data, Oracle, PMC-Sierra, Teradyne). Die durchschnittliche Rendite der „Super Seven“ in den folgenden 10 Jahren war ernüchternde -36,6%. Wie der bekannte Ausspruch besagt: „Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich!“

Schauen wir nun auf unser eigenes Portfolio und unsere Performance. Mit einer Rendite von -13,6% lag der Innere Wert der SVB AG im zweiten Jahr in Folge deutlich hinter den Vergleichsindizes zurück und konnte ihr langfristiges Ziel einer Vermögenssteigerung von über 10% pro Jahr nicht erreichen.

Das Management, wie wahrscheinlich alle Aktionäre, ist mit den erzielten Ergebnissen unzufrieden. In den letzten zwei Jahren wurden jedoch mehrere Maßnahmen ergriffen, um das

Unternehmen und das Portfolio wieder auf den Erfolgskurs zurückzubringen. Dazu gehörten die in 2021 erfolgte Initiierung eines Verkaufsprozesses für SMT Scharf AG der Ende Februar 2024 mit dem unterschriebenen „share purchase agreement“ Hoffnung auf ein halbwegs gutes Ende unseres Engagements macht. Der Vorstand von Intershop Communications AG wurde Ende 2023 mit Markus Dränert um einen erfahrenen COO bereichert.

Der Aufsichtsrat der SVB AG hat Anfang 2023 einen neuen Vorstand bestellt und auf die Neuausrichtung des Portfolios gedrängt. Der Dienstleistungsvertrag mit der Shareholder Value Management AG ist in der laufenden Neuverhandlung. All dies wurde und wird unternommen, um langfristig an die erfolgreiche Vergangenheit unseres Unternehmens anzuknüpfen. Dennoch ist zu beachten, dass jeder Transformationsprozess Zeit benötigt, um seine Wirkung zu entfalten. Aus diesem Grund bitten wir Sie, liebe Aktionäre, die Entwicklung des Inneren Wertes langfristig zu betrachten und mindestens einen Zeithorizont von 3, besser 5 Jahren, die starke und schwache Marktphasen inkludiert, zu wählen.

Wir sehen uns als Leiter eines Family Office, für sie liebe Aktionäre, der einen langfristigen Anlagehorizont und einen modernen, jedoch auch opportunistischen Value-Investing-Ansatz verfolgt. Unsere Aktionäre betrachten wir dabei als unsere Arbeitgeber. Unter diesen Aktionären sind wir selbst, viele Familienmitglieder sowie zahlreiche Freunde, Bekannte und Nachbarn vertreten. Daher ist es unser vorrangiges Ziel, stets im besten Interesse unserer Aktionäre - also in ihrem Interesse - zu handeln.

Des Weiteren sind wir der Überzeugung, dass konservatives Investieren nicht mit herkömmlichem Investieren gleichzusetzen ist. Obwohl es gelegentlich Überschneidungen geben mag, betrachten wir konservatives Investieren nicht als Bestreben, im Konsens mit anderen Marktteilnehmern zu handeln, sondern vielmehr als die Fähigkeit, eine Situation richtig zu analysieren und dauerhafte Kapitalverluste zu vermeiden. Eine Überrendite wird nur dann erzielt, wenn man eine Meinung hat, die erstens richtig ist und zweitens von der Markteinschätzung abweicht. Aus diesem Grund versichern wir Ihnen, dass jedes unserer Investments auf der Grundlage seines fairen Werts und nicht seiner Popularität ausgewählt wird.

Dieser Investmentansatz manifestiert sich beispielsweise in einem Subportfolio von Unternehmen im Öl- und Gassektor, das derzeit etwa 17% des Gesamtportfolios ausmacht. Dieses Subportfolio haben wir seit Februar 2023 aufgebaut. Dabei spekulieren wir nicht darauf, dass uns jemand einen hervorragenden Preis für unsere Unternehmen zahlt, sondern darauf, dass wir einen vernünftigen Einkaufspreis zahlen, der selbst bei einem durchschnittlichen Verkaufspreis eine angemessene Rendite ermöglicht.

Mit unserem Anlagestil streben wir langfristig danach, ein Portfolio von Unternehmen und Investments aufzubauen, das sich teilweise unabhängig vom Marktgeschehen entwickelt. Bei steigenden Marktbewertungen versuchen wir, den Anteil an schwach

korrelierenden Investments zu erhöhen, um unser Portfolio weniger anfällig für Verwerfungen zu machen.

Zusätzlich setzen wir den Grundsatz von Charlie Munger um, wonach es beim Investieren darum geht, einige wenige herausragende Unternehmen zu finden und anschließend geduldig abzuwarten. Denn die erwartete Rendite des Aktionärs entspricht bekanntermaßen der langfristigen operativen Entwicklung der Unternehmen. Aus unseren vergangenen Investments in aktivistischen Situationen haben wir gelernt, dass es wesentlich vorteilhafter ist, in ein herausragendes und integriertes Management zu investieren und eine zufriedenstellende Rendite zu erzielen, als in ein mittelmäßiges Management und eine Situation, die möglicherweise ein paar Prozent mehr verspricht. Dennoch sind wir uns unserer Pflichten als Hirten ihres Kapitals bewusst und werden uns nicht davor scheuen, unsere Rechte als aktiver Eigentümer wahrzunehmen, wenn dies erforderlich ist. Um diese Entwicklung besser nachvollziehbar zu machen, möchten wir Ihnen im Abschnitt „Depot“ eine Übersicht über die aggregierte Qualität unserer Unternehmen vorstellen und diese auch zukünftig für Sie bereithalten.

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG verzeichnete einen Rückgang um 13,6% auf Jahressicht, der deutlich hinter der allgemeinen Entwicklung des Börsenmarktes im Jahr 2023 zurückblieb. Das verwaltete Vermögen von 100.695 T€ sank im Laufe des Jahres 2023 auf 87.038 T€. Dies entspricht einem Rückgang des Inneren Werts pro Aktie von € 144,90 auf € 125,24, bereinigt um die 2.556 Aktien, die im Jahr 2021 zurückgekauft wurden, bei insgesamt 697.500 emittierten Namensaktien. Dabei hat der Preisrückgang der SMT Scharf AG am stärksten dazu beigetragen. Zudem waren negative Beiträge von secunet AG, Intershop, und AOC Value für die Jahresperformance maßgeblich.

Der **Jahresabschluss** weist für das Geschäftsjahr 2023 einen Jahresfehlbetrag von T€ 9.854 aus (Vorjahr: Jahresfehlbetrag von T€ 7.886). Den größten Beitrag dazu lieferten die Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von T€ 18.759 (Vorjahr T€ 9.525). Am stärksten trugen hierbei die SMT Scharf AG mit T € 7.053, sowie die AOC Value S.A.S mit T € 4.264 und die beiden Beteiligungen an Amira mit kumuliert T € 4.180 bei.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) blieben mit T€ 653 (Vorjahr T€ 678) in etwa konstant. Die größten Dividendenbeiträge lieferten die secunet AG mit T€ 208, die Washtec AG mit T€ 154, sowie die Innotec mit T€ 110.

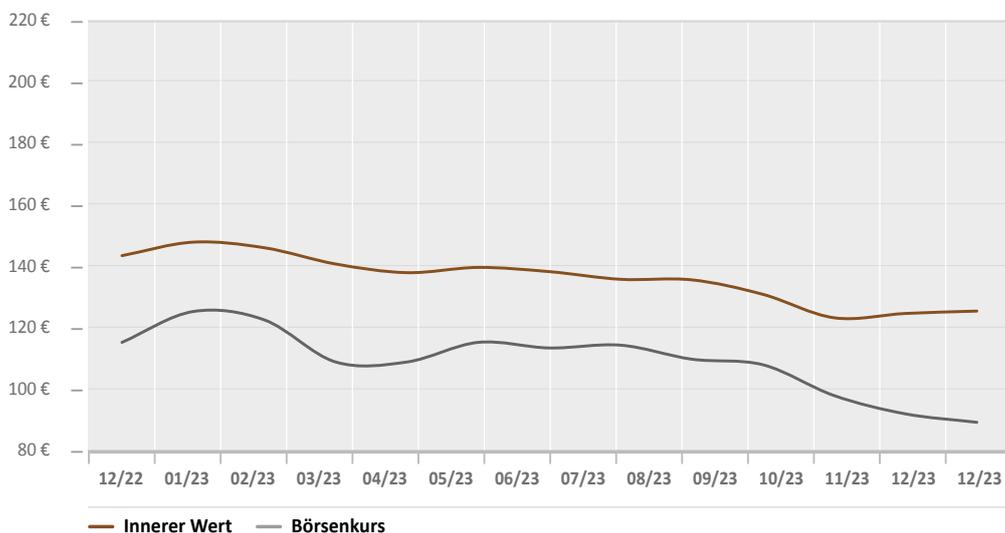
Die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf T€ 447 und umfassten hauptsächlich Einnahmen aus Kostenerstattungen im Rahmen des Rechtsstreits im Zuge der Übernahme und des Delistings der STADA AG.

