

# Halbjahresbericht 2011 der Shareholder Value Beteiligungen AG

## Geschäftsentwicklung

Im ersten Halbjahr 2011 konnte der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG um erfreuliche 9,8 % auf 30,21 € pro Aktie gesteigert werden. In etwa parallel zur Entwicklung des Inneren Werts stieg der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG im ersten Halbjahr auf 24,30 €.

Damit entwickelte sich die Gesellschaft positiver als der Gesamtmarkt, der gemessen am DAX ein Plus von 6,7 % und im SDAX ein Plus von 4,7 % erreichte. Diese Entwicklung der Märkte vollzog sich scheinbar stabil, abgesehen von einem scharfen Rücksetzer im März nach der verheerenden japanischen Tsunami- und Reaktorkatastrophe. Doch das täuscht. Es gab Gegenwind von der europäischen Schuldenkrise und den zunehmend eingetrübten Konjunkturaussichten. Deutschland nimmt mit mehrmals nach oben revidierten Wachstumserwartungen eine Sonderstellung ein. Gestützt wurden die Aktienmärkte von guten Unternehmensnachrichten und hoher Liquidität, der nur wenige ertragreiche Anlagemöglichkeiten gegenüber standen.

Die (ungeprüfte) Gewinn- und Verlustrechnung weist zum Halbjahr mit 1.701 T€ (Vorjahr 479 T€) einen positiven Periodenüberschuss aus. Dazu trugen vor allem realisierte Kursgewinne in Höhe von 1.578 T€ und Dividendeneinnahmen von 308 T€ bei. Der Saldo aus Zuschreibungen (mit denen Abschreibungen aus Vorjahren aufgeholt wurden) und Abschreibungen ergab einen positiven Ergebnisbeitrag von 112 T€. Größte Einzelposition dabei war die Wertaufholung bei Pulsion.

Das Eigenkapital nach HGB beträgt gemäß der (ungeprüften) Bilanz zum Halbjahresende 16,6 Mio. €. Die stillen Reserven aufgrund nicht realisierter Kursgewinne betragen 4,5 Mio. €. Es bestand ein Bankguthaben von 1,5 Mio. €.

Zum Halbjahr bestand das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG aus Aktien von 13 Gesellschaften. Die fünf größten Positionen stellten insgesamt 62 % des Depotwerts dar und entfallen auf Advanced Inflight Alliance AG, Pulsion Medical Systems SE, Sto AG, Renk AG und WMF AG.

## Wesentliche Geschäftsvorfälle

Im ersten Halbjahr wurden die Beteiligungen an Stratec, Xing, Generali Deutschland und Biolitec veräußert.

Die Beteiligung an der Stratec Biomedical Systems AG (WKN: 728900) wurde auf Grund von schwachen Geschäftszahlen im Verhältnis zu den Markterwartungen veräußert. Wir glauben, dass zwar weiterhin hervorragende Zukunftsaussichten bestehen, diese aber bei der aktuellen Bewertung im Kurs eingepreist sein sollten und eine ausreichende Sicherheitsmarge (Margin of Safety) nicht mehr gegeben ist. Durch einen sehr disziplinierten und marktschonenden Verkaufsprozess, ist es uns gelungen die einst rund 2 Mio. Euro große Depotposition zu einem durchschnittlichen Verkaufspreis von 31,57 Euro zu veräußern. Ein beachtliches Ergebnis, in Anbetracht eines volumengewichteten durchschnittlichen Aktienkurses von 30,61 Euro während des Verkaufszeitraumes.

Der Hype um die Börsenplatzierung von LinkedIn (das renommierte Wall Street Journal bezeichnete die Bewertung als „luftig“) bescherte auch unserer Depotposition Xing AG (WKN: XNG888) einen beachtlichen Kursanstieg. Da Xing dadurch die vorherige Unterbewertung aufgeholt hatte und keine Sicherheitsmarge mehr bestand, haben wir getreu unserem Anlagestil die Position vollständig veräußert und bei Kursen über 50 € einen ordentlichen Gewinn realisiert.

