

# Hauptversammlung 2023

---

Shareholder Value Beteiligungen AG

---

*Frankfurt am Main, 23. Mai 2023*

# Agenda

---

**Performanceüberblick**

---

**Depot & Jahresabschluss 2022**

---

**Vorstellung Nils Herzing**

---

**Investmentphilosophie**

---

**Investmentansatz**

---

**Prozess**

---

**Investmentbeispiele**

---

**Portfoliupdate**

---

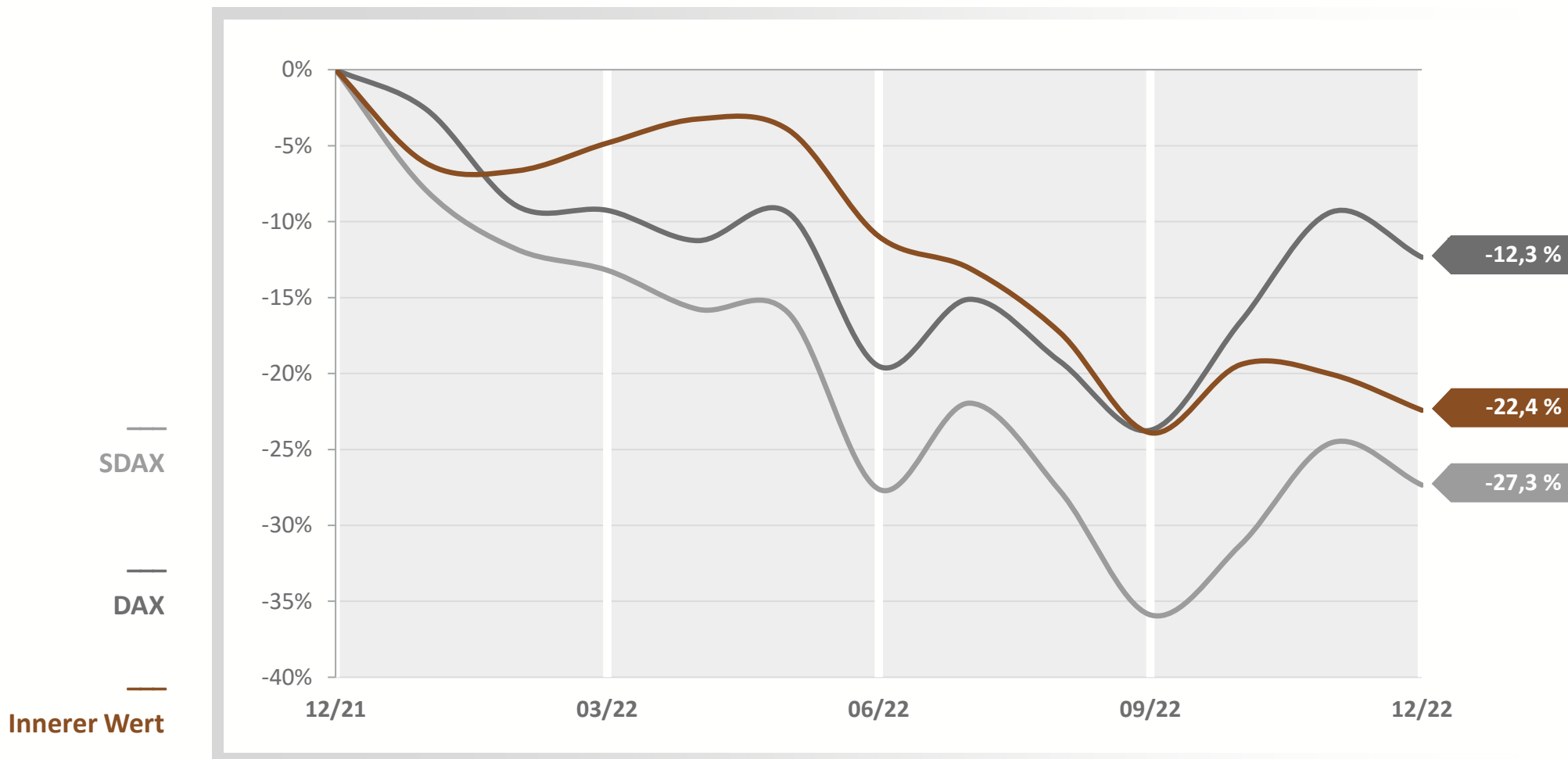
**Finanzielle Unterdrückung**



1

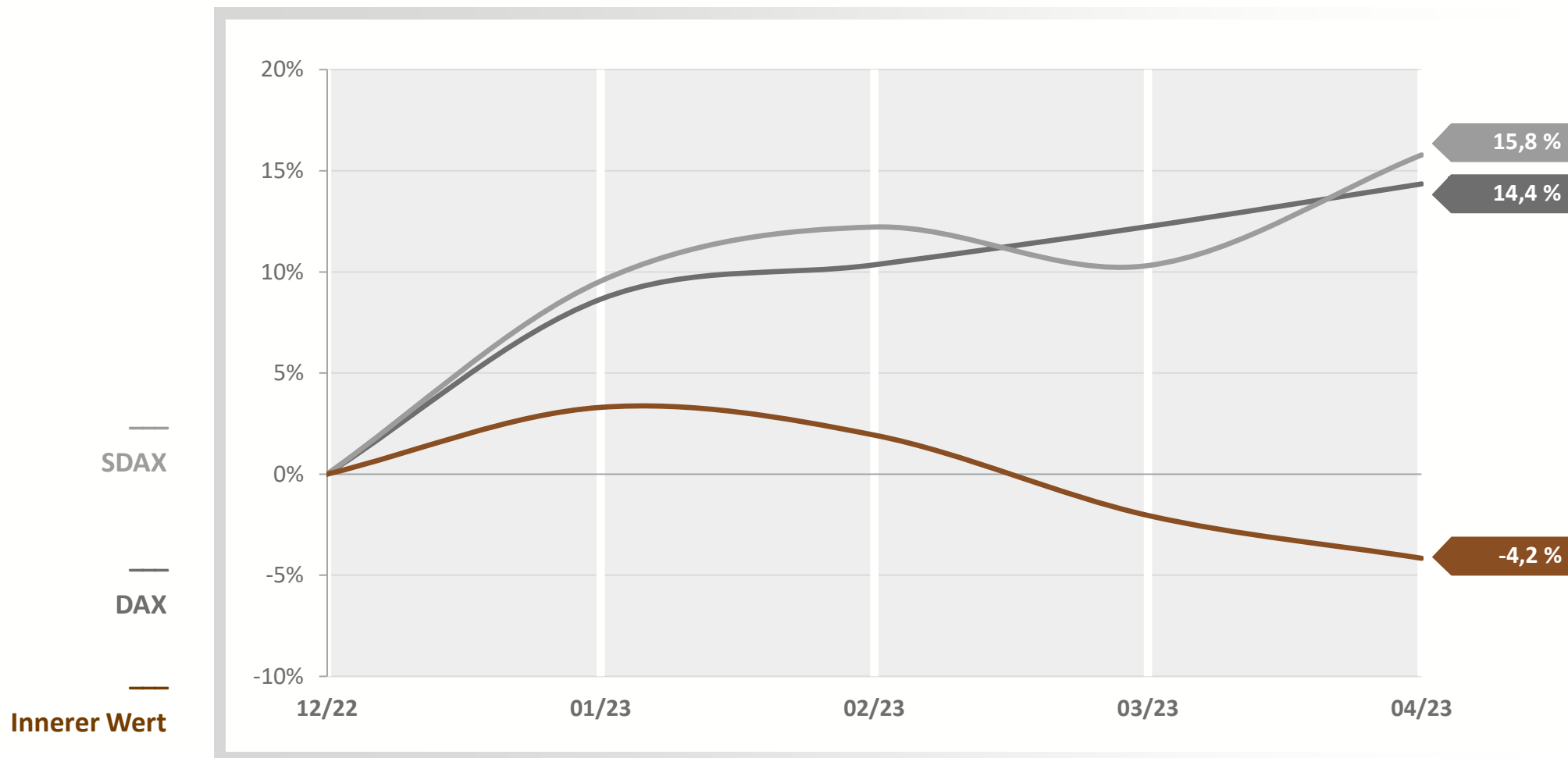
# Performanceüberblick

# Performancevergleich 2022



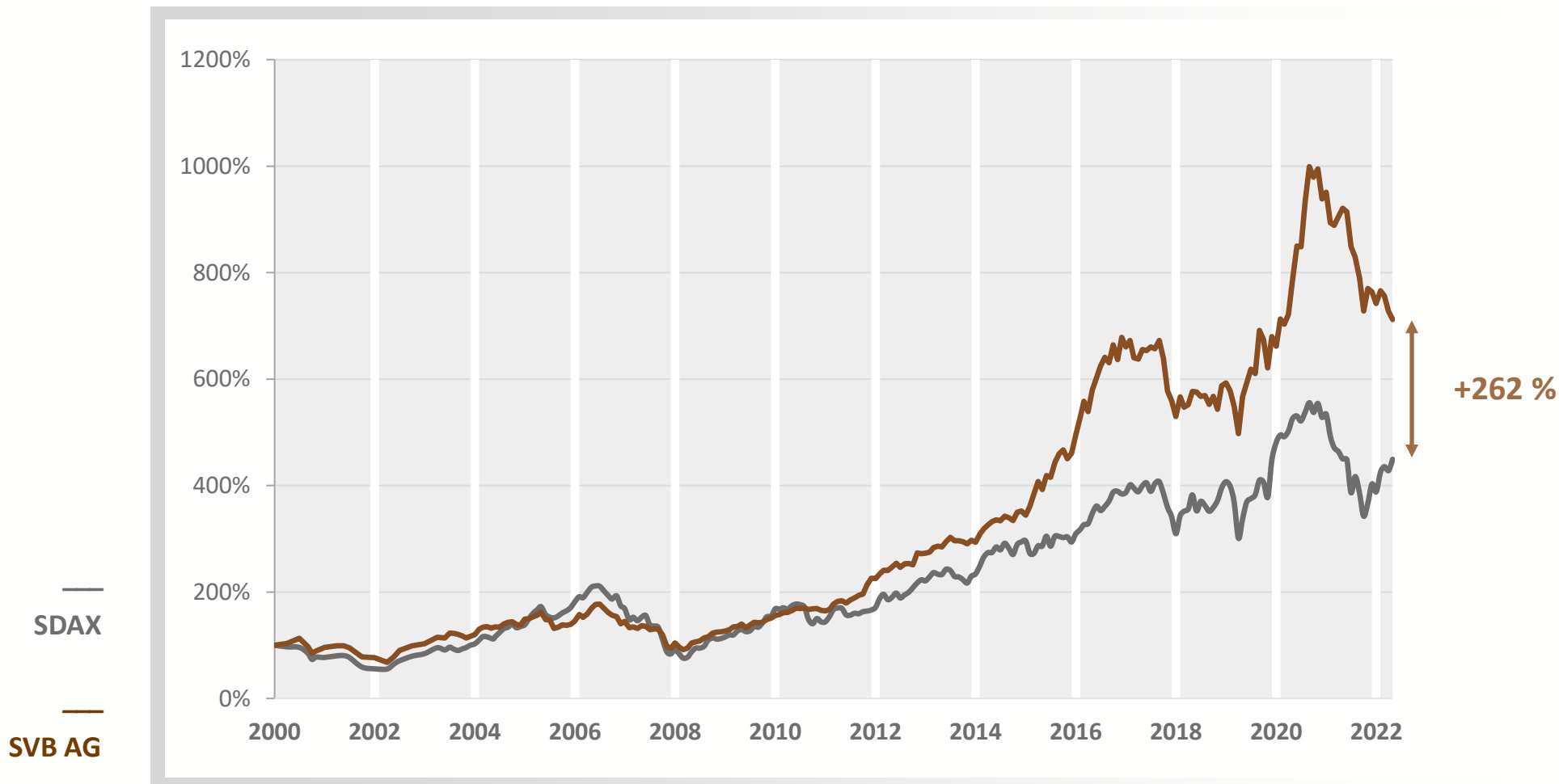