Realisierte Kursgewinne betragen T€ 8.420 (Vorjahr: T€ 2.065). Diese setzen sich aus T€ 13.596 aus Wertpapierverkäufen, T€ 2.408 aus einer nachträglichen Anpassung des Verkaufspreises der STADA Arzneimittel AG und -T€ 398 aus Absicherungsgeschäften abzüglich der Einstandskosten der verkauften Wertpapiere zusammen. Bei den Wertpapierverkäufen trugen hauptsächlich der Verkauf der Amadeus Fire AG mit einem Erlös von T€ 5.843 sowie der Veräußerungserlös im Zusammenhang mit dem Merger der GFK und Nielsen IQ und der damit einhergehenden Kündigung der G-Class Shares der Acceleratio Topco S.C.A. in Höhe von T€ 6.925 zur Liquidität bei.

**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



Absolute Werte (€)	12/22	01/23	02/23	03/23	04/23	05/23	06/23	07/23	08/23	09/23	10/23	11/23	12/23
Innerer Wert	144,90	149,69	147,70	141,94	138,87	140,73	139,23	136,51	136,31	131,16	122,85	124,40	125,24
Börsenkurs	114,00	125,00	122,00	107,00	107,00	114,00	112,00	113,00	108,00	106,00	95,00	88,50	85,50

Performance (%)	12/22	01/23	02/23	03/23	04/23	05/23	06/23	07/23	08/23	09/23	10/23	11/23	12/23
Innerer Wert	100,0%	103,3%	101,9%	98,0%	95,8%	97,1%	96,1%	94,2%	94,1%	90,5%	84,8%	85,9%	86,4%
Börsenkurs	100,0%	109,6%	107,0%	93,9%	93,9%	100,0%	98,2%	99,1%	94,7%	93,0%	83,3%	77,6%	75,0%

Im Geschäftsjahr 2023 hat der Preisrückgang der SMT Scharf AG am stärksten negativ zur Jahresperformance beigetragen, wobei diese Beteiligung bereits im vorangegangenen Jahr negativ zur Performance beigetragen hatte. Unter anderem belasteten eine verhaltene Prognose aufgrund der Verunsicherung im Zusammenhang mit dem Russland-Ukraine-Krieg sowie der langwierige Verkaufsprozess den Aktienkurs. Aufgrund dieses Verkaufsprozesses kam es zu keiner Veränderung in der Position. Negativ beeinflusste auch unsere indirekte Beteiligung an AGFA B.V. über die Beteiligung an der AOC Value S.A.S. die Jahresperformance. Obwohl das Unternehmen durch den Verkauf der Offset Solutions Division an AURELIUS und den Ausbau der Kapazität für die Zirfon Membran operative Fortschritte erzielte, spiegelte sich dies noch nicht in einem steigenden Aktienkurs wider. Das Team der Shareholder Value besuchte das Unternehmen in seinem Stammwerk in Mortsel, um sich von den Chancen der zukünftigen Strategie zu überzeugen. Dabei konnten wir den Fortschritt des

Unternehmensumbaus, das Wachstumspotenzial der Zirfon Membran und die Werthaltigkeit des Healthcare IT Assets erkennen. Aus diesem Grund sind wir fest davon überzeugt, dass die Summe der Einzelteile von AGFA den aktuellen Aktienkurs um ein Vielfaches übersteigt. Leider dauert es auf Grund der COVID-19 Pandemie, tiefgreifenderen Restrukturierungen und des großen Einflusses von Gewerkschaften und Pensionären deutlich länger als geplant, diesen Wert zu realisieren. Aufgrund der sich abzeichnenden Verschlechterung der Baukonjunktur wurden die Beteiligungen an der InnoTec TSS AG zu guten Preisen reduziert. Im Laufe des Jahres wurden die Beteiligungen an der Amadeus FiRe AG und Mears Plc vollständig abgebaut. Die freigewordenen Mittel sowie die bereits vorhandene Liquidität wurden im Geschäftsjahr 2023 für den Ausbau der Beteiligung an der Vita 34 AG sowie den Aufbau eines Subportfolios von Öl- und Gaswerten genutzt.

## Depot

Das **Vermögen der Gesellschaft** setzt sich zum Geschäftsjahresende aus einer **Kreditlinie von T€ 1.452 sowie 22 Wertpapiertiteln** mit einem **Gesamtwert von T€ 87.173** zusammen. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 76.821, aufgeteilt in T€ 84.651 Wertpapiere des Anlagevermögens und Beteiligungen. Daraus ergeben sich zum Bilanzstichtag stille Reserven in Höhe von T€ 10.351. Der überwiegende Teil der stillen Reserven besteht weiterhin bei der **secunet AG** mit T€ 6.977. Diese stillen Reserven resultieren beim Jahresabschluss nach HGB aus einer Bilanzierung von im Kurs gestiegenen Wertpapieren mit deren geringeren Anschaffungskosten.

Die Eigenschaften des Portfolios haben sich, auf einer gleichgewichteten Basis gerechnet, über die letzten Jahre nicht wesentlich verändert. Lediglich die Kapitalrendite (Return On Capital Employed, ROCE) ist deutlich von 36,7% auf 22,1% gesunken. Es ist jedoch zu beachten, dass lediglich 67% des Portfolios in dieser Berechnung berücksichtigt sind, da für die nicht börsennotierten Beteiligungen an der Acceleratio Topco (GFK jetzt NielsenIQ) und dem Öl- & Gas-Subportfolio keine Reportings vorliegen.

### Portfolioeigenschaften (gleichgewichtet)

	2020	2021	2022	2023
Gross Margin	40,2%	42,0%	43,3%	40,0%
EBIT Margin	9,1%	13,2%	15,4%	10,2%
ROCE	36,7%	33,8%	25,5%	22,1%
Cash Conversion	102,6x	11,6x	113,1x	96,3x
Interest Cover	19,1x	17,0x	26,3x	6,4x

Quelle: Capital IQ sowie eigene Berechnung

Auf einer portfoliogewichteten Basis hat sich das Portfolio in den letzten Jahren leider verschlechtert. Dies ist darauf zurückzuführen, dass profitable Unternehmen wie Schaltbau veräußert und Positionen in bislang weniger profitablen Unternehmen wie der Vita 34 AG aufgebaut wurden. Zusätzlich verzeichneten die Portfolio-Schwergewichte secunet AG und Sartorius AG von 2020 bis einschließlich 2022 sehr gute Ergebnisse.

### Portfolioeigenschaften (volumengewichtet)

	2020	2021	2022	2023
Gross Margin	35,6%	36,7%	50,1%	38,4%
EBIT Margin	6,8%	9,2%	12,1%	4,9%
ROCE	59,5%	47,7%	23,9%	18,9%
Cash Conversion	55,7x	134,1x	128,3x	182,1x
Interest Cover	24,2x	28,7x	40,6x	9,5x

Quelle: Capital IQ sowie eigene Berechnung

Langfristig streben wir danach, die Qualität unseres Beteiligungsportfolios kontinuierlich zu verbessern. Unser Ziel ist dabei ein ROCE >25% und niedrige Verschuldung zu erreichen.

Neben der Qualität des Portfolios spielt seine aktuelle Bewertung eine entscheidende Rolle für die zukünftige Wertentwicklung. Aufgrund der Preisrückgänge ist die Bewertung des Portfolios gegenüber der Vergangenheit deutlich gesunken. Auch in dieser Bewertung verzerren die beiden

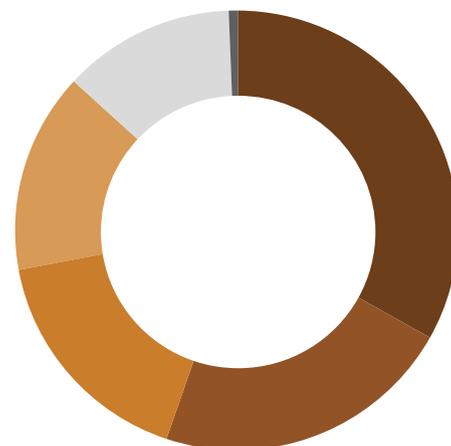
Portfolio-Schwergewichte Amira (Sartorius AG) und secunet AG etwas das Bild, da sie als Wachstumsunternehmen mit Mono- & Duopol-Charakter deutlich höhere Umsatzbewertungen aufweisen als der Rest des Portfolios und des allgemeinen Aktienmarkts.

Portfolio					Index	
	2020	2021	2022	2023	SDAX	DAX
EV/Sales	3,0x	3,5x	3,6x	2,6x	0,7x	1,4x
EV/EBIT	23,3x	28,8x	21,7x	14,7x	12,7x	14,4x
P/E	36,4x	41,1x	22,8x	24,5x	11,6x	14,5x
Dividend Yield	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	2,7%	3,4%

Quelle: Capital IQ sowie eigene Berechnung

Im Berichtsjahr 2023 lag der Portfolioumschlag bei rund 26%, was leicht über der angestrebten Marke von maximal 20% liegt und somit eine durchschnittliche Halteperiode von fünf Jahren impliziert.

