

## **Halbjahresbericht 2012 der Shareholder Value Beteiligungen AG**

### **Geschäftsentwicklung**

Im ersten Halbjahr 2012 konnte der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG um hervorragende 13,9 % auf 33,35 € pro Aktie gesteigert werden. In etwa parallel zur Entwicklung des Inneren Werts stieg der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG im ersten Halbjahr auf 27,60 €.

Damit entwickelte sich die Gesellschaft erneut positiver als der Gesamtmarkt, der gemessen am DAX ein Plus von 8,8 % und im SDAX ein Plus von 8,7 % erreichte. Diese Entwicklung der Märkte vollzog sich keinesfalls gleichmäßig. In einem hervorragenden ersten Quartal erklimmte der DAX bis Mitte März sein Hoch bei über 7.100 Punkten. Neben einer Berichtssaison mit rekordgewinnen vieler Unternehmen für 2011, stimulierten die Notenbanken mit rekordhohem Geldmengenwachstum und anhaltender Niedrigzinspolitik. Die scheinbare „Rettung“ Griechenlands aus der Staatsschuldenkrise tat ihr Übriges. Demgegenüber traten im zweiten Quartal die Staatsschuldenkrise der Euro-Peripherie sowie die dortigen Konjunkturprobleme wieder stärker in den Blick. Der DAX sackt in Folge dessen bis Anfang Juni auf ein Tief unterhalb der Schwelle von 6.000 Punkten.

Die (ungeprüfte) Gewinn- und Verlustrechnung der Shareholder Value Beteiligungen AG weist zum Halbjahr mit 636 T€ (Vorjahr 1.701 T€) einen positiven Periodenüberschuss aus. Dazu trugen vor allem realisierte Kursgewinne in Höhe von 637 T€ und Dividendeneinnahmen von 361 T€ bei. Der Saldo aus Zuschreibungen (mit denen Abschreibungen aus Vorjahren aufgeholt wurden) und Abschreibungen ergab einen negativen Ergebnisbeitrag von 110 T€. Größte Einzelposition war eine Abschreibung auf Aktien der Studio Babelsberg AG (WKN: A0D9UR).

Das Eigenkapital nach HGB beträgt gemäß der (ungeprüften) Bilanz zum Halbjahresende 17,30 Mio. €. Die stillen Reserven aufgrund nicht realisierter Kursgewinne betragen 5,96 Mio. €. Es bestanden keine Bankverbindlichkeiten.

Zum Halbjahr bestand das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG aus Aktien von 13 Gesellschaften. Die fünf größten Positionen stellten insgesamt 66 % des Depotwerts dar und entfallen auf Advanced Inflight Alliance AG, WMF AG (Vorzüge und Stämme), Update Software AG, Pulsion Medical Systems SE und Sto AG.

## **Wesentliche Geschäftsvorfälle**

Im ersten Halbjahr gab es wesentliche Entwicklungen bei unseren Beteiligungen Advanced Inflight und WMF sowie im Spruchverfahren der Computerlinks AG.

Im Spruchverfahren zum Squeeze-Out von Computerlinks (WKN: 544880) gab es vor dem Landgericht München einen Vergleich, durch den der Shareholder Value Beteiligungen AG als Nachbesserung der Abfindung, als Erhöhung der Ausgleichszahlung und als Zinsen insgesamt 695 T€ zufließen.

Unsere Beteiligung Advanced Inflight Alliance AG (WKN: 126218) hat sich im Wege der Sachkapitalerhöhung mit 12,5 % an der ROW 44 Inc., Westlake Village, USA, beteiligt. Row 44 Inc. ist ein Anbieter von sogenannten Inflight-Connectivity-Lösungen für Flugzeuge. Durch solche Lösungen kann aus dem Flugzeug heraus eine elektronische Verbindung mit der Außenwelt hergestellt werden. Diese ermöglicht den Fluggästen während des Fluges den Zugang zum Internet, die Nutzung des Mobiltelefons, das Betrachten von Live-Fernsehübertragungen und die Nutzung zahlreicher weiterer Anwendungsmöglichkeiten. Row 44 Inc. verfügt über eine satellitenbasierte Inflight-Connectivity-Lösung, die im Unterschied zu Wettbewerbern auch über den Ozeanen funktioniert. Gleichzeitig wurde eine Kapitalerhöhung zu 3,00 € durchgeführt, an der wir teilgenommen haben. Außerdem hat der Großaktionär von Advanced Inflight AG, die Par Investment Partners L.P. ein Übernahmeangebot zu 4,50 € pro Aktie angekündigt. Wir werden dieses Angebot genau prüfen. Angesichts der Technologierisiken der satellitengestützten Inflight-Connectivity-Lösung von Row 44 und der Bewertung der Minderheitsbeteiligung bei der Sachkapitalerhöhung, könnte die Annahme des Angebots im derzeitigen Marktumfeld ganz oder teilweise sinnvoll sein.