Unsere Position an der Generali Deutschland Holding AG (WKN: 840002) haben wir mit geringfügigem Verlust veräußert, da die Vollübernahme dieses Finanzwerts durch den Konzern, entgegen unserer früheren Erwartung nicht zeitnah zu erwarten ist. Ebenso wurden die restlichen Aktien an der Biolitec AG (WKN: 521340) vollständig veräußert.

Unsere Beteiligung an der Advanced Inflight Alliance AG (WKN: 126218) haben wir durch Ausübung aller Bezugsrechte und durch Überbezug im Rahmen der Kapitalerhöhung weiter ausgebaut. Advanced Inflight ist weltführender Contentanbieter für Bordunterhaltung in Flugzeugen. Die zugeflossenen Mittel wurden für den Erwerb zweier führender unabhängiger Content Provider für Inflight Entertainment in Asien und den USA verwendet. Wir sehen darin eine gute Ergänzung des Portfolios. Die Wahl von Dr. Ingo Krocke als Vertreter des größten Einzelaktionärs in den Aufsichtsrat von Advanced Inflight haben wir unterstützt.

Bei der österreichischen Update Software AG (WKN: 934523), einem Anbieter von CRM Software (Kunden-Kontakt-Management Software), nutzten wir Kursschwankungen zum weiteren Ausbau unserer Position. Im Mai 2011 wurde unser Aufsichtsratsmitglied Dr. Helmut Fink in den Aufsichtsrat der Update Software gewählt.

## **Hauptversammlung**

Am 11. Mai fand in der Deutschen Nationalbibliothek die diesjährige Hauptversammlung statt, an der rund 75 Aktionäre teilnahmen. Der Vorstand erläuterte neben dem Jahresabschluss und dem Gang der Geschäfte vor allem die Umsetzung einer konsequenten Strategie des Value Investing (siehe dazu S. 16 ff. des Geschäftsberichts und die Präsentation unter [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)). Der neue Außenaustritt der Gesellschaft bringt dies mit dem Claim „It's all about Value“ markant zum Ausdruck. Turnusgemäß stand die Neuwahl des Aufsichtsrats auf der Tagesordnung. Günter Weispfenning kandidierte altersbedingt nicht mehr. Der Versammlungsleiter dankte ihm für sein langjähriges, erfolgreiches Engagement seit Gründung der Gesellschaft. Neu in den Aufsichtsrat wurde Herr Dr. Helmut Fink gewählt. Alle Beschlüsse wurden einstimmig gefasst.

## **Ausblick**

Der Verlauf der Aktienmärkte in den nächsten Monaten wird wesentlich durch die Bewältigung der europäischen Staatsschuldenkrise und die weltweiten Konjunkturerwartungen geprägt sein. Eine Zahlungsunfähigkeit Griechenlands würde zu erheblichen Ansteckungseffekten für Portugal und Irland führen, die auch schon unter dem Rettungsschirm stehen. Viel schlimmer wäre es aber, wenn die weitaus größeren Schuldner Italien und Spanien das Vertrauen der Märkte verlören. Finanzielle Hilfen müssen von tief greifenden Strukturreformen begleitet sein, um nachhaltig zu wirken. Die Konjunkturerwartungen werden von schwachen Vorgaben aus den USA und Sorgen über die Inflation in China belastet. Die dort erfolgte fünfte Zinserhöhung seit dem vergangenen Oktober erhöht die Gefahr einer Abbremsung der chinesischen Wirtschaft.

Für die Aktienmärkte spricht, dass die Stimmung schlechter als die tatsächliche Lage zu sein scheint. Wir gehen davon aus, dass die in Kürze beginnende Berichtssaison für das zweite Quartal Aufschluss über weiter verbesserte Unternehmensgewinne bringen wird. Gemessen daran bieten die Börsenbewertungen in Deutschland weiter Potential nach oben. Zwischenzeitliche Rückschläge – auch größeren Ausmaßes – sind allerdings nicht unwahrscheinlich. In dieser Situation werden wir die einzelnen Portfoliositionen

eng überwachen. Wir sehen uns durch die Sicherheitsmarge beim Value Investing gut aufgestellt und werden bei Rückschlägen die Cashquote der Gesellschaft als Chance für Neuengagements nutzen.