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, WKN Vorzugsaktien: 716563). Der Ursprung des Unternehmens geht auf das Jahr 1870 zurück, in dem Sartorius seine Erfolgsgeschichte als führender Hersteller von Analysewagen, die im Labor ihren Einsatz finden, startete. Heute steht der ursprüngliche Bereich Lab Products und Services für ca. 20% des Konzernumsatzes. Daneben steht der Geschäftsbereich Bioprocess Solutions, der etwa 80% des Konzernumsatzes erwirtschaftet. In diesem Bereich ist Sartorius Weltmarktführer. Biotechnologische Produkte, die aus lebenden Zellen gewonnen werden, sind äußerst komplex und ihre Herstellung in sog. "Single Use Containers" stellt eine bedeutende Herausforderung dar. Für die über 16.000 Mitarbeiter von Sartorius weltweit bedeutet dies, kontinuierlich bestehende Lösungen zu verbessern, das Potenzial neuer Technologien frühzeitig zu erkennen, Partnerschaften einzugehen und Technologien durch intelligente Integration in wegweisende Innovationen zu transformieren. Infolgedessen erwarten wir ein Umsatzwachstum von über 10% p.a. in den nächsten 5 Jahren. Da die Entwicklung eines neuen Medikaments zeitaufwändig, teuer und der Erfolg oft ungewiss ist, sparen die Pharmafirmen nicht bei den vergleichsweise preiswerten und missionskritischen Konsumgütern einer Sartorius. Dies führt dazu, dass Sartorius über eine hohe Preissetzungsmacht verfügt, die sich langfristig in hohen Unternehmensgewinnen und Kapitalrenditen widerspiegelt.



### Branchengewichtung

(auf Depotwert)

■ Medizintechnik	33,1%
■ Software & IT	22,2%
■ Energie	16,9%
■ Medien	14,7%
■ Maschinenbau	12,5%
■ Sonstige	0,6%



Durch ihre Technologien ermöglicht Sartorius damit technologische Durchbrüche, welche zu besserer Gesundheit für mehr Menschen führen.



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 zweitgrößte Position** ist die durch KKR gehaltene und von der Private Equity Firma Advent geführte, nicht börsennotierte Beteiligung an der **Acceleratio Topco S.C.A.** Nach dem Mitte 2023 vollzogenen Merger von GfK mit der Advent Beteiligung NielsenIQ halten wir nun indirekt Anteile an NielsenIQ. Zusammen mit der GfK SE ist NielsenIQ jetzt das größte Konsumenten-Marktforschungsinstitut weltweit.

Im Geschäftsjahr 2023 konnten Advent und KKR die Merger-Transaktion nach Erfüllung von Auflagen abschließen, was dazu führte, dass die SVB eine Rückzahlung von fast 60% ihres ursprünglich eingesetzten Kapitals erhielt. Aus unserer Sicht zeichnet sich ab, dass es Advent durch den Zusammenschluss gelingen könnte, NielsenIQ durch die Verbindung strukturierter Konsumdaten mit den "Large Language Models" der künstlichen Intelligenz auf einen gesteigerten Wachstums- und Ertragspfad zu bringen. Durch den avisierten Börsengang der Firma, welchen wir in 12-18 Monaten erwarten, werden wir mit unserer Beteiligung an der Acceleratio Topco S.C.A. weiter partizipieren.

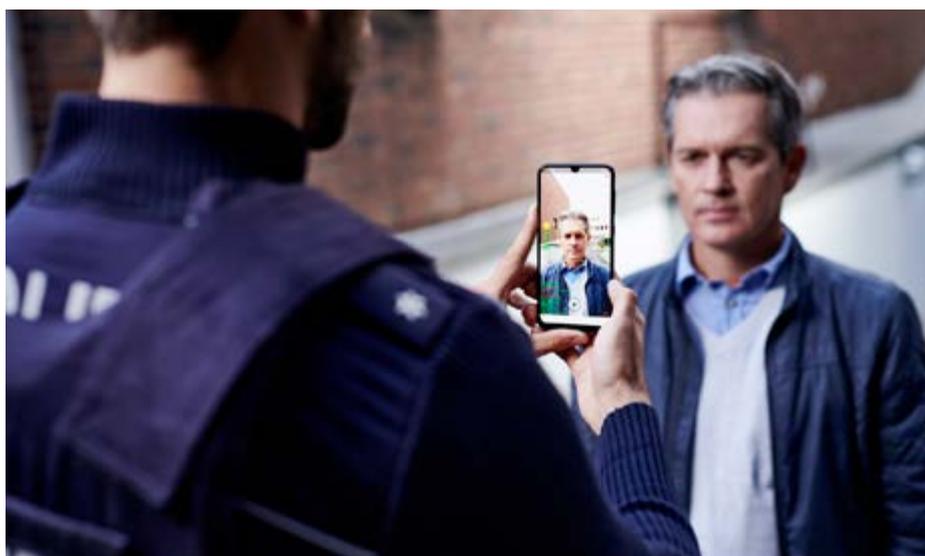


Foto: secunet AG

**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 Grenzkontrollen in Flughäfen eingesetzt werden (eGates, EES Kiosk). Wir erwarten, dass das größte Wachstumspotential für secunet in der sicheren Public Cloud (ITZBund: „Bundescloud“) liegt. Mit der in 2022 akquirierten Tochter SysEleven hat Secunet Mitte 2023 die ISO 27001 Zertifizierung für den sicheren cloud Betrieb erhalten. Vor kurzem wurden im Verteidigungsbereich die ersten Nato-Aufträge aus Finnland und Schweden bekannt. Wir halten deswegen weiter ein zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum für wahrscheinlich.

## secunet

### Mehr als ein GEHEIM-Telefon

Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen sind das Geschäftsfeld der **secunet Security Networks AG**. Beispielsweise der SINA Communicator H. Er bietet All-IP-Technologie auf höchstem Sicherheitsniveau, inklusive moderner NATO-Protokolle. Die zentrale Funktion ist die geheime Sprachkommunikation in Form von direkten Gesprächen oder Konferenzschaltungen. Er kann auch in Kombination mit passend verzahnter Peripherie (Monitor, Tastatur und Maus) aber auch via Touch-Display als vollwertiger Terminal-Arbeitsplatz bis GEHEIM eingesetzt werden. In zukünftigen Ausbaustufen ist zudem die sichere Benachrichtigungs- bzw. Textkommunikationsmöglichkeit und Videotelefonie vorgesehen.



**Die viertgrößte 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.

In den letzten Jahren haben wir uns, zusammen mit dem M&A Advisor Lincoln International, intensiv um einen Verkauf unserer Beteiligung an der SMT Scharf bemüht. Nachdem wir bereits im Geschäftsjahr 2022 kurz vor einem Abschluss der Transaktion waren, klappte es in 2023 einen neuen Kaufinteressenten für unser Beteiligungspaket zu finden. Nach langwierigen und intensiven Verhandlungen ist es uns Ende Februar 2024 gelungen, eine Übereinkunft über den Verkauf von insgesamt 52,66% der SMT Scharf AG mit Yankuang Energy Group Company Limited zu einem Preis von EUR 11,10 je Aktie zu erlangen. Dieser Preis je Aktie unterliegt einem fixierten Anpassungsmechanismus in Abhängigkeit abschließend beschriebener Variablen bis zum Vollzug der Transaktion, der zu einer Reduktion des Preises pro Aktie führen kann. Der Vollzug der Vereinbarungen steht noch unter dem Vorbehalt des Eintritts üblicher Vollzugsbedingungen, insbesondere dem Abschluss von öffentlich-rechtlichen Investitionskontrollverfahren in Deutschland und in weiteren Jurisdiktionen von Tochtergesellschaften der SMT Scharf AG sowie der Zustimmung durch die zuständigen chinesischen Behörden. Das "closing" des Verkaufs wird noch im Verlauf von 2024 erwartet. Da sich die operativen Kernmärkte der SMT Scharf AG bereits seit Jahren in Asien befinden, sind wir der festen Überzeugung, dass Yankuang Energy der bessere langfristige Eigentümer der Firma und der Eigentümerwechsel auch im besten Sinne der Mitarbeiter von SMT Scharf AG ist.



*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. „Glück auf, Übernahme voraus“.*



Foto: SMT Scharf AG

**Die fünftgrößte Position** ist die **Vita 34 AG** (WKN: A0BL84). Die Position wurde schrittweise ab April 2022 aufgebaut und steht heute für 8,6% des Portfolios. Vita 34 AG wurde im Jahr 1997, als erste Stammzellenbank Europas, in Leipzig gegründet und ist seit dem 27. März 2007 börsennotiert. Im November 2021 wurde die Firma mit der in Polen börsennotierten PBKM verschmolzen und ist seitdem, mit einem Marktanteil von über 60%, der Marktführer in Europa und die weltweite Nummer 3. Das Geschäft der Vita 34 AG ist einfach zu erklären. Bei der Geburt eines Kindes können sich die Eltern entscheiden, die Stammzellen, die im Nabelschnurblut des Kindes enthalten sind, bei Vita 34 AG einzulagern. Vita 34 AG kümmert sich um die Abnahme des Blutes, die gekühlte Logistik, die anschließende Extraktion der Stammzellen aus dem Nabelschnurblutes und die anschließende Einlagerung der Stammzellen, bei -180 Grad Celsius, in flüssigen Stickstoff. Der Kunde kann sich für eine Einmalzahlung über 3.000 EUR und eine Lagerzeit von 18 Jahren oder eine kleinere Anzahlung mit einem jährlichen Abo über 120 EUR entscheiden. Die anfängliche Kundenakquisition ist zwar kostspielig, wird jedoch durch das anschließende Abo-Geschäft kompensiert, das hochprofitabel und langlebig ist. Solange die Vita 34 AG viele Neukunden im Abonnementmodell gewinnt, bleibt die wahre Profitabilität des Unternehmens verborgen. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen in der Lage ist, sein Abo-Geschäft, das bereits im Jahr 2022 einen Umsatz von M€ 20 erwirtschaftete, um mehr als 10% pro Jahr auszubauen. Ein Umsatz von M€ 100 im Jahr 2027 mit einer EBITDA-Marge von über 20% erscheint uns durchaus realistisch. Damit wäre das Unternehmen ein Vielfaches seiner heutigen Bewertung wert.