Hervorragend hat sich unser Langfrist-Investment WMF (WKN: 780300 und 780303) entwickelt. Das Ergebnis wurde überproportional zum Umsatz auf 3,17 € pro Aktie gesteigert. Die Aktionäre profitieren davon durch eine auf 1,40 € angehobene Dividende und einen Aktienrückkauf. Der angekündigte Erwerb der CMA S.p.A. und WEGA S.r.l. wird eine weitere Verlagerung des Umsatzes hin zum margenträchtigeren Kaffeemaschinengeschäft bewirken. Nach Abschluss der Berichtsperiode hat der Finanzinvestor KKR den Mehrheitserwerb der Stimmrechtsmehrheit bei WMF und ein öffentliches Übernahmeangebot zu 47,00 € für die Stammaktien und von 31,70 € für die Vorzugsaktien angekündigt. Damit bestätigte sich unsere Erwartung auf eine deutlich bessere Abfindung für die Stammaktien, so dass sich unser teilweise vorgenommener Tausch von Vorzügen in Stämme voll bewährt hat. Wir werden prüfen, Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots anzudienen, um so an der Übernahmeprämie zu partizipieren. Auch ein Verbleib in der Gesellschaft, zusammen mit dem neuen Großaktionär, ist als Option zu sehen.

Bei der österreichischen Update Software AG (WKN: 934523), einem Anbieter von CRM Software (Kunden-Kontakt-Management Software), nutzten wir Kursschwächen zum weiteren Ausbau unserer Position.

## **Hauptversammlung**

Am 9. Mai 2012 fand in der Deutschen Nationalbibliothek die diesjährige Hauptversammlung statt, an der rund 65 Aktionäre teilnahmen. Der Vorstand erläuterte neben dem Jahresabschluss und dem Gang der Geschäfte vor allem die Umsetzung der Strategie des Value Investing und die Möglichkeiten des Hedgings, die der Aufsichtsrat in begrenztem Umfang gebilligt hat. Der erstmals seit 2008 wieder ausgewiesene Bilanzgewinn wurde in die Gewinnrücklagen eingestellt. Alle Beschlüsse wurden einstimmig oder mit wenigen Gegenstimmen gefasst.

## **Ausblick**

Wir erwarten, dass es in den kommenden Monaten zu erheblichen negativen Revisionen der Konjunkturprognosen kommen wird. Auch Deutschland und China als die am stärksten international verflochtenen Volkswirtschaften, werden sich diesem Trend nicht entziehen können. Die Konjunkturerwartungen – auch für Deutschland – haben sich deutlich eingetrübt. Das wird in den Aktienkursen noch nicht reflektiert, könnte aber im Zuge enttäuschender Berichterstattungen über das zweite und dritte Quartal zu entsprechenden Kurseinbrüchen führen. Wir sehen uns durch unsere Depotstruktur und unsere Liquiditätsplanung dafür sehr gut aufgestellt und haben schon eine Anzahl Kaufkandidaten identifiziert, die wir dann mit Sicherheitsmarge ins Depot nehmen können.

Ein weiterer treuer Begleiter der kommenden Monate wird die Staatsschuldenkrise mit Krisengipfeln und vermeintlichen Rettungen im Zwei-Wochen-Turnus sein. Während die Lösung für Griechenland (Exit aus dem EURO) durch das Wahlergebnis herausgezögert ist, stehen mit Spanien und anderen Peripherieländern noch große Probleme bevor.

Frankfurt am Main, den 10. Juli 2012

## **Der Vorstand**

### **Kontakt:**

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

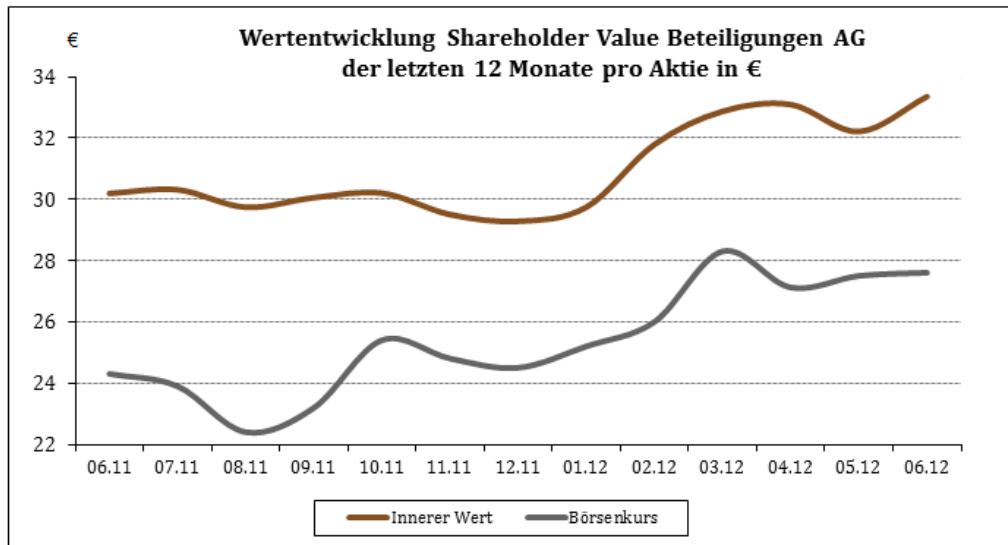
Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG (ISIN DE0006059967, WKN 605996) notiert seit 2006 im Entry Standard.