Quelle: Bloomberg, SVB AG, eigene Berechnung und Darstellung Stand: 30.12.2022

# Performancevergleich 2023



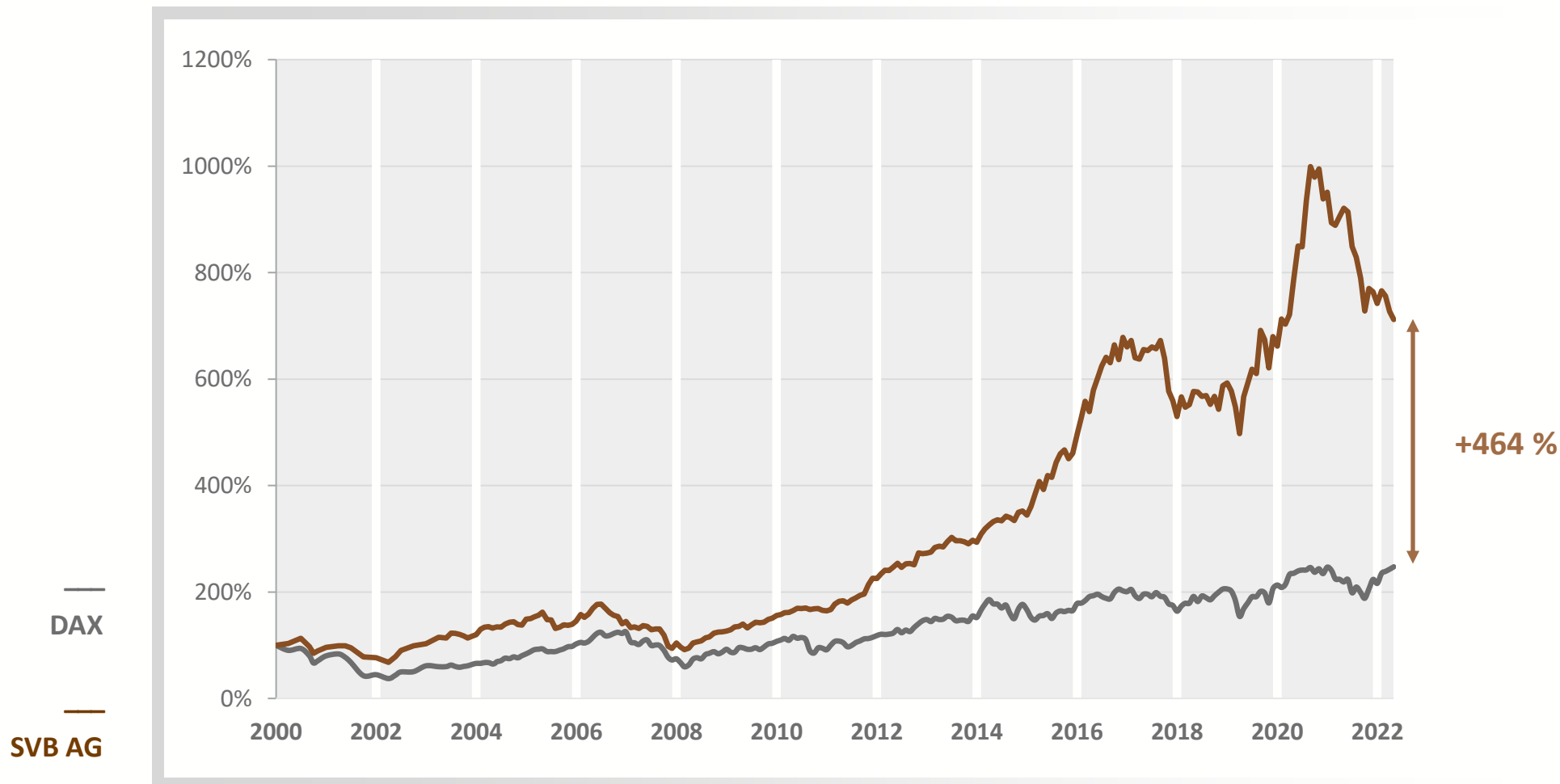
Quelle: Bloomberg, SVB AG, eigene Berechnung und Darstellung Stand: 30.04.2023