Frankfurt am Main, den 11. Juli 2011

## **Der Vorstand**

### **Kontakt:**

Shareholder Value Beteiligungen AG  
Reiner Sachs  
Telefon +49 (69) 66 98 30 - 11  
Email: reiner.sachs@shareholdervalue.de  
www.shareholdervalue.de

### **Zum Unternehmen:**

Die Shareholder Value Beteiligungen AG, Frankfurt am Main, legt eigene Mittel in börsennotierte Aktiengesellschaften an. Im Jahre 2000 wurde das Unternehmen mit der klaren Zielsetzung gegründet, den Wunsch der Investoren nach hohen und stabilen Renditen bei gleichzeitig vertretbarem Verlustrisiko zu erfüllen. Die Anlagestrategie der Shareholder Value Beteiligungen AG richtet sich deshalb streng nach den Prinzipien des Value Investing. Wir investieren in unterbewertete Aktien mit einer hohen Sicherheitsmarge, um so das Risiko für die Anleger zu minimieren, gleichzeitig aber auch die Renditechancen hoch zu halten. Dabei legen wir den Fokus auf Nebenwerteaktien im deutschsprachigen Raum, da mit Small- und Mid Caps historisch die höchsten Erträge erwirtschaftet wurden.

Der Innere Wert ist die zentrale Ziel- und Steuerungsgröße für unseren Erfolg als Summe aus Kursentwicklung und Dividenden der Beteiligungen nach Kosten und Steuern. Wir sehen unsere Hauptaufgabe in der langfristigen Erhaltung und im Aufbau des Vermögens unserer Aktionäre. Die für unsere Anleger erreichten Ergebnisse basieren auf einem äußerst disziplinierten, aber auch innovativen Investmentprozess, den unsere Asset Manager bereits seit 1980 entwickelt haben. Dieser wird seitdem erfolgreich umgesetzt und ständig weiter optimiert. Unsere jahrelange Erfahrung zeigt, dass eigene, intensive Analysen und ein konsequent eingehaltener Investmentstil langfristig zum Erfolg führen. Stabile Renditen bei begrenztem Risiko – darin sehen wir unsere Verpflichtung gegenüber den Anlegern.

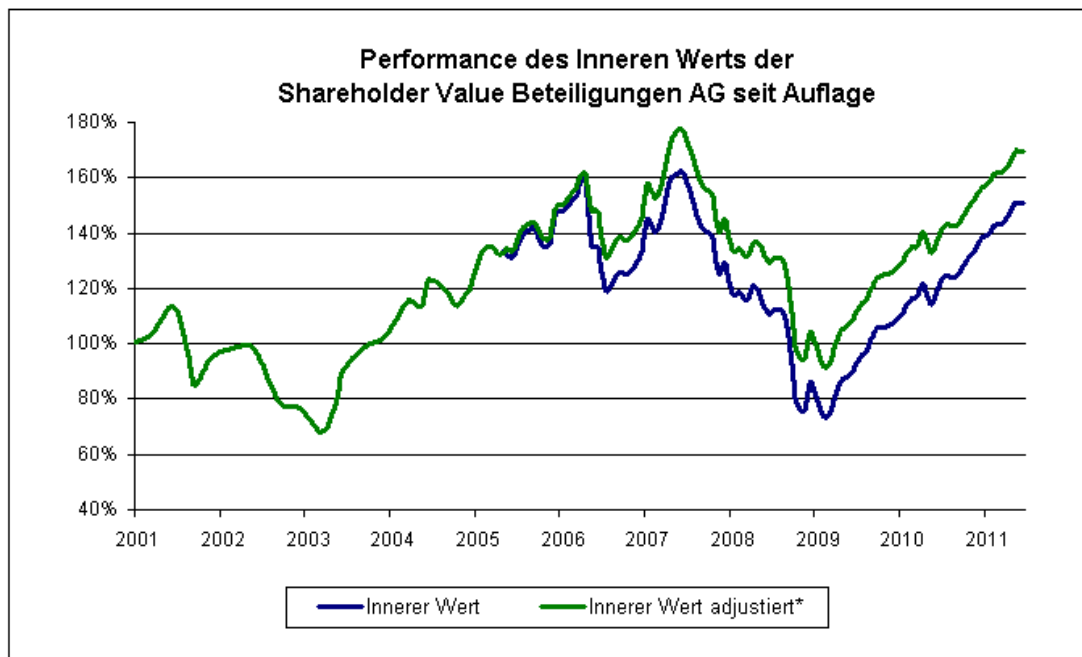
Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG (ISIN DE0006059967, WKN 605996) notiert seit 2006 im Entry Standard.