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

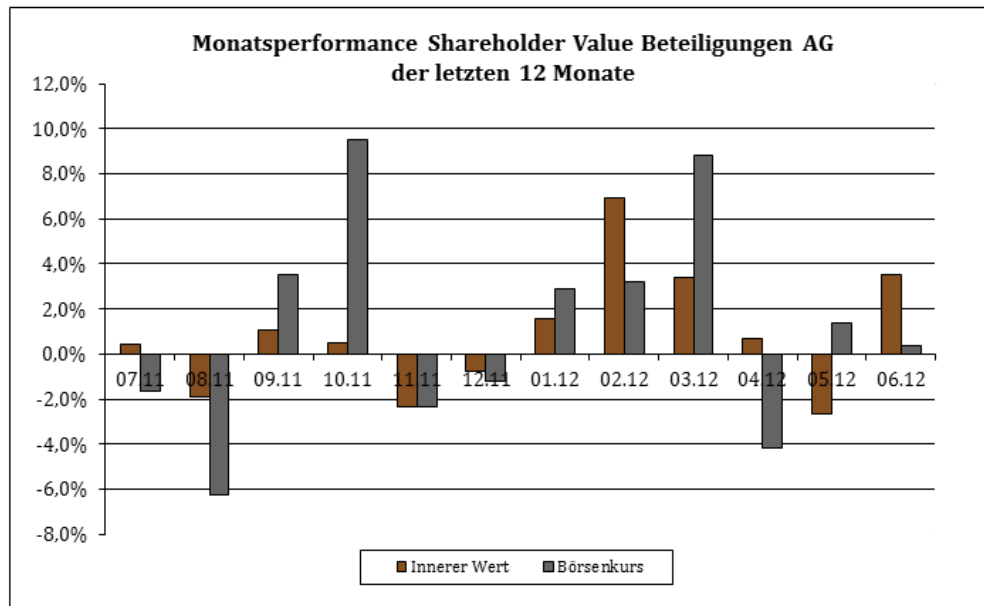
**Disclaimer:**

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.

