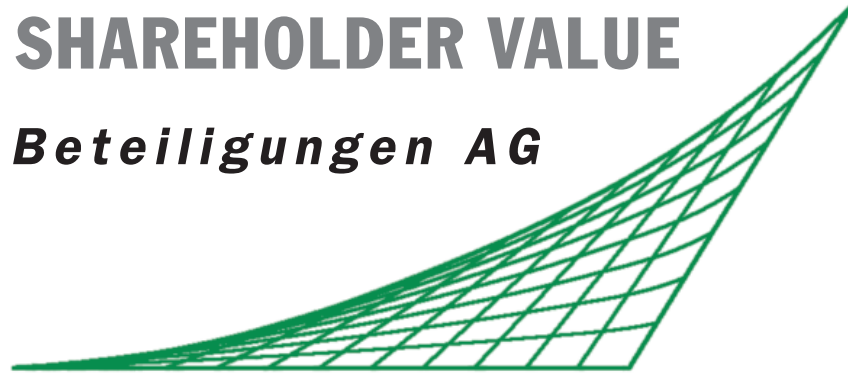


**SHAREHOLDER VALUE**

*Beteiligungen AG*



**Geschäftsbericht**

**2004**

# Mehrjahresübersicht

	2001	2002	2003	2004
	T€	T€	T€	T€
<b>Innerer Wert</b>	8.962	7.162	9.592	11.163
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>				
Realisierte Kursgewinne	31	310	1.493	1.271
Erträge Wertpapiere (Dividendeneinnahmen)	288	156	150	297
Verwaltungskosten inkl. MwSt.	86	98	99	153
Abschreibungen auf Wertpapiere	633	1.688	322	494
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-508	-1.361	1.305	1.015
Jahresergebnis	-509	-1.362	1.287	1.014
<b>Bilanz</b>				
Wertpapiere des Anlagevermögens	7.070	7.755	9.397	10.188
Wertpapiere des Umlaufvermögens	1.081	282	304	1.950
Eigenkapital nach HGB	8.449	7.087	8.374	9.388
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0	835	1.356	2.920
<b>Werte je Aktie</b>				
	€	€	€	€
Anzahl Aktien (TStück)	465	465	465	465
Innerer Wert	19,27	15,40	20,63	24,01
Eigenkapital	18,17	15,24	18,01	20,19
Stille Reserven Wertpapiere	1,10	0,17	2,61	3,74
Jahresergebnis	-1,09	-2,93	2,77	2,18
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,50*
Börsenkurs Jahresende	18,90	15,30	19,30	20,20
Börsenkurs Jahreshoch	18,90	20,50	19,30	21,50
Börsenkurs Jahrestief	17,20	13,60	11,49	18,50

\* Dividendenvorschlag zur Hauptversammlung

# Inhalt

<b>Aufsichtsrat und Vorstand</b>	<b>2</b>
<b>Bericht des Aufsichtsrats</b>	<b>3</b>
<b>Bericht des Vorstands</b>	<b>4</b>
<b>Lagebericht</b>	<b>10</b>
<b>Bilanz</b>	<b>12</b>
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>	<b>14</b>
<b>Anhang</b>	<b>15</b>
<b>Bestätigungsvermerk</b>	<b>19</b>

# Aufsichtsrat und Vorstand

## Der Aufsichtsrat

**Dipl.-Kaufmann Frank Fischer,**  
Hofheim,  
(Vorsitzender)

**Gerd vom Hoff,**  
Mühltal,  
(stellvertretender Vorsitzender)

**Günter Weispfenning,**  
Frankfurt am Main

## Der Vorstand

**Dipl.-Volkswirt Ralph Bieneck,**  
Darmstadt

**Rechtsanwalt Reiner Sachs,**  
Frankfurt am Main

## Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat hat den Vorstand während des Geschäftsjahrs 2004 entsprechend den durch Gesetz und Satzung zugewiesenen Aufgaben laufend überwacht. In vier Sitzungen hat sich der Aufsichtsrat über die geschäftliche Entwicklung eingehend unterrichten lassen. Zwischen diesen Sitzungen ließen sich die Mitglieder des Aufsichtsrats, insbesondere sein Vorsitzender, mündlich berichten.

Gegenstand eingehender Berichterstattung und Erörterung waren Grundsatzfragen der Anlagepolitik und deren Umsetzung in konkreten Anlageentscheidungen. Der Aufsichtsrat hat den Vorstand in seinen Maßnahmen mit seinem Rat unterstützt. Der Aufsichtsrat hat der Erhöhung des Kreditrahmens der Gesellschaft von € 2 Mio. auf € 3 Mio. zugestimmt. Weitere Geschäfte, die der Zustimmung durch den Aufsichtsrat bedurft hätten wurden durch den Vorstand nicht getätigt. Gegenstand der Beratungen war auch die Frage, wie der Abschlag zwischen dem inneren Wert und dem Börsenkurs der Gesellschaft verringert werden könnte, in deren Ergebnis die Unternehmenskommunikation weiter verstärkt wurde und der Hauptversamm-

lung für das Geschäftsjahr 2005 erstmals die Ausschüttung einer Dividende vorgeschlagen wird.