# VITA34

*Die Stammzellen aus dem Nabelschnurblut ihres Kindes werden bei Minus 186 Grad Celsius eingelagert. Eine gute Entscheidung für die Zukunft.*



Unser Versprechen an Sie ist, dass wir unsere Investments nicht aufgrund ihrer Popularität auswählen, sondern darauf achten, dauerhafte Kapitalverluste zu vermeiden und gleichzeitig attraktive Renditemöglichkeiten zu identifizieren. Angesichts der immer deutlicher werdenden Auswirkungen des Klimawandels und des wachsenden Trends zu ESG-Investments möchten wir darauf hinweisen, dass Investitionen in Öl- und Gasunternehmen derzeit nicht im Einklang mit dem vorherrschenden Trend stehen. Betrachtet man jedoch das Konsumverhalten, Statistiken und Vorhersagen, wird deutlich, dass Öl noch für viele Jahrzehnte eine bedeutende Rolle in unserer Energieversorgung spielen wird.

Aus diesem Grund haben wir seit Februar 2023 ein Sub-Portfolio, bestehend aus fünf vielversprechenden Öl- & Gaswerten aufgebaut, die zum 31.12.2023 für 17,1% des Portfolios stehen. Die Unternehmen, in die wir für Sie investiert haben sind: Deep Value Driller AS, Eldorado Drilling AS, International Petroleum Corp., Maha Energy AB und TGS ASA.

Das Unternehmen **Deep Value Driller AS** betreibt ein einziges Ölbohrschiff der siebten Generation, welches die Firma auf den Höhen der COVID-19 Pandemie aus einer Insolvenz gekauft hat. Das Schiff wurde im Jahr 2014 vom Stapel gelassen und sein Bau kostete über M\$ 600. Der Kaufpreis, für den das Schiff knappe 7 Jahre später gekauft wurde, belief sich auf M\$ 68. Das Unternehmen wartete die Talsohle der Charraten ab und konnte wenig später eine Charrate von M\$ 53 pro Jahr vor Steuern abschließen. Ab Mai 2024 wird die erste Dividende gezahlt, womit wir eine Dividendenrendite von weit über 10% pro Jahr auf unseren Einstand realisieren.

**Eldorado Drilling AS** ist ein Unternehmen, welches von derselben Investorengruppe wie die des Deep Value Driller AS gegründet wurde. Das Unternehmen hat sich die letzten drei, der in 2014 durch die Marktturbulenzen in den Werften gestrandeten und noch im Bau befindlichen Ölbohrschiffe der siebten Generation, für rund M\$ 330 gesichert. Nun werden die Schiffe zum Jahreswechsel fertiggestellt, womit Eldorado Drilling AS dann über die mit Abstand jüngsten Ölbohrschiffe der Welt verfügt. Anschließend sollen die Schiffe langfristig vermietet werden und ein EBITDA von rund M\$ 100 bei einer Tagesrate von T\$ 500 erwirtschaften. Bei einem Anschaffungspreis von M\$ 300 und einer prognostizierten Nutzungsdauer von mehr als 30 Jahren ist dies ein Geschäft mit sehr guten Ertragsaussichten. Als Markteintrittsbarrieren fungiert, dass der aktuelle Baukostenpreis, auf Grund der starken Inflation seit 2014, für jedes dieser Schiffe die Marke von M\$ 800 deutlich übersteigt. Zusätzlich würde der Bau drei Jahre in Anspruch nehmen und eine Bankfinanzierung benötigen, die heutzutage aufgrund von ESG-Richtlinien möglicherweise nicht mehr möglich erscheint. Die Kombination aus wachsender Ölnachfrage, mehr Ölbohrungen pro Barrel und einem begrenzten Angebot an Ölbohrschiffen lässt uns positiv in die Zukunft schauen und höhere Tagesraten erwarten.

Bei **International Petroleum Corp.** und **MAHA Energy AB** handelt es sich um zwei inhabergeführte Öl- & Gas-Unternehmen, die vernachlässigte Öl-Reservoirs günstig erwerben und anschließend verbessern. Beide Unternehmen sind äußerst erfolgreich und erzielen regelmäßig Kapitalrenditen von über 40%. Wir sind von der Integrität und der Ausrichtung der Interessen des Managements überzeugt, da sie alle zu den größten Aktionären der Unternehmen zählen. Wir verfolgen beide Unternehmen bereits seit vier Jahren.

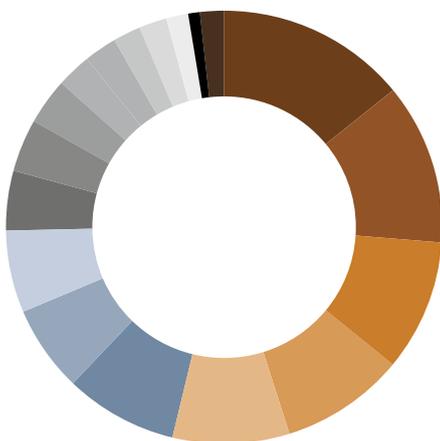
**TGS ASA** ist ein norwegisches Unternehmen, das seismische Unterwasserkarten für die Öl- und Gasexploration erstellt. Es war das erste Unternehmen, das das sogenannte Multi-Client-Verfahren eingeführt hat, bei dem mehrere Öl- und Gasfirmen sich die Kosten für eine seismische Studie teilen und dadurch Kosteneinsparungen realisieren. Durch die COVID-19-Pandemie und die Folgen des Klimawandels haben sich die führenden Öl- und Gaskonzerne darauf konzentriert, kurzfristig ihre Produktion aufrechtzuerhalten, was zu einer Vernachlässigung der langfristigen Exploration geführt hat. Wir gehen davon aus, dass es mittelfristig zu einer Umkehr dieses Trends kommen wird, da dies nötig sein wird, damit die Unternehmen ihre Ölproduktion auf dem aktuellen Niveau halten können.



*„In 2014 für zirka 750 MUS\$ gebaut und 2021 in der Krise für 68 MUS\$ gekauft. Wahrlich ein „Deep Value“ Investment.“*







### Depotanteile

(auf Depotwert)

Acceleratio Topco	14,81%
secunet Security Networks AG	12,32%
SMT Scharf AG	10,07%
Armira SLS F&F GmbH & Co. KG	9,42%
Armira LifeScience SCSp	8,99%
VITA 34 AG	8,59%
AOC Value S.A.S	6,64%
INTERSHOP Communications AG	6,36%
EIDorada Drilling AS	4,62%
Maha Energy AB	4,15%
International Petroleum Corp.	3,57%
Deep Value Driller AS	2,70%
WashTec AG	2,60%
TSG ASA	2,12%
Intershop AG - Optionsanleihe	2,12%
Nexus AG	1,73%
Andere Wertpapiere	0,90%
Kasse	-1,69%

### Aktie

Die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG waren im Geschäftsjahr 2023 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.

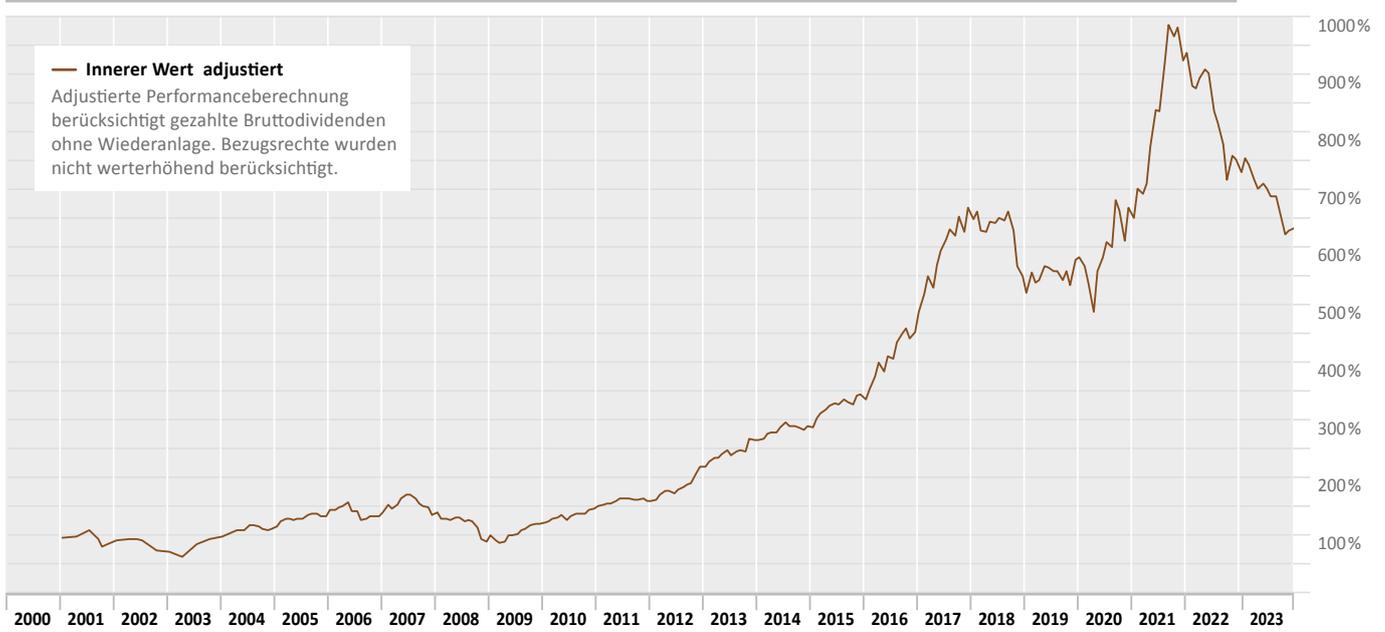
Der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG entwickelte sich im Jahresverlauf auf der Handelsplattform XETRA mit einem Rückgang von rund -25,0% von € 114,00 auf € 85,50 prozentual schlechter als der Innere Wert, der um -13,6% sank. Der Discount zum Inneren Wert zum Geschäftsjahresende betrug rund 31,7%. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG lag zum Jahresende 2023 bei T€ 59.417.