Weitere Informationen zur Shareholder Value Beteiligungen AG finden Sie im Internet unter [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)

Sitz: Frankfurt am Main  
Amtsgericht: Frankfurt am Main HRB 51069  
Vorstand: Reiner Sachs, Frank Fischer  
Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Michael Drill

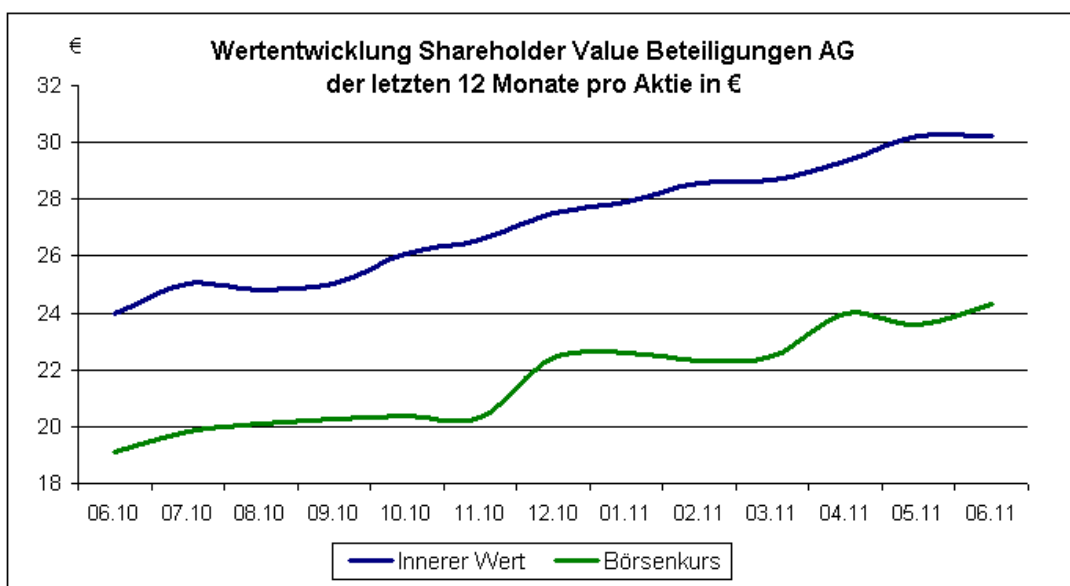
### **Disclaimer:**

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. Wir haben das Halbjahresergebnis und den Inneren Wert der Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG sorgfältig ermittelt. Wir weisen darauf hin, dass der hier ermittelte Wert nicht auf geprüften Abschlusszahlen basiert. Abweichungen können sich u.a. aus der steuerlichen Einordnung von Geschäftsvorfällen ergeben. Vergangenheitswerte erlauben keine Prognosen für die Zukunft.