Der Jahresabschluss und der Lagebericht wurden durch Herrn Dipl.-Kfm. Johannes Wedding, Wirtschaftsprüfer, Frankfurt am Main, geprüft. Es ergaben sich keine Beanstandungen. Der Bestätigungsvermerk ist uneingeschränkt erteilt. Der Bericht des Abschlussprüfers lag allen Mitgliedern des Aufsichtsrats vor und wurde in der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats in Gegenwart des Abschlussprüfers behandelt. 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.

Frankfurt am Main, im März 2005

**Frank Fischer**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats

# Bericht des Vorstands

Verehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

das Jahr 2004 war wirtschaftlich gekennzeichnet von einem weiterhin schwachen Dollar und deutlich steigenden Rohstoffpreisen, allen voran der Ölpreis. Aber auch der Stahlpreis stieg aufgrund der sehr hohen Nachfrage aus dem boomenden China stark an. Dies wird sich auch im laufenden Jahr 2005 auswirken. Die Unsicherheiten im Irak traten wirtschaftlich in den Hintergrund und die US-Präsidentenschaftswahl brachte keine Änderungen. In Deutschland belebte sich die Konsumnachfrage – auch aufgrund der Diskussionen um Hartz IV – nicht, aber der Export setzte die lange erfolgreiche Tradition mit einem neuen Rekord fort.

Diese Rahmenbedingungen führten bei den Standardwerten zu einer leicht positiven Entwicklung, während die Nebenwerte weiter deutlich zulegten. Die Nebenwerte repräsentieren den deutschen Mittelstand, der in Nischen teilweise Weltmarktführer hervorbringt. Hier gibt es sehr profitable Maschinenbauer und High-Tech-Anbieter. An diesen positiven Trend schloss sich auch die Shareholder Value Beteiligungen AG an.

## Innerer Wert

Der innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG legte im Geschäftsjahr 2004 um 16,4 % auf € 24,01 zu. Die verwalteten eigenen Mittel betragen zum Jahresende € 11,2 Mio. (Vorjahr € 9,6 Mio.). Das Portfolio beinhaltete zum Jahresende stille Reserven von € 1,74 Mio. (Vorjahr € 1,21 Mio.), wobei hier die Aktie von Hans Einhell mit € 0,76 Mio. aufgrund des massiven Kursanstiegs besonders hervorsteht. Stille Reserven des Portfolios sind die Summe der nicht realisierten Kursgewinne. Nach dem Niederstwertprinzip dürfen die stillen Reserven nicht im HGB-Abschluss ausgewiesen werden. Eine realistische Bewertung zu Marktpreisen führt zum inneren Wert, der somit die stillen Reserven beinhaltet.

Der Jahresüberschuss erreichte im Berichtsjahr € 1,01 Mio. (Vorjahr € 1,29 Mio.). Der Rückgang ist zurückzuführen auf geringere Gewinnrealisierungen von € 1,27 Mio. (Vorjahr € 1,49 Mio.). Weitere Gewinnrealisierungen wurden aufgrund der positiven Aussichten und der damit verbundenen Erwartung weiterer Kurssteigerungen unterlassen, welche sich im ersten Quartal 2005 bereits bestätigten. Zudem erhöhten sich die Abschreibungen um € 0,17 Mio., hauptsächlich durch die negative Entwicklung des Verkehrstechnikunternehmens M-Tech. Hier sehen wir Erholungspotenzial. Die ursprünglichen Erwartungen wurden allerdings aufgrund der kommunalen Finanzschwäche und des Mautdebakels nicht erfüllt.

Durch die frühzeitig vorgenommene verstärkte Ausrichtung auf Aktien mit hohen Dividendenrenditen konnten die Dividendeneinnahmen im Jahr 2004 um 99 % auf € 0,297 Mio. gesteigert werden. Besonders hervorzuheben sind hierbei die Württembergische Hypothekenbank, WMF und Ahlers, von denen der Gesellschaft ansehnliche Beträge zufließen. Zwischenzeitlich ist das Thema „Dividendenrendite“ zu einem zentralen Anlageargument geworden. In den Anlageentscheidungen für das Portfolio der Shareholder Value Beteiligungen AG wird diese Überlegung seit jeher miteinbezogen, auch wenn dies von manchem als langweilig dargestellt wurde. Der langfristige Erfolg der Gesellschaft bestätigt jedoch die Mitberücksichtigung der Dividendenrendite als Anlagekriterium. Auch im Jahr 2005 erwarten wir wieder hohe Zuflüsse aus Dividendenzahlungen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden wieder zahlreiche Hauptversammlungen und Analystenkonferenzen besucht. Zudem wurden mehrere direkte Gespräche mit Unternehmensvorständen geführt. Ziel dabei ist es immer ein möglichst umfassendes Bild des Managements, der Produkte und der Geschäftszahlen zu gewinnen. Somit lassen sich Risiken und Chancen besser einschätzen.

## Dividende

Die Shareholder Value Beteiligungen AG konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr die Bilanzverluste aus der Zeit der großen Börsenbaisse vollständig ausgleichen. Der Bilanzgewinn macht die Gesellschaft nun dividendenfähig. Vorstand und Aufsichtsrat schlagen vor, aus dem Bilanzgewinn von € 430.336,34 eine Dividende von € 0,50 zu zahlen und den restlichen Bilanzgewinn auf neue Rechnung vorzutragen. Auf Basis des Jahresschlusskurses der Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG von € 20,20 errechnet sich eine Dividendenrendite von 2,5 %.