In seinem letzten Brief an die Investoren seiner Partnerschaft im Jahr 1969, empfahl Warren Buffett seinen Investoren, dass sie in seinen Klassenkameraden Bill Ruane investieren sollen, da er ein Mann von großer Integrität und starker Moral sei. Laut Buffett sei Ruane der beste Investor, wenn man nach den Faktoren Integrität, Fähigkeit und Zugänglichkeit für seine Investoren sei. Wir streben danach, es Bill Ruane und Warren Buffett gleichzutun und immer mit einem Höchstmaß an Integrität zu handeln und als Gradmesser für Integrität wahrgenommen zu werden.

Abschließend möchten wir diesen Geschäftsbericht mit einem aufrichtigen Dank an alle Mitarbeiter der Shareholder Value Management AG, der Shareholder Value Beteiligungen AG und unsere geschätzten Aktionäre. Ihr unermüdliches Engagement und Vertrauen sind die Grundpfeiler unseres Erfolgs und ein täglicher Antrieb. Gemeinsam haben wir bedeutende Meilensteine erreicht und Herausforderungen gemeistert. Wir freuen uns darauf, die nächsten Schritte auf unserem Weg zu gehen und weiterhin Werte zu schaffen. Vielen Dank für Ihre fortwährende Unterstützung und Partnerschaft.

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	12/23	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	625,3	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	643,7	Adjust. Innerer Wert	
12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23	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	125,25	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	128,90	Adjust. Innerer Wert	

Vorstand

Frankfurt am Main, im März 2024  
 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.“

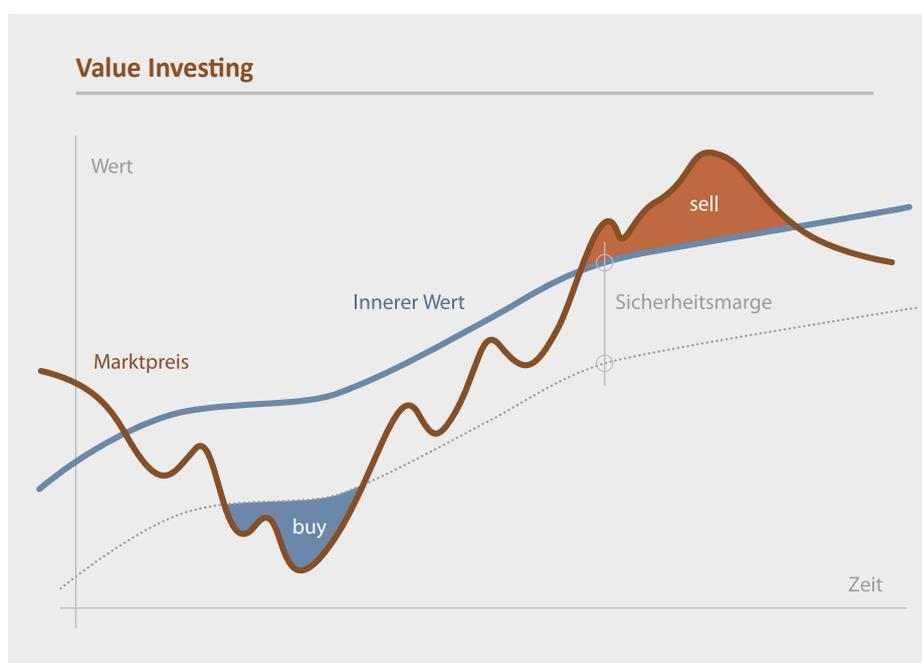


Foto: Stockfotos-MG

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:

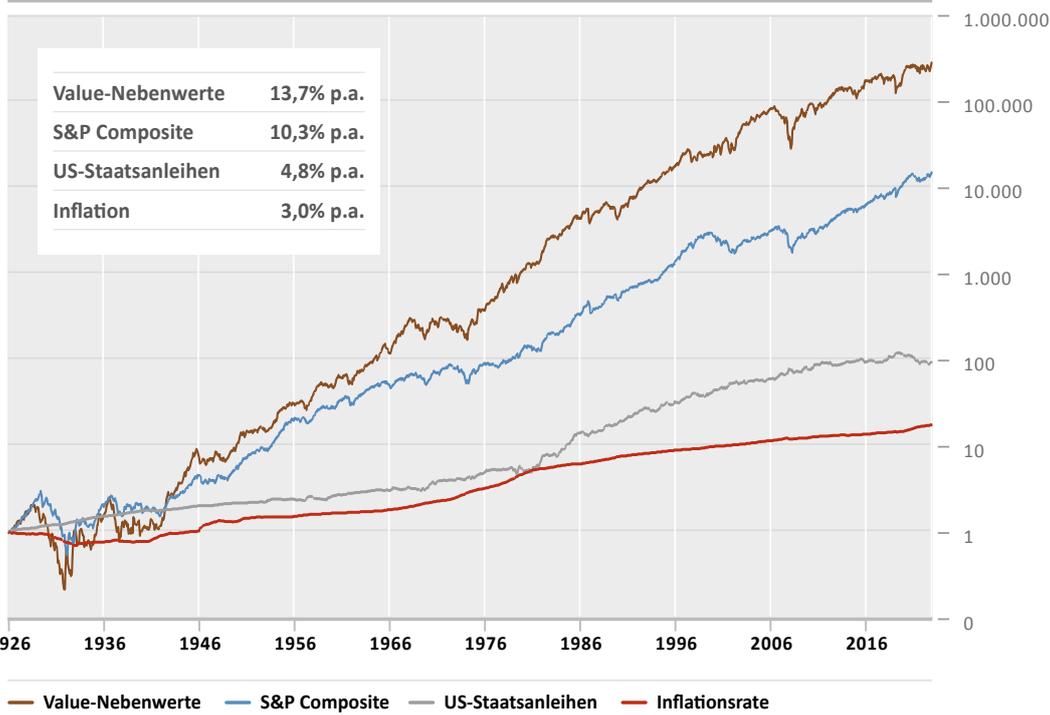
**Hidden Champions:** Viele Firmen im Segment Nebenwerte sind sogenannte „Hidden Champions“, also besonders erfolgreich, manche gar Weltmarktführer ihrer Branchen. Durch eine einzigartige Expertise haben sich solche Firmen über die Jahre ein Alleinstellungsmerkmal verschafft, das ihnen den zukünftigen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



Fotos: Fotolia

## Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen | USA 1926 – 2023

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.



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

Foto: picture alliance/AP Images / Andy Kropp

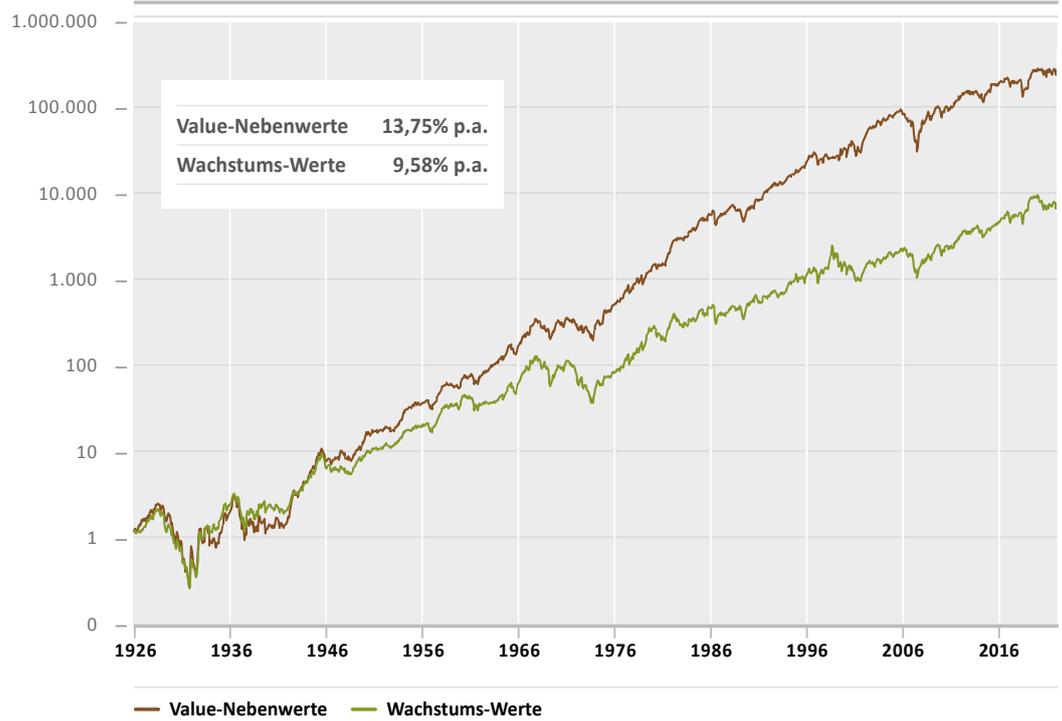
**Ein-Produkt-Charakter:** Kaufen Sie Produkte, die Sie nicht verstehen? Wir auch nicht. Denn nur, wenn wir verstehen, was ein Unternehmen tut, können wir den zukünftigen Geschäftsverlauf und damit die Gewinnentwicklung zuverlässig analysieren. Erst dann können wir den Inneren Wert des Unternehmens berechnen. 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 – 2023



Quelle: Fama-French Data Library

**SHARE  
HOLDER  
VALUE**

*Jahresabschluss 2023*  
Shareholder Value Beteiligungen AG

# Lagebericht für das Geschäftsjahr 2023

## 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 bilden kleine und mittlere Unternehmen in Europa. Die Titelselektion erfolgt dabei vor allem nach den Kriterien des Value Investing. Dazu wird in unterbewertete Titel mit Sicherheitsmarge investiert.

