



## Aktionärsbrief 3/2010

### Geschäftsentwicklung

Vor dem Hintergrund einer guten Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum mit der Konjunkturlokomotive Deutschland an der Spitze, guten Meldungen aus den Unternehmen und weiterhin historischen niedrigen Zinssätzen bei aber gleichzeitig unsicheren Zukunftserwartungen, bewegte sich der DAX im abgelaufenen Quartal in einer schmalen Bandbreite seitwärts. Er legte im Jahresverlauf 4,6 % zu. Deutlich fester entwickelte sich der SDAX mit einem Anstieg um 23,1 %.

Der innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG stieg im dritten Quartal um 4,4 % auf 25,04 € pro Aktie. Im bisherigen Jahresverlauf stieg er um 15,3 %.

Im abgelaufenen Quartal konnten wir wiederum bei verschiedenen Gesellschaften erfolgreich als „Activist Value Investor“ Einfluss nehmen. Bei Frogster hatten wir unsere Aktien in einen Aktionärspool mit aktivem Verkaufsmandat für eine HV-Mehrheit eingebracht. Es ist zwar nicht gelungen, den zunächst angestrebten Verkaufserlös von mindestens 30 € pro Aktie zu erzielen, doch konnten die Aktien im Juli zum Preis von 25 € je Aktie an den strategischen Investor Gameforge verkauft werden. Ein Teil unserer Beteiligung an der Advanced Inflight Alliance wurde mit Paketzuschlag an einen Finanzinvestor verkauft, der in unserem Sinne die aktive Rolle im Aufsichtsrat übernimmt. Da wir hier die Chancen intakt und die Bewertung weiterhin als attraktiv sehen, haben wir einen Teil der Position zu günstigeren Kursen an der Börse wieder eingedeckt. Der Squeeze-Out bei Computerlinks wurde zu 16,54 € pro Aktie vollzogen. Hier haben wir gegenüber der letzten Börsenbewertung einen Verlust hinnehmen müssen, erwarten aber eine deutliche Nachbesserung im Spruchverfahren.

Die größten Positionen des Depots sind WMF VZ, Pulsion, Stratec Biomedical, Sto und Advanced Inflight. Neu in das Depot aufgenommen wurden Xing und Secunet Security. Xing ist mit weitem Abstand Marktführer im deutschsprachigen Raum der sozialen Netzwerke mit Schwerpunkt „Business“. Damit verfügt XING mit dem Netzwerkeffekt über einen breiten Burggraben („Moat“), der die Unternehmensfestung schwer einnehmbar macht. Aktuell ist Xing noch bemüht die #1 Position in Spanien und der Türkei auszubauen. Da der Markt in Deutschland weitgehend verteilt ist, werden in Zukunft weniger Mittel für die Expansion benötigt. Dies wird zur Aufnahme von Aktienrückkäufen und Dividendenzahlungen führen. Der Großaktionär Burda könnte an einer Aufstockung seiner Position interessiert sein, was uns das Risiko eines Kursverfalls begrenzt erscheinen lässt.

Unser zweites Neuengagement, die Firma Secunet, ist quasi Monopolist für die vertrauliche Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen in Deutschland. Diese langfristig erarbeitete Stellung ist hier der „Moat“. Mit der über Jahre entwickelten (aber nicht aktivierten) Technologie Plattform SINA erfolgt die hochsichere Kommunikation von Daten und Sprache (z.B. digitaler Behördenfunk Tetra BOS). Durch die schon erfolgten und in Kürze erwarteten Bundeswehr und Nato-Zulassungen ergeben sich signifikant verbesserte Wachstumsmöglichkeiten auch im Ausland. Dies hat auch der Großaktionär erkannt, der mit seinem Abfindungsangebot in 2009 auf wenig Zuspruch gestoßen ist. Wir tragen die Risiken des Projektgeschäftes auch deswegen gerne, da die öffentlichen Kunden einen enormen Sicherheits-Bedarf und eine sehr gute Zahlungsmoral haben. Die Großaufträge, die Secunet in 2008 erhalten hat, laufen bis über 10 Jahre und werden zu einem veränderten, durch mehr Service und Ersatzgeschäft geprägten Geschäftsverlauf führen. Die weiteren Bereiche Automotive und Business Security sowie Government verfügen über viele interessante Sicherheitstechnologien, die zusätzliches Wachstumspotential versprechen (z.B. Biometrie, Gesundheitskarte, smart-grid etc.).

Weitere Positionen befinden sich im Aufbau. Etwas besser als der innere Wert entwickelte sich der Börsenkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG im dritten Quartal um knapp 7 % auf 20,50 €.

### Ausblick

Für die saisonal schwache Spätsommer- und Herbstanfängs-Phase hat sich der Markt bislang sehr gut geschlagen. Die Bewertungen vieler Unternehmen sind trotz der Verschlechterung der zukünftigen Konjunkturerwartungen nach wie vor so günstig, dass ein Engagement vielversprechend erscheint, und uns ausreichend Sicherheitsmarge („margin of safety“) verspricht. Die Alternative, eine Anlage in Festverzinsliche erscheint auf dem stark gedrückten Zinsniveau immer uninteressanter. Daher stocken langsam sogar die konservativen Versicherungen, wie z.B. die Allianz Leben, ihre Aktienquote zögerlich wieder auf. Dieser Prozess sollte dem Markt für einige Zeit die notwendige Nachfrage beschermen und uns in die Lage versetzen vernünftige Renditen zu erwirtschaften.

Frankfurt am Main, den 08. Oktober 2010

**Der Vorstand**