Zukünftig strebt der Vorstand – sofern es der Jahresüberschuss zulässt – regelmäßige Dividendenzahlungen an. Dadurch erhalten die – vielfach langfristig orientierten – Aktionäre eine Beteiligung am Ergebnis und einen Mittelzufluss, ohne Aktien verkaufen zu müssen. Durch eine gleichzeitige Thesaurierung von Teilen des Ergebnisses soll weiteres Wachstum der Gesellschaft ermöglicht werden; auch um in eine am Kapitalmarkt relevante Größe hineinzuwachsen. Diejenigen Aktionäre, die mit dem Betrag der Dividendenzahlung weiter am Ergebnis der Shareholder Value Beteiligungen AG teilhaben möchten, können dies mit dem Kauf der Aktie (WKN 605996) über die Börse erreichen.

## Aktie

Mit einem Anstieg des Börsenkurses der Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG um lediglich 4,7 % auf einen Jahresabschlussstand von € 20,20 (Vorjahr € 19,30) wurde die positive Entwicklung des Gesellschaftsvermögens noch nicht nachvollzogen. Im Jahresverlauf schwankte der Börsenkurs zwischen € 18,50 und € 21,50. Zum Jahresende wies er gegenüber einem inneren Wert von € 24,01 einen Discount von 15,9 % auf. Die Marktkapitalisierung betrug zu diesem Zeitpunkt € 9,4 Mio.

Der Vorstand ist sich der Problematik des Auseinanderfallens zwischen innerem Wert und Börsenkurs wohl bewusst. Die Problematik tritt allerdings für den langfristigen Kapitalanleger etwas in den Hintergrund, da langfristig der Börsenkurs dem inneren Wert folgen wird. Daher ist das zentrale Anlageargument für den langfristigen Anleger die Entwicklung des inneren Werts.

Der Vorstand hat eine Anzahl Maßnahmen ergriffen und geplant um dem Spread zwischen Wert der Aktie und Börsenkurs entgegenzuwirken:

- monatliche Mitteilung des inneren Werts der Aktie
- Einrichtung eines Newsletters per E-Mail
- offene Kommunikation des gehaltenen Portfolios
- weiteres Wachstum in eine kapitalmarktrelevante Größenordnung
- regelmäßige – möglichst steigende – Dividendenzahlungen

Der Spread zwischen innerem Wert und Börsenkurs soll durch eine offene und transparente Kommunikation sowie angemessener Pressearbeit gering gehalten werden. Letztlich bildet sich der Börsenkurs aber nach Angebot und Nachfrage. Die Marktteilnehmer haben daher den Börsenkurs in der Hand. Eine unmittelbare Einflussnahme des Vorstands auf den Börsenkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG ist nicht möglich und rechtlich auch nicht zugelassen.

Das Ergebnis pro Aktie betrug im abgelaufenen Geschäftsjahr € 2,18 (Vorjahr € 2,77). Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) betrug auf Basis des Jahresschlusskurses 9,3. Diese Kennzahl ist bei einer Beteiligungsgesellschaft jedoch nur bedingt aussagekräftig, da der Gewinn größtenteils erst beim Verkauf einer Portfolioposition anfällt. Verkäufe von Aktienpositionen werden vom Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG aber nach Marktlage und Unternehmensaussichten entschied-

## Aktienkursentwicklung seit Erstnotiz am 26.10.2001



den. Sie erfolgen nicht um eine kurzfristige Erhöhung des Jahresüberschusses der Shareholder Value Beteiligungen AG zu bewirken. Insofern verlagern sich die Gewinnrealisierungen bei guten Aussichten in die Zukunft. Die Vermögensposition der Shareholder Value Beteiligungen AG ist wesentlich aussagekräftiger. Diese kommt im inneren Wert zum Ausdruck.

Der Börsenhandel mit der Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG hat sich im Jahr 2004 weiter belebt. Umgesetzt wurden 40.751 Aktien im Gegenwert von rund € 800.000. Die Aktien befinden sich zu 100 % in Streubesitz. Der Gesellschaft ist kein Aktionär bekannt, der über mehr als 5 % der Stimmrechte verfügt.

Die Shareholder Value Beteiligungen AG hat eine breite Basis von langfristig orientierten Aktionären. Diese Basis soll sukzessive verbreitert werden. Dazu dient die im abgelaufenen Geschäftsjahr überarbeitete Homepage [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de). Hier