Bis zum Februar 2023 unterhielt die Shareholder Value Beteiligungen AG keinen eigenen Bürobetrieb. Bis zu diesem Datum erhielten die Mitglieder des Vorstands keine Bezüge durch die Gesellschaft, da Sie über einen Dienstleistungsvertrag mit der Shareholder Value Management AG entsandt wurden. Seit dem 1. Februar 2023 hat die Gesellschaft mit Nils Herzing einen eigenen Vorstand in Festanstellung, der direkte Bezüge von der Gesellschaft erhält. Zusätzlich wurden im Laufe des Jahres eine



Foto:  
Adobe Stock  
peterschreiber.media

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.

Praktikantin eingestellt und ein Beratervertrag mit einem externen Mitarbeiter geschlossen.

Die Gesellschaft wird bei ihrer Geschäftstätigkeit von der Shareholder Value Management AG unterstützt. Die Shareholder Value Management AG stellt auch die Räumlichkeiten für den Bürobetrieb der Shareholder Value Beteiligungen AG. Dafür zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1% auf das Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer abzüglich der eigenen Personalkosten. Übersteigt die jährliche

Wertentwicklung des gemanagten Depots 10% („Hurdle Rate“), so erhält die Shareholder Value Management AG ein Entgelt in Höhe von bis zu 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 2023 ergab sich eine Grundvergütung von T€ 505. (Vorjahr T€ 1.354). Eine Erfolgsbeteiligung ergab sich im Berichtsjahr nicht (Vorjahr T€ 0). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

## II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

### Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Insgesamt war das Kalenderjahr 2023 durch viel Gegenwind für die globale Wirtschaft und die deutsche Wirtschaft im Speziellen, geprägt. Die Weltwirtschaft erholte sich weiterhin langsam von den negativen Schocks der vergangenen Jahre: der Coronavirus-Pandemie (COVID-19) mit ihren Störungen der globalen Nachfrage und der Lieferketten, dem Krieg in der Ukraine und den darauffolgenden sehr starken Anstiegen der Rohstoffpreise, insbesondere der Energiekosten in Europa, löste einen Anstieg der Inflation aus.

Der Anstieg der Inflation führte weltweit zu einer drastischen finanziellen Straffung, so veranlasste der starke Anstieg der Inflationsraten die Europäische Zentralbank, den Leitzins in 6 Schritten auf 4,5% zu erhöhen. Der Anstieg der Leitzinsen führte zu einigen Turbulenzen im Bankensektor und wirkte sich besonders negativ auf die Anlageinvestitionen, insbesondere im Immobiliensektor, aus.

Folglich ist das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland, nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis), im Jahr 2023 um 0,3% gesunken. Mit einer preisbereinigten Verringerung des Bauvolumens um 1,3% (DIW) und einem Rückgang der vorlaufenden Baugenehmigungen um -52,5% bei Zweifamilienhäusern wurde der Bausektor besonders

hart getroffen.

Auf Grund der sich rapide verschlechternden Wirtschaftslage antizipierten Anleger und Experten weltweit ab Herbst einen Richtungswechsel der Notenbanken. Sie erwarteten eine schnelle Zinssenkung am Anfang des Jahres 2024. Dies führte dazu, dass sich die Aktienmärkte und im Speziellen Wachstumswerte weltweit erholten. So stieg der DAX von Oktober bis Ende Dezember um beeindruckende 14% und legte auf das Gesamtjahr sogar 20,3% zu. Der Small Cap Index SDAX stieg auf Jahressicht 17,1%.

### Geschäftsverlauf

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG nahm im Börsenjahr 2023 um 13,6% ab und mithin reduzierte sich das Vermögen von T€ 100,695 auf T€ 89,821. Bei 697.500 emittierten Namensaktien und bereinigt um die 2.556 zurückgekauften Aktien, reduzierte sich der Innere Wert pro Aktie somit von € 144,90 auf € 125,24.

Im Geschäftsjahr 2023 war der Rückgang des Inneren Werts mit einer Performance von -13,6% nicht ansatzweise vergleichbar mit der Entwicklung des allgemeinen Börsenmarktes, gemessen am Leitindex Dax mit 20,3% und SDAX mit 17,1%. Hierfür waren vor allem der starke Preisrückgang der SMT Scharf AG, der Armira LifeScience SCSp, der Armira SLS F&F GmbH & Co. KG, der secunet Security Networks AG und der AOC Value S.A.S (AGFA) verantwortlich. Zusätzlich wurde im Januar 2023 eine short DAX Future Position eingegangen, die zu dem Verlust von ca. 0,4 Mio EUR führte. Im Laufe des Jahres wurden Randpositionen des Portfolios teilweise gewinnbringend verkauft. So wurde das Investment in Amadeus FiRe AG und Mears Group plc vollständig veräußert. Aufgrund der sich abzeichnenden Verschlechterung der Baukonjunktur wurde ein Großteil der Aktien der InnoTec TSS um 10 EUR pro Aktie gewinnbringend verkauft. Zusätzlich wurde eine Ausschüttung der Acceleratio Topco über rund 7 Mio. EUR und eine Nachbesserung des Übernehmers, die das Gerichtsverfahren gegen STADA betraf, über rund 2,8 Mio. EUR vereinnahmt. Die eingenommene Liquidität wurde, gemäß der im Rahmen der

Hauptversammlung vorgestellten Strategie in neue Unternehmen investiert. So wurde ein Portfolio aus 5 Unternehmen im Bereich Öl und Gas aufgebaut, welches am Ende des Jahres 17,1% des Gesamtportfolios repräsentierte. Zusätzlich wurde die Position in der Vita 34 AG auf 8,6% des Portfolios weiter ausgebaut.

#### **Ertragslage**

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2023 einen Jahresfehlbetrag von T€ 9.855 aus (Vorjahr: Jahresfehlbetrag T€ 7.886). Den größten Beitrag dazu lieferten die Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von T€ 18.760 (Vorjahr T€ 9.525). Am stärksten trugen hierbei die SMT Scharf AG mit T€ 7.054, AOC Value S.A.S. mit T€ 4.265, die Armira LifeScience SCSp mit T€ 2.275, die Armira SLS F&F GmbH & Co. KG mit T€ 1.905, die Intershop Communications AG mit T€ 1.253 sowie die Vita 34 AG mit T€ 1.126 bei.

Realisierte Kursgewinne fielen in Höhe von T€ 8.420 an (Vorjahr: T€ 2.065). Diese resultierten in Höhe von T€ 13.596 aus Wertpapierverkäufen, T€ 2.408 aus einer nachträglichen Anpassung des Verkaufspreises der STADA Arzneimittel AG und -T€ 398 aus Absicherungsgeschäften abzüglich der Einstandskosten der verkauften Wertpapiere. Bei den Wertpapierverkäufen trugen im Wesentlichen der Verkauf der Amadeus Fire AG mit einem Erlös in Höhe von T€ 5.843 sowie der Veräußerungserlös im Zusammenhang der Cancellation der G-Class Shares der Acceleratio Topco S.C.A. in Höhe von T€ 6.925 zur Liquidität bei.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) blieben mit T€ 653 (Vorjahr T€ 678) in etwa konstant. Die größten Dividendenbeiträge lieferten die secunet AG mit T€ 208, die Washtec AG mit T€ 154, sowie die Innotec mit T€ 110.

Die Verwaltungskosten des Depots beinhalten die Vergütung an die Shareholder Value Management AG, die im Geschäftsjahr 2022 T€ 505 betrug (Vorjahr T€ 1.354). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer. Der

Rückgang begründet sich im Wesentlichen dadurch, dass in diesem Jahr gemäß der vertraglichen Regelung eigene Personalkosten gegen die ansonsten fälligen Vergütungen gegengerechnet werden konnten. Zu den gegenzurechnenden Personalkosten gehört auch eine Spende in Höhe von T€ 327, die unter den sonstigen Aufwendungen verbucht wurde. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen im Wesentlichen aufgrund dieser Spende auf T€ 578 (Vorjahr T€ 221). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthielten darüber hinaus Kosten für die Hauptversammlung, Rechts- und Beratungskosten, die Notierung im Freiverkehr, Abschluss- und Prüfungskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten. Die sonstigen betrieblichen Erträge waren mit T€ 447 nach T€ 427 im Vorjahr in etwa unverändert.