# Performancevergleich seit Auflage vs. SDAX



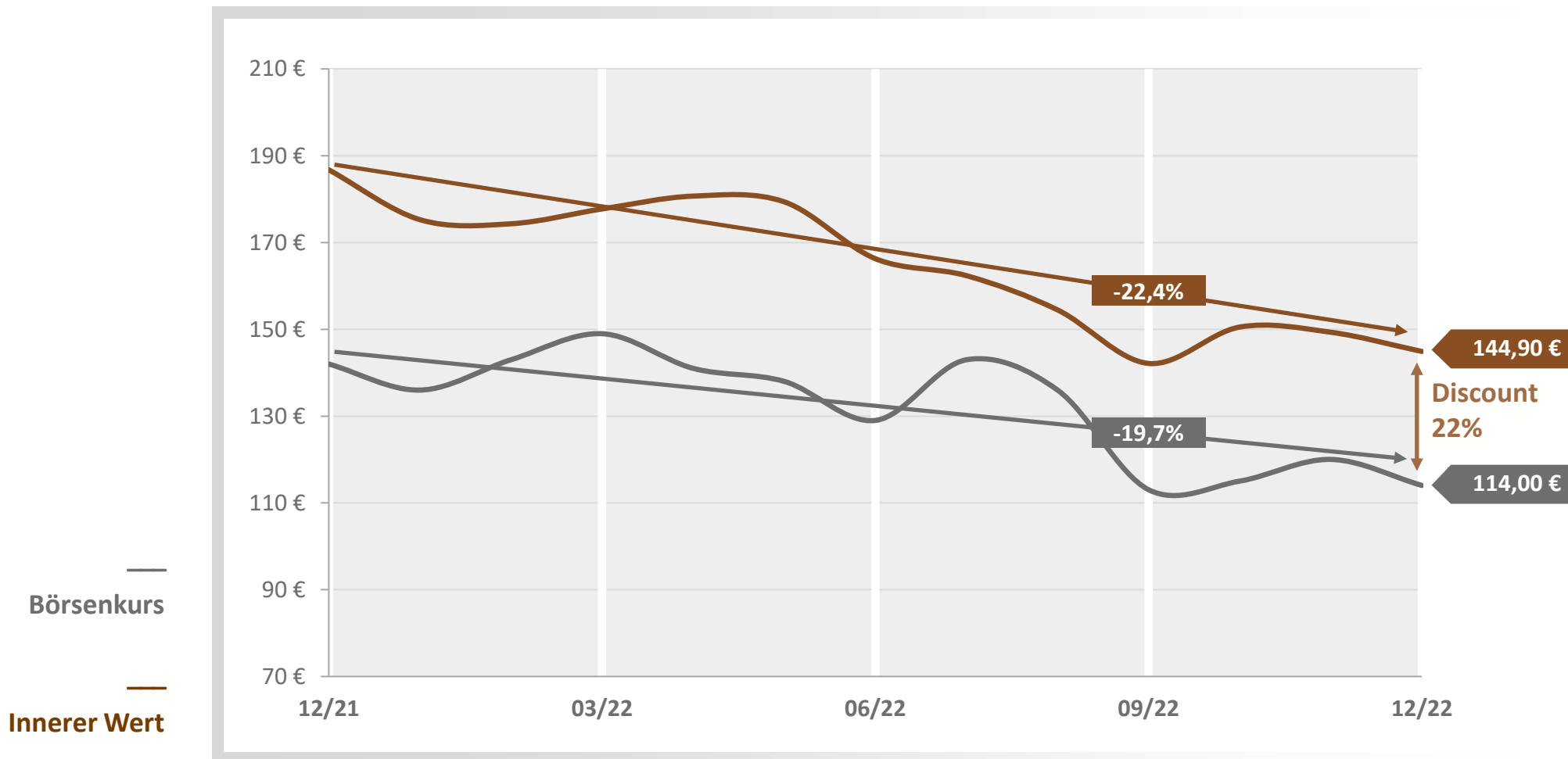
Quelle: Bloomberg, SVB AG, eigene Berechnung und Darstellung Stand: 30.04.2023