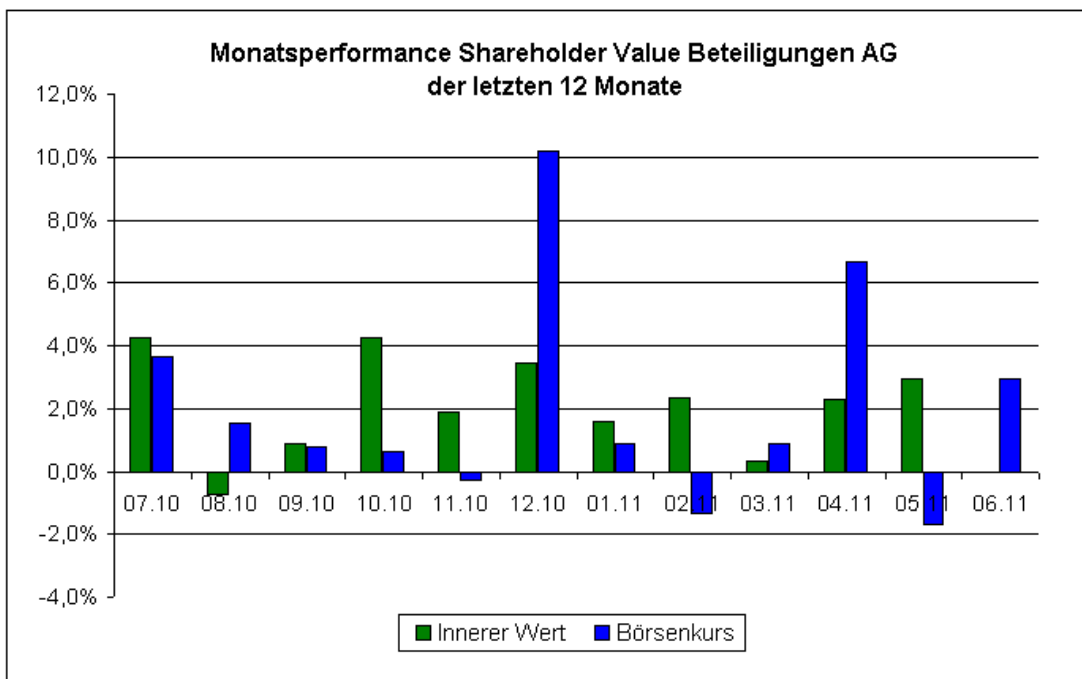
	12.2000	12.2001	12.2002	12.2003	12.2004	12.2005	12.2006	12.2007	12.2008	12.2009	12.2010	06.2011
<i>Absolute Werte [€]</i>												
<b>Innerer Wert</b>	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	30,21
<b>Dividende</b>	-	-	-	-	-	0,50	2,00	0,60	0,60	-	-	-
<b>Adj. Innerer Wert*</b>	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,88	29,08	29,02	20,91	25,41	31,20	33,91
<i>Performance [%]</i>												
<b>Innerer Wert</b>	100,0%	96,2%	76,9%	103,0%	119,9%	146,7%	132,7%	129,4%	85,9%	108,4%	137,3%	150,8%
<b>Adj. Innerer Wert*</b>	100,0%	96,2%	76,9%	103,0%	119,9%	149,2%	145,2%	144,9%	104,4%	126,9%	155,8%	169,3%

\*Adjustierte Performanceberechnung berücksichtigt gezahlte Bruttodividenden ohne Wiederanlage. Bezugsrechte wurden nicht werterhöhend berücksichtigt.