### Finanz- und Vermögenslage

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in 22 Wertpapiertiteln bzw. Beteiligungen mit einem Gesamtwert in Höhe von T€ 87.173 (Vorjahr T€ 98.773) investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 76.821 (Vorjahr T€ 85.151) für Wertpapiere des Anlagevermögens und Beteiligungen. Daraus ergeben sich stille Reserven zum Bilanzstichtag in Höhe von T€ 10.351 (Vorjahr T€ 13.623). Der überwiegende Teil der stillen Reserven besteht weiterhin bei der secunet AG mit T€ 6.977. 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 Armira (zwei indirekte Beteiligungen an Sartorius), SMT Scharf AG, secunet AG, Acceleratio Topco S.C.A. und AOC Value S.A.S. Insgesamt machten die fünf größten Positionen zu Buchwerten 55,5% des Wertpapierdepots am Bilanzstichtag aus.

Die fünf größten Positionen zum Bilanzstichtag waren Armira (zwei indirekte Beteiligungen an Sartorius), SMT Scharf AG, secunet AG, Acceleratio Topco S.C.A. und AOC Value S.A.S. Insgesamt machten die fünf größten Positionen zu Buchwerten 55,5% des Wertpapierdepots am Bilanzstichtag aus.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 777 (Vorjahr: T€ 188) beinhalten hauptsächlich Zinsforderungen in Höhe von T€ 324 und Kostenerstattungsansprüche in Höhe von T€ 222 aus einem laufenden Verfahren (Vorjahr: € 0), Steuererstattungsansprüche in Höhe von T€ 157 (Vorjahr: T€ 167), die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben, sowie Gewinnanteile aus Beteiligungen an Personengesellschaften T€ 55 (Vorjahr: 0 €)

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

Der Barmittelbestand betrug zum Geschäftsjahresende T€ 434 (Vorjahr T€ 2.748).

Zum Bilanzstichtag gab es Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von T€ 1.887. (Vorjahr T€ 1.939). Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500.

Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug im Geschäftsjahr 2023 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 2023 betrug auf Xetra € 85,50 (Vorjahr € 114,00). Der Börsenkurs notierte somit zum Jahresende unter dem Inneren Wert von € 125,24 pro Aktie.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird, auf Grund der Ertragslage des Bestandsportfolios und des eingeleiteten Verkaufsprozess der SMT Scharf AG, durch den Vorstand als positiv beurteilt. Hierbei berücksichtigte er die sich aus dem Jahresabschluss 2023 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 verbindlich vorhersagen.

Voraussichtlich wird auch im Jahr 2024 der Krieg in der Ukraine erhebliche Auswirkungen auf die wirtschaftliche, geldpolitische und geopolitische Lage haben. Hinzu kommt der Konflikt zwischen Israel und den Palästinensern im Nahen Osten. Auf Grund des Basiseffekts in der Inflationsberechnung wird erwartet, dass sich die Inflation in 2024 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 2024 unternehmen müssen. Ein weiterer Liquiditätsentzug kann auch in 2024 zu einem weiterhin verringerten Wirtschaftswachstum und zu volatilen Finanzmärkten führen. Die in Folge des Zinsanstiegs gefallenem Bewertungen der kleinen und mittleren Unternehmen an den weltweiten Börsen eröffnen aber nun wieder mehr Chancen, deren Aktien zu attraktiven Bewertungen zu kaufen. Wir sind davon überzeugt, dass sich unsere Portfolio-Beteiligungen operativ mittelfristig 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.

---

## B | Risiko- und Prognoseberichterstattung

---

### 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 2024

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

**Frank Fischer**

**Nils Herzing**

---

**Bilanz Aktiva**

in Euro

	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
<b>Anlagevermögen</b>	<b>77.821.458,22</b>	<b>84.650.501,28</b>
Anteile an verbundenen Unternehmen	1.000.000,00	1.000.000,00
Beteiligungen	15.819.177,00	20.000.000,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	61.002.281,22	63.650.501,28
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>1.211.653,79</b>	<b>4.435.168,98</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	777.384,57	187.533,36
Wertpapiere des Umlaufvermögens		1.500.000,00
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	434.269,22	2.747.635,62
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>9.136,44</b>	<b>8.621,03</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>79.042.248,45</b>	<b>89.094.291,29</b>

**Bilanz Passiva**

in Euro

	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>76.779.551,38</b>	<b>86.634.362,35</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	80.937.976,82
Bilanzgewinn	- 17.740.615,44	-7.885.804,47
<b>Rückstellungen</b>	<b>365.922,73</b>	<b>54.238,00</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>1.886.774,34</b>	<b>2.405.690,94</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1.886.648,70	1.938.663,49
<i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr</i>		
<i>1.938.663,49 (0)</i>		
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.546,01	4.785,95
<i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr</i>		
<i>4.785,95 (1.592,23)</i>		
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	207,06	416,50
<i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr</i>		
<i>416,50 (0)</i>		
Sonstige Verbindlichkeiten	4.372,57	461.825,00
<i>davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr</i>		
<i>461.825,00 (0)</i>		
<b>Bilanzsumme</b>	<b>79.042.248,45</b>	<b>89.094.291,29</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

	<b>31.12.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
Erlöse aus Wertpapierverkäufen	15.606.369,25	4.822.516,19
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	7.186.137,49	2.757.446,59
<b>Realisierte Kursgewinne</b>	<b>8.420.231,76</b>	<b>2.065.069,60</b>
sonstige betriebliche Erträge	446.812,97	426.712,18
Verwaltungskosten Depot	-504.643,29	-1.354.234,88
Personalaufwand	-153.818,28	0,00
sonstige betriebliche Aufwendungen	-578.238,23	-220.686,31
Erträge aus Wertpapieren	653.488,91	677.756,67
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	729.118,43	50.255,00
Abschreibungen auf Wertpapiere	-18.759.890,50	-9.525.470,94
Sonstige Abschreibungen	-153,99	0,00
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-107.718,75	-5.206,68
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-9.854.810,97</b>	<b>-7.885.805,36</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,00	-0,89
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-9.854.810,97</b>	<b>-7.885.804,47</b>
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	7.885.804,47	0,00
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	0,00	17.178.259,39
Einstellungen in Gewinnrücklage	0,00	17.178.259,39
Bilanzgewinn	-17.740.615,44	-7.885.804,47

## Entwicklung des Eigenkapitals

2020 – 2023 | in Euro

	Aktienzahl im Umlauf	gezeichnetes Kapital	Kapital Rücklage	Gewinn Rücklage	Bilanz Gewinn/Verlust	Eigenkapital
<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	-2556,00	-2556,00		-28.116,0		-306.720,00
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage						
<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				-281.160,00		
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>
Jahresüberschuss /-fehlbetrag					-9.854.810,97	-9.854.810,97
Erwerb eigene Anteile						
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage						
<b>Stand 31.12.2023</b>	<b>694.944</b>	<b>6.949.440,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>80.937.976,82</b>	<b>-17.740.615,44</b>	<b>76.779.551,38</b>

## Entwicklung des Anlagevermögens

zum 31. Dezember 2023 | in Euro

	Finanzanlagen	Anlagevermögen insgesamt
<b>Anschaffungs-/ Herstellungskosten</b>		
<b>Stand 01.01.2023</b>	<b>94.623.943,43</b>	<b>94.623.943,43</b>
Zugänge	20.534.913,60	20.535.067,59
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	9.401.059,38	9.401.059,38
<b>Stand 31.12.2023</b>	<b>105.757.797,65</b>	<b>105.757.951,64</b>
<b>Abschreibungen</b>		
<b>Stand 01.01.2023</b>	<b>9.973.442,15</b>	<b>9.973.442,15</b>
Zugänge	18.759.890,50	18.760.044,49
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	796.993,22	796.993,220
Zuschreibungen	0,00	0,00
<b>Stand 31.12.2023</b>	<b>27.936.339,43</b>	<b>27.936.493,42</b>
<b>(Rest-)Buchwerte</b>		
<b>Stand 01.01.2022</b>	<b>84.650.501,28</b>	<b>84.650.501,28</b>
<b>Stand 31.12.2023</b>	<b>77.821.458,22</b>	<b>77.821.458,22</b>

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

## Anhang für das Geschäftsjahr 2023

### 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. Januar bis 31. Dezember 2023 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 2023 bewertet. Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert.

Die flüssigen Mittel sind zum Nennwert angesetzt.

Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten enthält Ausgaben für zukünftige Geschäftsjahre.

Die sonstigen Rückstellungen wurden für ungewisse Verbindlichkeiten und erkennbare Risiken gebildet und sind hinreichend dotiert. Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag. Die Acceleratio Topco S.C.A., die AOC Value S.A.S., die Armira SLS F&F GmbH & Co. KG und die Armira LifeScience SCSp sind nicht börsenno-

tiert. Die Bewertung erfolgt zu Anschaffungskosten oder mit dem niedrigeren beizulegenden Zeitwert.

Für die AOC Value S.A.S. erfolgte eine außerplanmäßige Abschreibung in Höhe von € 4.264.833,50 (Vorjahr: € 3.508.902,70) auf den niedrigeren beizulegenden Wert in Höhe von € 5.726.338,80.