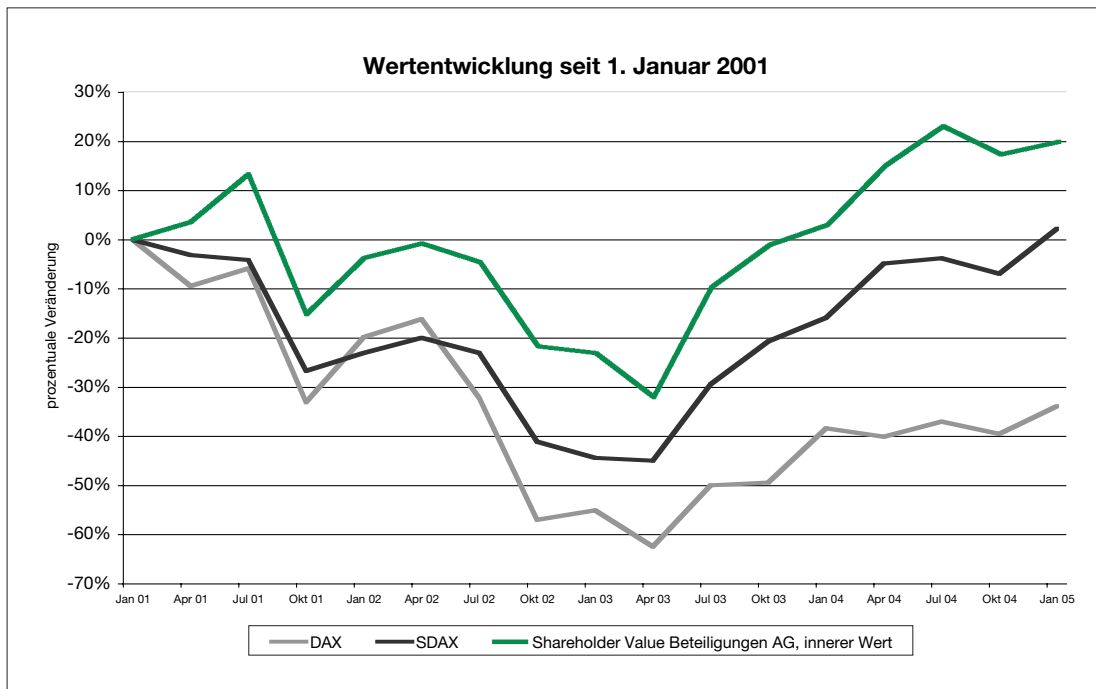
wird die Anlagestrategie der Gesellschaft erläutert und monatlich der innere Wert veröffentlicht. Der aktuelle Börsenkurs mit Chart ist über einen Link abrufbar. Über einen Newsletter ist es möglich automatisch neue Informationen per E-Mail zu erhalten.

## Langfristige Entwicklung

Die Shareholder Value Beteiligungen AG investiert in chancenreiche Aktien aus dem Nebenwertebereich. Der langfristige Anlagestil erfordert das Betrachten der langfristigen Wertentwicklung der Shareholder Value Beteiligungen AG. Referenzgrößen sind der DAX und der SDAX.

Der Vergleich über einen Zeitraum von 4 Jahren vom Jahresanfang 2001 bis zum Jahresende 2004 zeigt, dass die Entwicklung des inneren Werts der Shareholder





	DAX	SDAX	Innerer Wert
01.01.2001	6.433,61	3.073,23	20,03
31.12.2001	5.160,10	2.365,18	19,27
31.12.2002	2.892,63	1.709,28	15,40
31.12.2003	3.965,16	2.586,07	20,63
31.12.2004	4.256,08	3.143,69	24,01
Änderung seit 1.1.2001	- 33,9%	+ 2,3%	+ 19,9%

Value Beteiligungen AG mit plus 19,9 % deutlich besser war als die Entwicklung des DAX und des SDAX. Das Anlagekonzept hat sich somit langfristig und unter Einbeziehung der größten Baisse des deutschen Aktienmarkts bewährt. Das gute Ergebnis der Shareholder Value Beteiligungen AG im Vergleich zur Marktentwicklung wird noch dadurch unterstrichen, dass es sich um eine Performance nach Abzug von Kosten (Depotverwaltung, Buchführung, Abschlussprüfung, Hauptversammlung, Kreditzinsen, diverse sonstige Beiträge) handelt, zugleich wurden allerdings auch in kleinem Umfang Leverage-Effekte durch Kreditaufnahme genutzt.

## Aussichten

Das Börsenjahr 2005 ist fulminant gestartet, insbesondere die Nebenwerte legten wiederum deutlich zu. Auch der innere Wert pro Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG stieg bis zum 28. Februar um 12 % auf das neue Allzeithoch von € 26,89. Nichtsdestotrotz sehen wir aufgrund der sehr guten Unternehmensergebnisse weiteres Aufwärtspotenzial. Dies wird auch durch den Anleihenmarkt unterstützt. Denn die Alternative zur Aktienanlage, mit ihren Dividendenrenditen von teilweise über 5 %, ist auf dem historisch niedrigen Zinsniveau wenig attraktiv.

Nach den guten Erfolgen bei Dividendenwerten wurde das Portfolio der Shareholder Value Beteiligungen AG zwischenzeitlich verstärkt auf High-Tech-Unternehmen ausgerichtet. Damit ist eine Teilnahme an hochinteressanten Wachstumsmärkten, wie beispielweise Internettelefonie und biometrischen Ausweisen, möglich.

## **Die aktuell größten Werte**

### **Mühlbauer**

Die niederbayerische Mühlbauer Holding AG & Co. KGaA ist der eigentümergeführte Weltmarktführer in der Herstellung von Maschinen für die Produktion von Smart Cards und Smart Labels. Im Bereich Smart Cards steht die weltweite Einführung von Personenausweisen mit biometrischen Merkmalen, wie Fingerabdruck oder Gesichtserkennung, an. In diesem Bereich ist Mühlbauer technologisch führend und verfügt über hochmoderne Produktionsanlagen. Im Bereich Smart Labels steht eine weltweite Revolution der Logistikprozesse an. Der Strichcode wird durch RFID ersetzt, d.h. die Güter werden per Funk berührungslos erfasst. Mühlbauer steht also vor großen Auftragsvergaben. Die Gesellschaft kann das Wachstum auch in ausgezeichnete Gewinne umsetzen.