# Performancevergleich seit Auflage vs. DAX



Quelle: Bloomberg, SVB AG, eigene Berechnung und Darstellung Stand: 30.04.2023

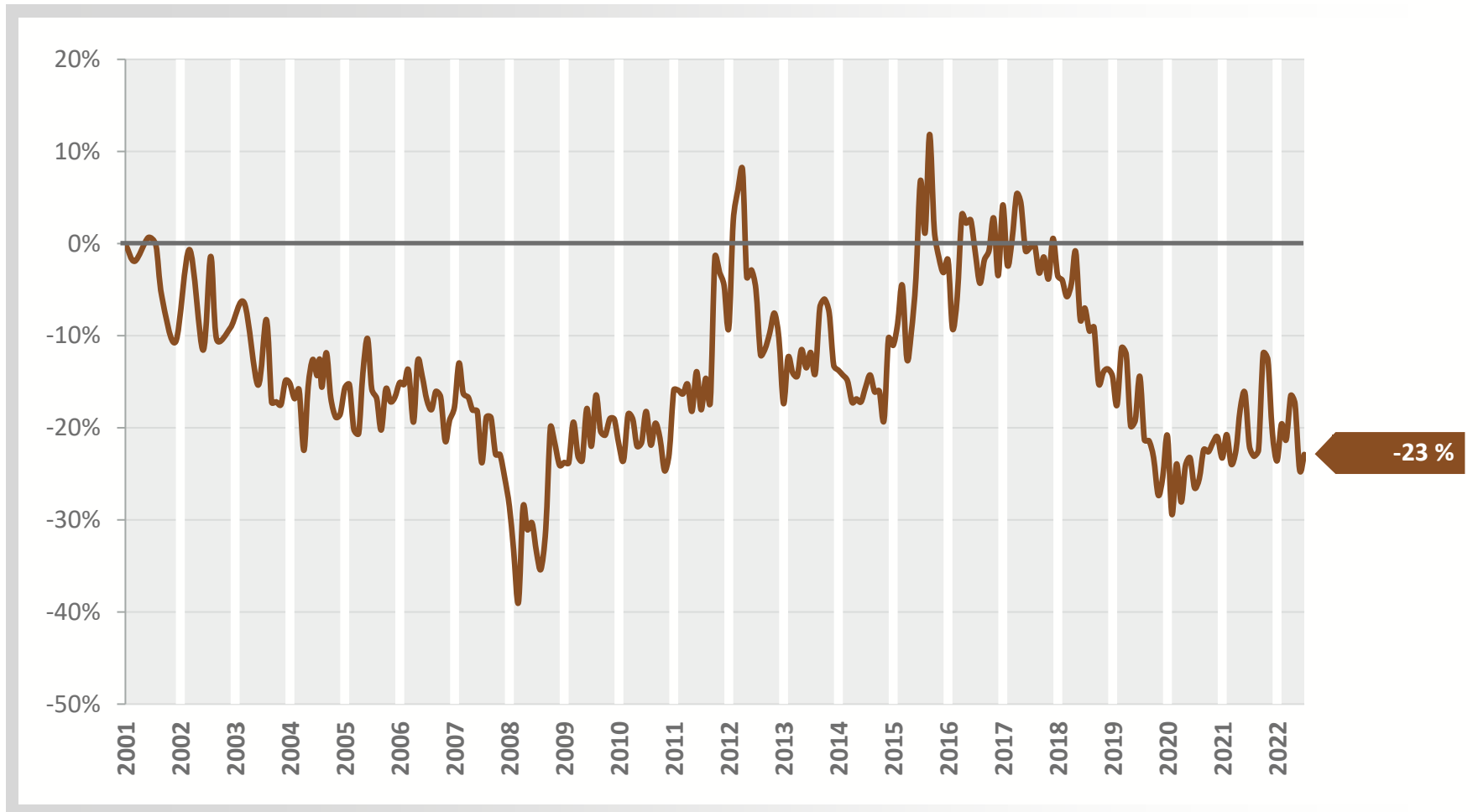
# Wertentwicklung 2022



Quelle: Bloomberg, SVB AG, eigene Berechnung und Darstellung Stand: 30.12.2022



# Discount des Aktienkurses zum Inneren Wert



Quelle: Bloomberg, SVB AG, eigene Berechnung und Darstellung Stand: 30.04.2023

2

# Depot & Jahresabschluss 2022

## Geschäftsvorgänge / Dispositionen 2022

---

### ▪ Verkäufe

- Mears Plc ~0.1m EUR
- Studio Babelsberg AG (Übernahme) ~0.8m EUR
- InnoTec TSS AG ~0.3m EUR