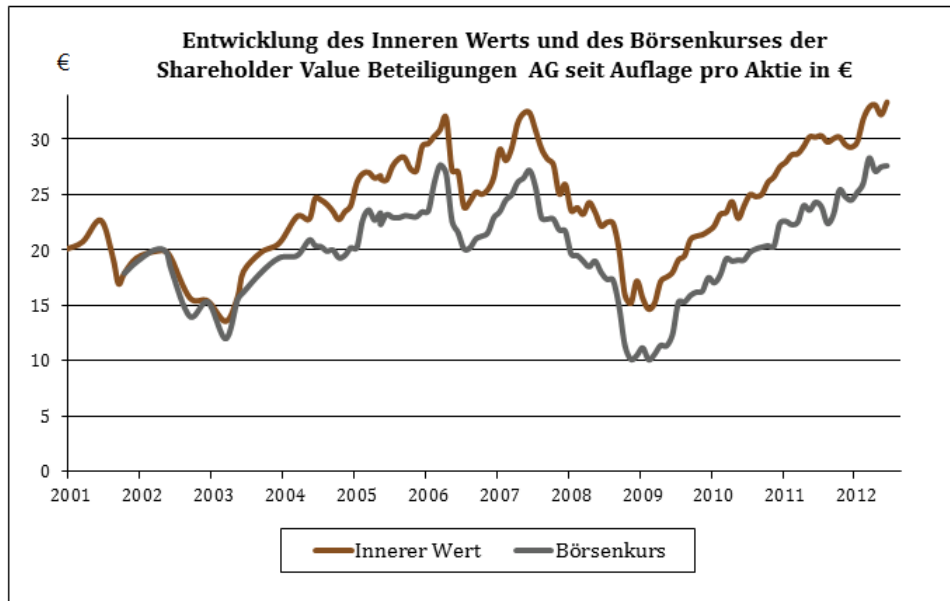


	06.2011	07.2011	08.2011	09.2011	10.2011	11.2011	12.2011	01.2012	02.2012	03.2012	04.2012	05.2012	06.2012
<b>Absolute Werte [€]</b>													
<b>Innerer Wert*</b>	30,19	30,31	29,74	30,05	30,20	29,50	29,28	29,74	31,79	32,87	33,09	32,21	33,35
<b>Börsenkurs</b>	24,30	23,90	22,40	23,19	25,40	24,80	24,50	25,20	26,00	28,30	27,12	27,50	27,60
<b>Performance [%]</b>													
<b>Innerer Wert*</b>	100,0%	100,4%	98,5%	99,5%	100,0%	97,7%	97,0%	98,5%	105,3%	108,9%	109,6%	106,7%	110,5%
<b>Börsenkurs</b>	100,0%	98,4%	92,2%	95,4%	104,5%	102,1%	100,8%	103,7%	107,0%	116,5%	111,6%	113,2%	113,6%

\* 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.



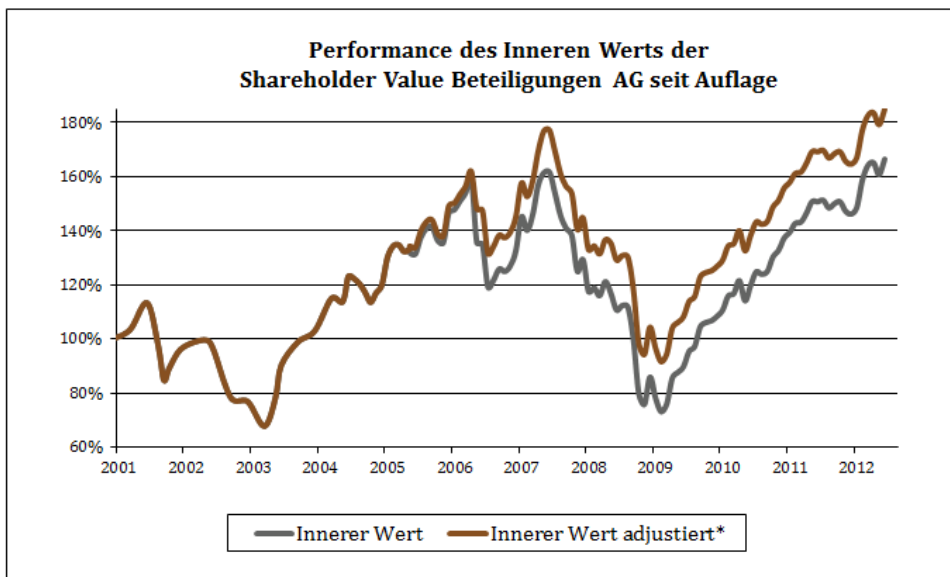
	06.2011	07.2011	08.2011	09.2011	10.2011	11.2011	12.2011	01.2012	02.2012	03.2012	04.2012	05.2012	06.2012
<b>Absolute Werte [€]</b>													
<b>Innerer Wert</b>	30,19	30,31	29,74	30,05	30,20	29,50	29,28	29,74	31,79	32,87	33,09	32,21	33,35
<b>Börsenkurs</b>	24,30	23,90	22,40	23,19	25,40	24,80	24,50	25,20	26,00	28,30	27,12	27,50	27,60
<b>Performance [%]</b>													
<b>Innerer Wert</b>		0,4%	-1,9%	1,0%	0,5%	-2,3%	-0,7%	1,6%	6,9%	3,4%	0,7%	-2,7%	3,5%
<b>Börsenkurs</b>		-1,6%	-6,3%	3,5%	9,5%	-2,4%	-1,2%	2,9%	3,2%	8,8%	-4,2%	1,4%	0,4%



	12.2000	12.2001	12.2002	12.2003	12.2004	12.2005	12.2006	12.2007	12.2008	12.2009	12.2010	12.2011	06.2012
Werte [€]													
Innerer Wert	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	33,35
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	27,60
Discount**													
Absolut	-	0,37	0,10	1,33	3,81	5,93	3,66	4,21	6,71	4,21	5,10	4,78	5,75
Relativ	-	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	-17%

\*Erstnotiz 26.10.2001.

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



	12.2000	12.2001	12.2002	12.2003	12.2004	12.2005	12.2006	12.2007	12.2008	12.2009	12.2010	12.2011	06.2012
Absolute Werte [€]													
Innerer Wert	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	33,35
Dividende	-	-	-	-	-	0,50	2,00	0,60	0,60	-	-	-	-
Adj. Innerer Wert*	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,88	29,08	29,02	20,91	25,41	31,20	32,98	37,05
Performance [%]													
Innerer Wert	100,0%	96,2%	76,9%	103,0%	119,9%	146,7%	132,7%	129,4%	85,9%	108,4%	137,3%	146,2%	166,5%
Adj. 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%	185,0%

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