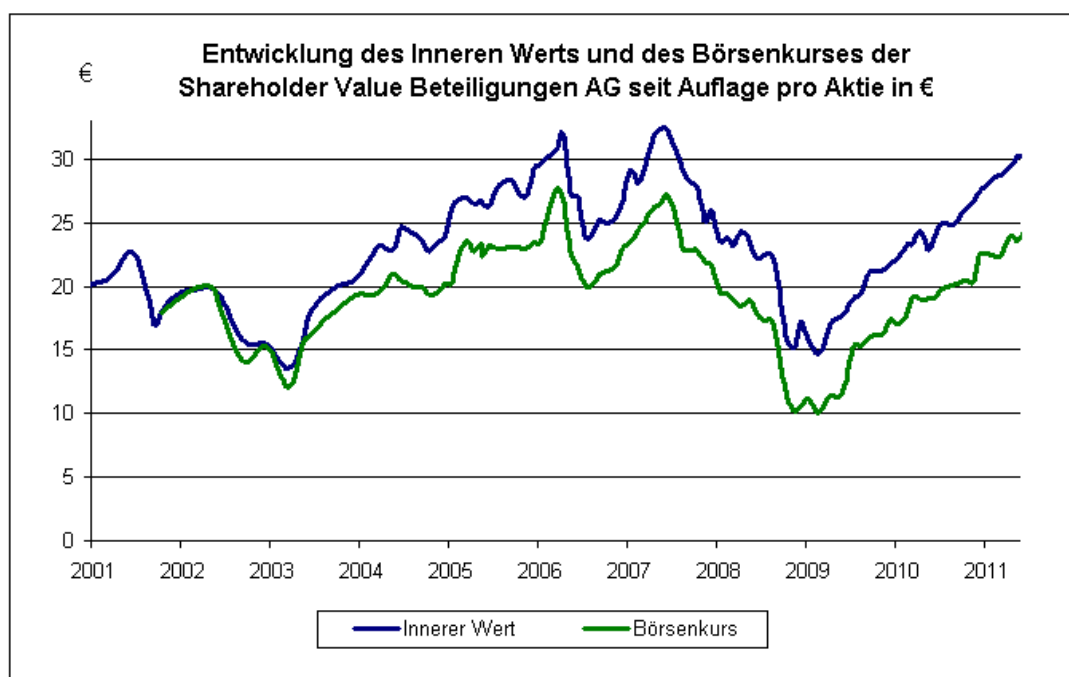


	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010	01.2011	02.2011	03.2011	04.2011	05.2011	06.2011
<i>Absolute Werte [€]</i>													
<b>Innerer Wert*</b>	23,98	25,00	24,82	25,04	26,10	26,59	27,50	27,93	28,59	28,69	29,35	30,21	30,21
<b>Börsenkurs</b>	19,10	19,80	20,10	20,26	20,39	20,33	22,40	22,60	22,30	22,50	24,00	23,60	24,30
<i>Performance [%]</i>													
<b>Innerer Wert*</b>	100,0%	104,3%	103,5%	104,4%	108,8%	110,9%	114,7%	116,5%	119,2%	119,6%	122,4%	126,0%	126,0%
<b>Börsenkurs</b>	100,0%	103,7%	105,2%	106,1%	106,8%	106,4%	117,3%	118,3%	116,8%	117,8%	125,7%	123,6%	127,2%

\* 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.



	06.2010	07.2010	08.2010	09.2010	10.2010	11.2010	12.2010	01.2011	02.2011	03.2011	04.2011	05.2011	06.2011
<b>Absolute Werte [€]</b>													
<b>Innerer Wert</b>	23,98	25,00	24,82	25,04	26,10	26,59	27,50	27,93	28,59	28,69	29,35	30,21	30,21
<b>Börsenkurs</b>	19,10	19,80	20,10	20,26	20,39	20,33	22,40	22,60	22,30	22,50	24,00	23,60	24,30
<b>Performance [%]</b>													
<b>Innerer Wert</b>		4,3%	-0,7%	0,9%	4,2%	1,9%	3,4%	1,6%	2,4%	0,3%	2,3%	2,9%	0,0%
<b>Börsenkurs</b>		3,7%	1,5%	0,8%	0,6%	-0,3%	10,2%	0,9%	-1,3%	0,9%	6,7%	-1,7%	3,0%



	12.2000	12.2001	12.2002	12.2003	12.2004	12.2005	12.2006	12.2007	12.2008	12.2009	12.2010	06.2011
<b>Werte [€]</b>												
<b>Innerer Wert</b>	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	30,21
<b>Dividende</b>	-	-	-	-	-	0,50	2,00	0,60	0,60	-	-	-
<b>Börsenkurs*</b>	-	18,90	15,30	19,30	20,20	23,45	22,92	21,71	10,50	17,50	22,40	24,30
<b>Discount**</b>												
<b>Absolut</b>	-	0,37	0,10	1,33	3,81	5,93	3,66	4,21	6,71	4,21	5,10	5,91
<b>Relativ</b>	-	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-20%

\*Erstnotiz 26.10.2001.

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