### ▪ Zukäufe

- Satorius AG (Amira Life Sciences SCSp, Armira SLS) ~20m EUR
- Vita 34 AG
- Amadeus FiRe AG
- NEXUS AG

### ▪ Negative nicht zahlungswirksame Veränderungen: secunet, Intershop & AGFA

## Depotaufstellung 30.12.2022

|                                 |                    |
|---------------------------------|--------------------|
| Depotwert                       | 99,1m EUR          |
| Netto-Liquidität                | 0,7m EUR           |
| <b>Depotvermögen</b>            | <b>99,8m EUR</b>   |
| SVA – NAV                       | 0,9m EUR           |
| <b>Innerer Wert (absolut)</b>   | <b>100,7m EUR</b>  |
| <b>Innerer Wert (pro Aktie)</b> | <b>144,90 EUR</b>  |
| Performance 2022:               | <b>-22,4%</b>      |
| <b>Stille Reserven:</b>         | <b>13.622 TEUR</b> |
| davon Secunet:                  | 10.644 TEUR        |

Stand: 30.12.2022

|                                      |               |
|--------------------------------------|---------------|
| ■ SMT Scharf AG                      | <b>15,80%</b> |
| ■ secunet Security Networks AG       | <b>14,40%</b> |
| ■ Acceleratio Topco S.C.A. (GfK)     | <b>14,20%</b> |
| ■ AOC Value S.A.S                    | <b>10,30%</b> |
| ■ Armira SLS F&F GmbH & Co. KG       | <b>10,00%</b> |
| ■ Armira LifeScience SCSp            | <b>9,60%</b>  |
| ■ INTERSHOP Communications AG        | <b>6,80%</b>  |
| ■ Amadeus FiRe AG                    | <b>5,40%</b>  |
| ■ VITA 34 AG                         | <b>3,80%</b>  |
| ■ WashTec AG                         | <b>2,40%</b>  |
| ■ Intershop Com. AG - Optionsanleihe | <b>2,10%</b>  |
| ■ InnoTec TSS AG                     | <b>1,60%</b>  |
| ■ Nexus AG                           | <b>1,40%</b>  |
| ■ Mears Group PLC                    | <b>1,00%</b>  |
| ■ Highlight Communications AG        | <b>0,40%</b>  |
| ■ Kasse                              | <b>0,80%</b>  |

## Geschäftsjahr 2022 HGB

|   | <b>31.12.2022</b>    | <b>31.12.2021</b>    |
|---|----------------------|----------------------|
| Erlöse aus Wertpapierverkäufen                      | 4.822.516,19         | 53.787.134,10        |
| Einstandskosten der verkauften Wertpapiere          | 2.757.446,59         | -20.615.504,08       |
| <b>Realisierte Kursgewinne</b>                      | <b>2.065.069,60</b>  | <b>33.171.630,02</b> |
| sonstige betriebliche Erträge                       | 426.712,18           | 9.362.885,34         |
| Verwaltungskosten Depot                             | -1.354.234,88        | -5.101.890,29        |
| sonstige betriebliche Aufwendungen                  | -220.686,31          | -259.488,05          |
| Erträge aus Wertpapieren                            | 677.756,67           | 618.725,94           |
| sonstige Zinsen und ähnliche Erträge                | 50.255,00            | 69.837,32            |
| Abschreibungen auf Wertpapiere                      | -9.525.470,94        | -4.600,00            |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen                    | -5.206,68            | -275,07              |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b> | <b>-7.885.805,36</b> | <b>37.856.825,21</b> |
| Steuern vom Einkommen und vom Ertrag                | -0,89                | 0,00                 |
| <b>Jahresüberschuss</b>                             | <b>-7.885.804,47</b> | <b>37.856.825,21</b> |
| Verlustvortrag aus dem Vorjahr                      | 0,00                 | 3.500.306,43         |
| Gewinnvortrag aus dem Vorjahr                       | 17.178.259,39        | 0,00                 |
| Einstellungen in Gewinnrücklage                     | 17.178.259,39        | 17.178.259,39        |
| <b>Bilanzgewinn</b>                                 | <b>-7.885.804,47</b> | <b>17.178.259,39</b> |

## Geschäftsjahr 2022 HGB

| <i>Auszug aus der GuV [in T€]</i> | <b>2022</b>  | <b>2021</b>   |                  |
|-----------------------------------|--------------|---------------|------------------|
| <b>Realisierte Kursgewinne</b>    | <b>2.065</b> | <b>33.172</b> |                  |
| Studio Babelsberg                 | 820          | 15.770        | secunet          |
| InnoTec TSS                       | 343          | 11.348        | Schaltbau        |
| Mears Group Plc                   | 99           | 5.914         | Immunodiagnostic |
|                                   |              |               |                  |
| <b>Dividenden</b>                 | <b>678</b>   | <b>619</b>    |                  |
| InnoTec TSS                       | 143          | 214           | InnoTec TSS      |
| secunet                           | 327          | 182           | secunet          |
| WashTec                           | 152          | 161           | WashTec          |