Der beizulegende Zeitwert (Total Value) der Armira SLS F&F GmbH & Co. KG beträgt gemäß Capital Account Statement zum vierten Quartal 2023 € 8.094.521,00 (Vorjahr: € 9.997.752,00) und der beizulegende Zeitwert (Total Value) der Armira LifeScience SCSp beträgt gemäß Capital Account Statement zum vierten Quartal 2023 € 7.724.656,00 (Vorjahr: € 9.542.245,00). Bei der Armira SLS F&F GmbH & Co. KG wurde eine außerplanmäßige Abschreibung von € 1.905.479,00 vorgenommen. Die Armira LifeScience SCSp wurde um € 2.275.344,00 außerplanmäßig abgeschrieben.

Die SMT Scharf AG wurde aufgrund einer voraussichtlich dauernden Wertminderung um € 7.053.950,80 € auf den niedrigeren beizulegenden Zeitwert in Höhe von € 8.681.785,60 abgeschrieben.

Die gehaltene Anleihe mit Anschaffungskosten in Höhe von € 1.500.000,00 mit einer Laufzeit bis 2025 wurde im Geschäftsjahr vom Umlaufvermögen in das Anlagevermögen umgegliedert. Der Kurswert zum 31. Dezember 2023 betrug € 1.827.402,00. Eine Aufschreibung wurde nicht vorgenommen, da die Gesellschaft beabsichtigt, die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit zu halten und der Rückzahlungsbetrag zum Nennwert erfolgt. Dementsprechend handelt es sich um keine dauerhafte Wertminderung.

#### III. Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigegeführten 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€ 777 (Vorjahr: T€ 188) beinhalten hauptsächlich Zinsforderungen in Höhe von T€ 324 und Kostenerstattungsansprüche in Höhe von T€ 222 aus einem laufenden Verfahren (Vorjahr: € 0), Steuererstattungsansprüche in Höhe von T€ 157 (Vorjahr: T€ 167), die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben sowie Gewinnanteile aus Beteiligungen an Personengesellschaften T€ 55 (Vorjahr: 0 €).

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2023 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 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€ 366 (Vorjahr: T€ 54) beinhalten hauptsächlich Kosten für Spenden in Höhe von T€ 327 und für die Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses (T€ 39). Zum Bilanzstichtag betragen die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten T€ 1.887 (Vorjahr T€ 1.939).

#### IV. Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gesellschaft unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat bis Februar 2023, keine eigenen Arbeitnehmer. Seit Februar 2023 ist ein Vorstand beschäftigt.

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 abzüglich der eigenen Personalkosten der Gesellschaft. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10%, so erhält die Shareholder Value Management AG eine Erfolgsbeteiligung von bis zu 10% der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr sind Aufwendungen in Höhe von T€ 505 (Vorjahr T€ 1.354) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von T€ 578 (Vorjahr T€ 221) enthalten hauptsächlich Aufwendungen für

Spenden in Höhe von T€ 327 (Vorjahr: € 0), 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€ 447 (Vorjahr T€ 427) und umfassen im Wesentlichen Erträge aus Kostenerstattungen und Versicherungsentschädigungen (im Vorjahr: Zuschreibungen aus zuvor abgeschriebenen Wertpapieren des Anlagevermögens sowie Auflösungen von Rückstellungen).

#### V. Angaben zum Jahresergebnis

Der Jahresabschluss wurde gemäß § 268 Abs. 1 HGB unter Berücksichtigung der Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt. Der Jahresfehlbetrag in Höhe von € 9.854.810,97 wird in voller Höhe auf neue Rechnung vorgetragen.

Der Bilanzverlust des Vorjahres wurde durch Beschluss der Hauptversammlung vom 23. Mai 2023 in Höhe von € 7.885.804,47 vorgetragen. 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 Nils Herzing (ab 1. Februar 2023)**

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen € 137.500,00.

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:

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, stellvertretender Vorsitzender der Stiftung Starke Lunge, Hofheim am Taunus sowie Beirat der ForkOn GmbH, Köln.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 18.000,00.

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten zum 31. Dezember 2023 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>Nils Herzing</b>	Vorstand	<b>580</b>	<b>445</b>
<b>Dr. Helmut Fink</b>	Aufsichtsrat	<b>22.855</b>	<b>200.580</b>
<b>Dr. Michael Drill</b>	Aufsichtsrat	<b>5.000</b>	<b>1</b>
<b>Volker Schindler</b>	Aufsichtsrat	<b>760</b>	<b>100</b>

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

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

## C | Nachtragsbericht

Die Shareholder Value Beteiligungen AG (ISIN: DE000A168205) sowie die SMT Scharf AG (ISIN: DE000A3DRAE2) haben am 01.03.2024 bekannt gegeben, dass ein Teil der Aktionäre inkl. der Shareholder Value Beteiligungen AG, an diesem Tag ihre Beteiligung im Umfang von ca. 52,66% des Grundkapitals der SMT Scharf AG an die Yankuang Energy Group Company Limited mit Sitz in der Provinz Shandong, China zu einem Preis von EUR 11,10 je Aktie veräußert haben. Dieser Preis je Aktie unterliegt einem fixierten Anpassungsmechanismus in Abhängigkeit abschließend beschriebener Variablen bis zum Vollzug der Transaktion, der zu einer Reduktion des Preises pro Aktie führen kann.

Zum Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktion besitzt die Shareholder Value Beteiligungen AG mehr als ein Fünftel des Grundkapitals der SMT Scharf. Gegenstand der Transaktion ist der weit überwiegende Anteil der vorgenannten Position der Shareholder Value Beteiligungen AG. Nach aktueller Einschätzung des Vorstandes ist bei Vollzug der Transaktion bei bis dahin normalem Geschäftsverlauf hierdurch von einem positiven Beitrag zur Steigerung des Inneren Wertes der Gesellschaft gegenüber dem letzten Stichtag auszugehen.

Der Vollzug der Vereinbarungen steht noch unter dem Vorbehalt des Eintritts üblicher Vollzugsbedingungen, insbesondere dem Abschluss von öffentlich-rechtlichen Investitionskontrollverfahren in Deutschland und in weiteren Jurisdiktionen von Tochtergesellschaften der SMT Scharf AG sowie der Zustimmung durch die zuständigen chinesischen Behörden.

Yankuang Energy Group Company Limited betrachtet Bergbau, High-End-Chemikalien und neue Materialien, neue Energien, High-End-Ausrüstungsherstellung und intelligente Logistik als Säulenindustrien. Es handelt sich um ein Mega-Energieunternehmen in China, das an vier großen Börsenplätzen in China und darüber hinaus (Shanghai, Hongkong, New York, Australien) gelistet ist.

Darüber hinaus gibt die SMT Scharf AG bekannt, dass sie beabsichtigt, nach Abschluss der Transaktion die Zulassung der Aktien der SMT Scharf AG zum Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und zum Teilbereich des Regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (Prime Standard) zu beantragen.

Durch die Transaktion selbst entsteht nach Kenntnis der Shareholder Value Beteiligungen AG keine Verpflichtung zur Abgabe eines Übernahmeangebotes gegenüber dem Streubesitz der SMT Scharf AG.

Frankfurt am Main, im März 2024

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

Frank Fischer

Nils Herzing



*It's all*

*about*

*value...*

## 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 2023 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023 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 2023 bis zum 31. Dezember 2023 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 2023 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2023 bis zum 31. Dezember 2023 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, 6. März 2024

**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 Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahres-

abschlusses 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 Vertre-

tern 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	2023	2022	2021	2020	2019	2018
<b>Ausstehende Aktien</b>	<b>694.944</b>	<b>694.944</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>
<b>Innerer Wert</b>	<b>87.037</b>	<b>100.695</b>	<b>129.800</b>	<b>89.856</b>	<b>80.236</b>	<b>71.422</b>
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>						
Realisierte Kursgewinne	8.420	2.065	33.172	6.721	4.409	2.447
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	653	678	619	622	1.337	1.241
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	505	1.354	5.102	1.002	921	964
Abschreibungen auf Wertpapiere	18.760	9.525	5	5.558	4.115	10.162
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-9.855</b>	<b>-7.886</b>	<b>37.857</b>	<b>162</b>	<b>3.878</b>	<b>-7.540</b>
<b>Bilanz</b>						
Wertpapiere des Anlagevermögens	77.821	84.651	61.758	55.849	56.409	53.672
Wertpapiere des Umlaufvermögens	0	1.500	1.960	1.965	4.783	5.940
Eigenkapital nach HGB	77.145	86.634	94.520	56.970	56.808	52.930
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	1.887	1.939	0	5.455	6.171	8.107
<b>Werte je Aktie</b>						
Innerer Wert	125,45	144,95	186,78	128,83	115,03	102,40
Eigenkapital	111,01	124,66	135,51	81,68	81,45	75,89
Stille Reserven	14,44	20,29	51,27	47,15	33,58	26,51
Börsenkurs Jahresende	85,50	114,00	142,00	98,00	102,00	96,50
Börsenkurs Jahreshoch	125,00	152,00	159,00	105,00	115,00	150,00
Börsenkurs Jahrestief	85,50	105,00	98,00	65,50	87,50	91,50

---

*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)*

2023 2023 2023 2023  
2023 2023  
2023 2023  
2023 2023  
2023

---

# 2023

*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 2024: 23. Mai 2024  
Bericht über das erste Halbjahr 2024: August 2024

---

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

*... als ein mittelmäßiges  
Unternehmen zu einem  
wunderbaren Preis.“*



- Warren Buffett -