### **Allianz Leben**

Die Tochtergesellschaft der großen Allianz Holding ist mit großem Abstand Marktführer auf dem Gebiet der Altersvorsorge. Sie profitierte in 2004 von einer großen Nachfrage nach Kapitallebensversicherungen. Langfristig ist davon auszugehen, dass die zusätzliche private Rentenversicherung der Bürger deutlich an Bedeutung gewinnen wird. Die solide Allianz Lebensversicherung steht vor einem milliarden-schweren Wachstumsmarkt. Dies lässt gute Gewinne für die Zukunft erwarten. An diesen partizipieren die Aktionäre durch

hohe Ausschüttungen. Die Dividendenrendite ist deutlich höher als am Anleihemarkt. Langfristig besteht auch Übernahmefantasie durch die Allianz Holding, die heute 91 % der Anteile hält.

### **Funkwerk**

Die Thüringer Funkwerk AG ist im Bereich mobile Kommunikation tätig. Die drei Wachstumsbereiche sind funkgesteuerte Bahntechnik, hochwertige Freisprech- und Kommunikationsanlagen in Fahrzeugen sowie Telefonsysteme für Unternehmen. In allen Bereichen besetzt Funkwerk führende Marktpositionen. Die Funksteuerung der Bahntechnik löst die bisherige Signalsteuerung europaweit ab. Freisprechanlagen werden mittelfristig in Pkws als Serienausstattung eingebaut. Und schließlich besteht die Möglichkeit, dass Telefonsysteme in Unternehmen vermehrt auf Internettelefonie umgestellt werden. Im Bereich des Telefonierens über Internet sieht Funkwerk enormes Wachstumspotenzial. Die Ziele von Funkwerk sind mit angestrebten jährlichen Wachstumsraten von 20 % hochgesteckt. Das Unternehmen ist sehr profitabel und verfügt über ein ausgezeichnetes Wachstumsmanagement.

### **Adolf Ahlers**

Der westfälische Hersteller von Herrenbekleidung mit so bekannten Marken wie eterna, Pierre Cardin und Pioneer floriert seit Jahren trotz des widrigen Konsumklimas. Die guten Gewinne werden zu einem großen Teil ausgeschüttet, so dass die Dividendenrendite über 6 % liegt. Das sehr gut geführte Unternehmen erwartet für die Zukunft weiter steigende Umsätze und Gewinne.

### **Hans Einhell**

Hier ist es uns gelungen rechtzeitig einen Turnaround zu erkennen. Der Werkzeug-

und Gartengerätehersteller sackte nach einem Betrugsfall ab, konnte sich aber aufgrund eines Managerwechsels und konsequenter Strategie schnell wieder erholen. Die Produktion findet fast ausschließlich in China statt. In Niederbayern wird entwickelt und das wichtige Design kreiert. Somit kann man Bosch starke Konkurrenz machen. Inzwischen macht Einhell solide Gewinne und hat einen ambitionierten Wachstumskurs eingeschlagen. Die gut geführte Gesellschaft hat weiteres Potenzial in Osteuropa.

Frankfurt am Main, im März 2005

Der Vorstand  
der Shareholder Value Beteiligungen AG

**Ralph Bieneck**

**Reiner Sachs**

# Lagebericht

Die deutsche Wirtschaft ist nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamts im Jahr 2004 wieder deutlicher gewachsen. Das deutsche Bruttoinlandsprodukt stieg um 1,6 %. Trotz des Anstiegs des Euro gegenüber dem US-Dollar war vor allem ein Anstieg des Exportüberschusses für das Wirtschaftswachstum ausschlaggebend. Die privaten Konsumausgaben waren nochmals leicht rückläufig (- 0,3 %); ebenso die Bruttoanlageinvestitionen (- 0,7 %). Der stark gestiegene Ölpreis führte (noch) nicht in dem befürchteten Ausmaß zu einer realen Beeinträchtigung der Wirtschaftstätigkeit.

Die Belebung der Konjunktur und die Verbesserung der Unternehmensergebnisse ist von den Aktienbörsen bereits 2003 auf breiter Front vorweggenommen worden, so dass der DAX im Jahresverlauf 2004 nur noch um 7,3 % anstieg (nach 37,1 % im Vorjahr). Der MDAX stieg 2004 um 20,3 % und der SDAX um 21,6 %. Das nochmals gesunkene Zinsniveau, verbunden mit hoher Liquidität, wirkte sich wie schon im Vorjahr unterstützend aus.

## Geschäftsverlauf und Lage

Die Shareholder Value Beteiligungen AG wirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2004 wiederum erfolgreich. Im Jahresverlauf stieg der innere Wert pro Aktie von € 20,63 um 16,4 % auf € 24,01. (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.) Die Performance hat somit die des DAX klar übertroffen. Die niedrigere Performance gegenüber dem SDAX liegt an der eher konservativeren Depotstrukturierung mit einer hohen Gewichtung von substanzstarken Dividendenwerten. Diese Aktien schwanken grundsätzlich weniger als der breite Aktienmarkt. Dementsprechend weist das Depot auch ein geringeres Risiko auf.