## Geschäftsjahr 2022 HGB

| <i>Auszug aus der GuV [in T€]</i>  | <b>2022</b>   | <b>2021</b>   |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Verwaltungskosten Depot</b>     | <b>1.354</b>  | <b>5.102</b>  |
| Grundvergütung                     | 1.354         | 1.479         |
| Performance Fee                    | 0             | 3.623         |
| <b>Sonstige betr. Erträge</b>      | <b>427</b>    | <b>9.363</b>  |
| <b>Sonstige betr. Aufwendungen</b> | <b>-221</b>   | <b>-259</b>   |
| <b>Abschreibungen</b>              | <b>-9.525</b> | <b>-5</b>     |
| <b>Jahresüberschuss</b>            | <b>-7.886</b> | <b>37.857</b> |



3

# Vorstellung Nils Herzing



## Nils Herzing

---



- **Geboren am 07.10.1990** in Lindenfels im Odenwald
- Erfolgreicher **Studienabschluss** in **Betriebswirtschaftslehre** an der Alanus Hochschule in Alfter bei Bonn 2013 und **Master in Finance** an der EBS 2015
- **Gründung der Herzing Value Investment GmbH im Jahr 2013** mit Ziel die Warren Buffett Partnership zu replizieren
- **Ab Nov. 2014 Aufbau des Fronteris Family Offices** mit der Lacuna InvAG in Regensburg, Fokus auf globales Small- & Mid-Cap Value Investing
- **Ab Juni 2016 Analyst bei Active Ownership Capital (AOC)**, einem langfristig orientierten Value Investing Activist Hedge Fonds & **Abschluss des CFA**
- **Ab 2018 Aufsichtsrat** der PBKM S.A. und später Vita 34 AG
- **Ab 2020** erster und jüngster **Partner bei AOC**
- **Ab 2023** Vorstand der SVB AG, verantwortlich für 50% des Portfolios

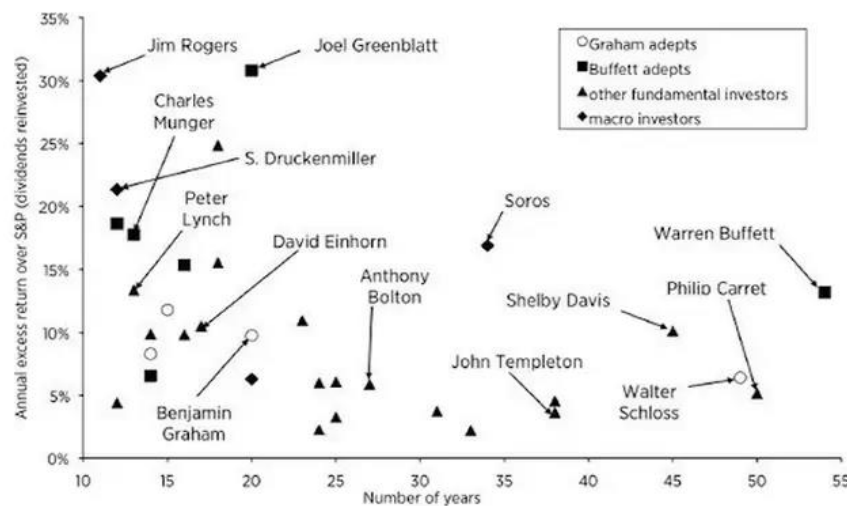


4

# Investmentphilosophie

# Erfolgreiches Investieren und die Lektionen großartiger Investoren

Figure 1: Approximate excess returns versus the S&P 500 Index (with dividends reinvested) of top investors



- **<20%** der professionellen Investoren schlagen jedes Jahr den Aktienmarkt
- **<#50** haben es über >10 Jahre geschafft ihr Kapital mit **>20%** wachsen zu lassen