Im Jahresverlauf entwickelte sich der innere Wert wie folgt:

30. Dezember 2003	€ 20,63
31. März 2004	€ 23,04
30. Juni 2004	€ 24,65
30. September 2004	€ 23,50
30. Dezember 2004	€ 24,01

Aus der Veräußerung von Wertpapieren wurden per Saldo Kursgewinne von € 1.271.145,22 (Vorjahr € 1.493.435,46) realisiert. Es wurden Dividendenerträge von € 297.386,48 (Vorjahr € 149.500,47) erzielt. Diese Erträge überstiegen die Summe aus Ab- und Zuschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von € 286.301,55 (Vorjahr € 168.917,82) deutlich. Daher ergibt sich ein Jahresüberschuss von € 1.013.919,40 (Vorjahr € 1.287.162,42). Dieser Jahresüberschuss ermöglicht es, den aus der schwersten Börsenkrise der deutschen Nachkriegszeit verbliebenen restlichen Verlustvortrag vollständig abzubauen. Es verbleibt ein Bilanzgewinn von € 430.336,34, der zur Verwendung durch die Hauptversammlung steht.

Die größten Kursgewinne wurden bei Veräußerung von Aktien der Hans Einhell AG (T€ 559), der Grammer AG (T€ 273) und der Ahlers AG (T€ 129) erzielt. Kursverluste wurden lediglich bei der Veräußerung von Aktien der Markt- und Kühlhallen AG (T€ 22) realisiert.

Nach dem strengen Niederstwertprinzip wurden auch die Wertpapiere des Anlagevermögens, soweit der Kurswert am Jahresende unter den Anschaffungskosten lag, auf den beizumessenden niedrigeren Teilwert abgeschrieben. Die größte einzelne Abschreibung betraf die Aktien der M-Tech Technologie und Beteiligungen AG mit T€ 315.

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in Aktien 17 Deutscher und Schweizer Aktiengesellschaften im Gesamtwert von € 13.875.907,02 (Vorjahr € 10.916.924,57) investiert. Die fünf größten Positionen waren: Württembergische Hypothekenbank AG, Allianz Lebensversicherungs-AG, Comet Holding AG, Hans Einhell AG und Mühlbauer Holding AG & Co. KGaA. Kein Wert überschritt einen Anteil von 10 % des Portfolios.

Es bestand ein Kreditrahmen von € 3 Mio., der im Jahresverlauf teilweise in Anspruch genommen war. Am Geschäftsjahresende bestanden Bankverbindlichkeiten von € 2.919.488,50 (Vorjahr € 1.356.334,34). Kapitalmaßnahmen wurden im Geschäftsjahr 2004 nicht durchgeführt. Die Aktien der Gesellschaft sind in den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen. Am 30. Dezember 2004 betrug der Börsenkurs € 20,20 (Vorjahr € 19,30).

Die Shareholder Value Beteiligungen AG unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat keine eigenen Angestellten. Die Mitglieder des Vorstands erhielten keine Bezüge durch die Shareholder Value Beteiligungen AG. Für die Nutzung der Research- und Bürokapazitäten der Shareholder Value Management AG zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1 % des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10 % so erhält die Shareholder Value Management AG eine zusätzliche Erfolgsbeteiligung von 10 % der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Nach Aufholung vorangegangener Verluste wurde im Geschäftsjahr 2004 erstmals Erfolgsbeteiligung gezahlt. Die Grundvergütung betrug im Geschäftsjahr € 118.294,63 (Vorjahr € 84.962,12) und die Erfolgsbeteiligung € 22.650,62, jeweils zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer.

## Risikoüberwachung

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 Risikomanagementsystem.

Als Beteiligungsgesellschaft, die ausschließlich in börsennotierte Beteiligungen investiert, ist die Shareholder Value Beteiligungen AG 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, der Überwachung der Entwicklung der Beteiligungen, zur Diversifikation des Portfolios und zum Leverage-Grad der Gesellschaft Rechnung getragen. Diese Standards wurden eingehalten. Bestandsgefährdende Risiken sind nicht erkennbar.

## Ausblick

Die positive Kursentwicklung Deutscher Nebenwerte setzte sich in den ersten Wochen des Geschäftsjahres 2005 fort. Davon profitierte auch das Portfolio der Shareholder Value Beteiligungen AG, deren Innerer Wert per 31. Januar 2005 auf € 26,05 stieg.

Der weiterhin feste Euro, das hohe Rohstoff- und Energiepreinsniveau sowie Konsumzurückhaltung im Inland angesichts neuerlicher Rekordarbeitslosigkeit, lassen eine Wiederholung des letztjährigen Wirtschaftswachstums nicht erwarten. Das niedrige Zinsniveau dürfte jedoch in 2005 weiteres Kapital vom Anleihen- in den Aktienmarkt lenken. Dies findet gegenwärtig Ausdruck in der breiten Beachtung des Aspekts der Dividendenrendite bei Aktieninvestments. Zahlreiche Unternehmen haben erfolgreiche Umstrukturierungen hinter sich gebracht und eine gute Ertragsstärke erreicht. Wir erwarten daher für den Jahresverlauf eine insgesamt positive Entwicklung und gehen davon aus, dass wir mit unserer selektiven Investition in ausgewählte Einzeltitel wiederum erfolgreich sein werden.

Aus der Veräußerung von Aktien der Württembergische Hypothekenbank AG nach deren Ankündigung eines Squeeze out wurde im Februar 2005 ein Kursgewinn von T€ 419 realisiert. Weitere Vorgänge von besonderer Bedeutung nach dem Schluss des Geschäftsjahres sind nicht eingetreten.

Frankfurt am Main, im Februar 2005

**Der Vorstand**

# Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG

**Bilanz** zum 31.12.2004

## Aktiva

	Geschäftsjahr €	Vorjahr €
<b>A. Anlagevermögen</b>		
I. Finanzanlagen		
Wertpapiere des Anlagevermögens	10.188.028,20	9.396.923,26
<b>B. Umlaufvermögen</b>		
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände		
sonstige Vermögensgegenstände	220.613,25	40.419,30
II. Wertpapiere		
sonstige Wertpapiere	1.950.174,59	304.366,65
III. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks		
	<u>0,00</u>	<u>925,07</u>
	<u>2.170.787,84</u>	<u>345.711,02</u>
 <b>Summe Aktiva</b>	 <u><u>12.358.816,04</u></u>	 <u><u>9.742.634,287</u></u>

## Passiva

	Geschäftsjahr €	Vorjahr €
<b>A. Eigenkapital</b>		
I. Gezeichnetes Kapital	4.650.000,00	4.650.000,00
II. Kapitalrücklage	4.307.750,00	4.307.750,00
III. Gewinnrücklagen		
gesetzliche Rücklagen	133,00	133,00
IV. Bilanzgewinn (Vorjahr Bilanzverlust)	<u>430.336,34</u>	<u>-583.583,06</u>
	<u>9.388.219,34</u>	<u>8.374.299,94</u>
<b>B. Rückstellungen</b>		
sonstige Rückstellungen	13.000,00	12.000,00
<b>C. Verbindlichkeiten</b>		
I. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	2.919.486,50	1.356.334,34
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr € 2.919.486,50 (€ 1.356.334,34)		
II. sonstige Verbindlichkeiten	<u>38.110,20</u>	<u>0,00</u>
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr € 38.110,20 (€ 0,00)		
	<u>2.957.596,70</u>	<u>1.356.334,34</u>
<b>Summe Passiva</b>	<u>12.358.816,04</u>	<u>9.742.634,28</u>

# Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG

## Gewinn- und Verlustrechnung

vom 01.01.2004 bis 31.12.2004

	Geschäftsjahr €	Vorjahr €
1. Erlöse aus Wertpapierverkäufen	5.941.864,05	5.307.830,74
2. Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	<u>4.670.718,83</u>	<u>3.814.395,28</u>
<b>3. Realisierte Kursgewinne</b>	1.271.145,22	1.493.435,46
4. sonstige betriebliche Erträge	210.419,91	173.694,32
5. Verwaltungskosten Depot	153.280,98	98.556,06
6. sonstige betriebliche Aufwendungen	24.925,40	23.548,90
7. Erträge aus Wertpapieren	297.386,48	149.500,47
8. Abschreibungen auf Wertpapiere	494.166,66	322.310,44
9. Zinsen und ähnliche Aufwendungen	<u>91.855,94</u>	<u>66.885,36</u>
<b>10. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	1.014.722,63	1.305.329,49
11. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	<u>- 803,23</u>	<u>- 18.167,07</u>
<b>12. Jahresüberschuss</b>	1.013.919,40	1.287.162,42
13. Verlustvortrag aus dem Vorjahr	<u>- 583.583,06</u>	<u>- 1.870.745,48</u>
<b>14. Bilanzgewinn (Vorjahr Bilanzverlust)</b>	<u><u>430.336,34</u></u>	<u><u>- 583.583,06</u></u>



# Anhang

## Allgemeine Angaben

Der Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG (im folgenden kurz „Gesellschaft“ genannt) für das Geschäftsjahr vom 01.01.–31.12.2004 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 HBG. Die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts erfolgt freiwillig.

## Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bewertung der Wertpapiere des Anlagevermögens erfolgte mit den Anschaffungskosten einschließlich Anschaffungsnebenkosten. Soweit der Kurswert am Bilanzstichtag niedriger war wurden entsprechende Abschreibungen vorgenommen. Zuschreibungen wurden vorgenommen, soweit aufgrund eines Kursanstiegs der Grund für die vorangegangene Abschreibung entfallen ist.

Die Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren Kurswert zum 31.12.2004 aktiviert. Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert.

Vermögensgegenstände in Fremdwährung wurden mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren Kurswert zum Bilanzstichtag bewertet.

Die sonstigen Rückstellungen wurden für ungewisse Verbindlichkeiten und erkennbare Risiken gebildet und sind hinreichend dotiert.

Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Rückzahlungsbetrag.

## **Angaben zu Einzelposten der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung**

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigefügten Anlagespiegel ersichtlich.

Die sonstigen Vermögensgegenstände setzen sich aus mehreren Steuererstattungsansprüchen (T€ 68) sowie Forderungen aus Wertpapierverkäufen (T€ 152) zusammen.

Das Grundkapital von € 4.650.000,00 wurde in auf Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von je € 10,00 ausgegeben. Kapitalerhöhungen wurden im Geschäftsjahr nicht durchgeführt, so dass der Bestand der Aktien unverändert 465.000 Stück beträgt.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 06.09.2001 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 05.09.2006 das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlage einmal oder mehrmals, insgesamt jedoch höchstens um einen Betrag von € 2.000.000,00 zu erhöhen.

Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 22.05.2002 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 22.05.2007 das Grundkapital mit Zustimmung des Aufsichtsrats durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlage einmal oder mehrmals, insgesamt jedoch höchstens um einen Betrag von € 325.000,00 zu erhöhen und dabei das Bezugsrecht der Aktionäre auszuschließen.

Von den Ermächtigungen zur Kapitalerhöhung wurde im Geschäftsjahr kein Gebrauch gemacht.

Die sonstigen Rückstellungen beinhalten hauptsächlich die Kosten für die Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses.

Bei den sonstigen Verbindlichkeiten handelt es sich um Schwebesätze; sie sind innerhalb eines Jahres fällig. Es sind keine Verbindlichkeiten aus Steuern oder Verbindlichkeiten im Rahmen der sozialen Sicherheit enthalten.

## **Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung**

Die sonstigen betrieblichen Erträge enthalten hauptsächlich Erträge aus Zuschreibungen von Wertpapieren des Anlagevermögens (T€ 208).

Die Gesellschaft beschäftigt kein eigenes Personal. Die Verwaltung des Depots erfolgt durch die Shareholder Value Management AG (T€ 153). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten Jahresabschlusskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten.

Die Steuern vom Einkommen und Ertrag betreffen das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit.

## **Angaben zum Jahresergebnis**

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

Der Jahresüberschuss in Höhe von € 1.013.919,40 wird in Höhe von € 583.583,06 mit dem Verlustvortrag verrechnet und steht in Höhe von € 430.336,34 zur Verwendung der Hauptversammlung.

## **Sonstige Angaben**

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

Herrn Dipl.-Volkswirt Ralph Bieneck,  
Herrn Reiner Sachs, Rechtsanwalt.

Die Vorstände haben im Geschäftsjahr keine Bezüge erhalten.

Der Aufsichtsrat besteht aus:

Herrn Frank Fischer, Dipl.-Kaufmann,  
Vorsitzender des Aufsichtsrats,

Herrn Gerd vom Hoff, Kaufmann,  
stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats,

Herrn Günter Weispfenning,  
Finanzanalyst.

Mitgliedschaft in weiteren Aufsichtsräten:

Herr Günter Weispfenning ist Vorsitzender des Aufsichtsrats der Shareholder Value Management AG.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 2.250,00.

## Entwicklung des Anlagevermögens zum 31.12.2004

	<b>Finanzanlagen</b> Wertpapiere des Anlagevermögens €	<b>Anlagevermögen</b> insgesamt €
<b>Anschaffungs- / Herstellungskosten</b>		
Stand 01.01.2004	10.954.077,81	10.954.077,81
Zugänge	4.347.343,55	4.347.343,55
Abgänge	3.290.298,62	3.290.298,62
Stand 31.12.2004	12.011.122,74	12.011.122,74
<b>Abschreibungen*</b>		
Stand 01.01.2004	1.557.154,55	1.557.154,55
Zugänge	494.166,66	494.166,66
Abgänge	20.361,56	20.361,56
Zuschreibungen	207.865,11	207.865,11
Stand 31.12.2004	1.823.094,54	1.823.094,54
<b>(Rest-)Buchwerte</b>		
Stand 31.12.2003	9.396.923,26	9.396.923,26
Stand 31.12.2004	10.188.028,20	10.188.028,20

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

Frankfurt am Main, im Februar 2005

**Der Vorstand**

# Bestätigungsvermerk

Dem Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2004 und dem Lagebericht wurde folgender uneingeschränkter Bestätigungsvermerk erteilt:

„Ich habe den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung mit dem Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG, Frankfurt am Main, für das zum 31.12.2004 endende Geschäftsjahr geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung des Jahresabschlusses nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Regelungen in der Satzung liegen in der Verantwortung der Gesellschaft. Meine Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von mir durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung abzugeben.

Ich habe meine Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei

der Festlegung der Prüfungshandlungen werden Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht vornehmlich auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen des Vorstands sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Ich bin der Auffassung, dass meine Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für meine Beurteilung bildet.

Meine Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

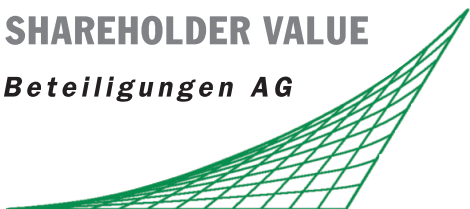
Nach meiner Überzeugung vermittelt der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft.“

Frankfurt am Main, den 11.03.2005

Dipl.-Kfm. Johannes Wedding  
(Wirtschaftsprüfer)

## **SHAREHOLDER VALUE**

***Beteiligungen AG***



Ziegelhüttenweg 1-3  
D-60598 Frankfurt am Main  
Telefon 0 69 / 66 98 30 0  
Telefax 0 69 / 66 98 30 16  
[www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)  
[mail@shareholdervalue.de](mailto:mail@shareholdervalue.de)