| Name             | Compound annual return (years) | Name           | Compound annual return (years) | Name          | Compound annual return (years) |
|------------------|--------------------------------|----------------|--------------------------------|---------------|--------------------------------|
| Richard Dennis   | 120% (19)                      | George Soros   | 29% (34)                       | Lou Simpson   | 20.3% (24)                     |
| Michael Marcus   | 120% (10)                      | Eddie Lampert  | 29% (16)                       | W. Schloss    | 20% (49)                       |
| Jaffray Woodruff | 118% (10)                      | P. Tudor Jones | 26% (19)                       | R. C. Perry   | 20.8% (20)                     |
| Bruce Kovner     | 87% (10)                       | Scott Ramsey   | 25.7% (11)                     | P. Watsa      | 20% (15)                       |
| Randy McKay      | = 80% (20)                     | Paul Rabar     | 25.5% (23)                     | Tom Knapp     | 20% (16)                       |
| V. Sperandeo     | 72% (19)                       | Martin Zweig   | 25% (19)                       | Edward Thorp  | 19.8% (29)                     |
| Ed Seykota       | = 60% (30)                     | J. Robertson   | 25% (20)                       | B. S. Sherman | 19.6% (20)                     |
| W. Eckhardt      | = 60% (13)                     | M. Steinhardt  | 24.7% (28)                     | D. Einhorn    | 19.4% (17)                     |
| Gil Blake        | 45% (12)                       | C. Munger      | 24% (12)                       | Steve Clark   | 19.4% (11)                     |
| J. Greenblatt    | 45% (19)                       | Joe Vidich     | 24% (10)                       | G. Michaelis  | 18.4% (15)                     |
| William O'Neil   | = 40% (25)                     | Liz Cheval     | 23.1% (23)                     | Bill Ruane    | 18% (14)                       |
| Jim Ruben        | 40% (10)                       | Warren Buffett | 23% (54)                       | G. Greenberg  | 18% (25)                       |
| Jim Rogers       | 38% (11)                       | Bruce Karsh    | 23% (25)                       | Jack Dreyfus  | 17.7% (12)                     |
| S. Druckenmiller | 37% (12)                       | S. Perlmeter   | 23% (18)                       | Daniel Loeb   | 17.6% (15)                     |
| Robert Wilson    | 34% (20)                       | H. Seldier     | 22.8% (23)                     | M. J. Whitman | 17.2% (21)                     |
| James Simons     | 34% (24)                       | F. G. Paramés  | 22.52% (14)                    | A. Vandenberg | 16.6% (33)                     |
| Rick Guerin      | 33% (19)                       | Jerry Parker   | 22.2% (23)                     | S. Klarman    | 16.5% (25)                     |
| Jeff Vinik       | 32% (12)                       | Shelby Davis   | 22% (45)                       | T. Rowe Price | 16% (38)                       |
| Louis Bacon      | 31% (15)                       | Martin Taylor  | 22% (11)                       | Tom Russo     | 15.8% (24)                     |
| David Bonderman  | > 30% (20)                     | S. Abraham     | 21.7% (19)                     | Peter Cundill | 15.2% (33)                     |
| R. Driehaus      | 30% (12)                       | Tom Claugus    | 21% (26)                       | J. Templeton  | 15% (38)                       |
| Tom Shanks       | 29.7% (22)                     | B. Graham      | 21% (20)                       | John Neff     | 14.8% (31)                     |
| Peter Lynch      | 29.2% (13)                     | A. Bolton      | 20.3% (27)                     | Philip Carret | 13% (55)                       |

# Erfolgreiches Investieren und die Lektionen großartiger Investoren

Investoren die Überrenditen erwirtschaften hatten entweder:

- **Stark konzentrierte Portfolios** mit 5-15 Aktien
  - **Wundervolle Firmen, „Compounder“**, die man früh in ihrer Entwicklung identifiziert und zu „**Multi-Baggern**“ werden können
  - **Tiefes Research** vor jeder Investmententscheidung
  - Beispielhafte Investoren: Warren Buffett, Charly Munger, Nick Sleep, Greenblatt, Phil Fisher
- **Stark diversifizierte Portfolios** mit >100 Aktien
  - **Fokus auf niedrigem Preis**, auf Qualität wird kein Wert gelegt
  - **Wenig Research**
  - Beispielhafte Investoren: Walter Schloss, Benjamin Graham, John Templeton

## Ziel: Eine langfristige (>5 Jahre) Überrendite

Diese wird erreicht durch:

---

- **Risikoaversion:** Vermeidung des permanenten Verlusts von Kapital (durch Qualitätsfilter)
- **Konzentration:** Fokussiertes Portfolio von 8-12 Titeln
- **Hurdle Rate:** Hoher Abzinsungsfaktor, der dazu führt dass nur die besten Ideen berücksichtigt werden
- **Fokus auf Small- & Mid-Caps:** Ineffizientes Segment der Kapitalmärkte mit unterbewerteten Unternehmen und langfristigem Wachstumspotenzial
- **Katalysatoren:** Die eine Unterbewertung kurzfristig aufheben können
- **Investitionsvorsprung** beruhend auf zwei Säulen:
  - a) Informationsvorsprung: Tiefgreifendes Research mit Kunden- und Experteninterviews
  - b) Psychologisch: Langfristiges Denken (>5 Jahre) und rationales Handeln

## Wettbewerbsvorteil der SVB AG

### Was hat mich motiviert, den Job anzunehmen?

---

- **Permanentes Kapital:** Wir können in Jahrzehnten denken („Time-Horizon Arbitrage“) und von kurzfristigen Marktverwerfungen profitieren
- **Flexibilität:** Keine Beschränkungen hinsichtlich der Investitionsmöglichkeiten in Bezug auf Größe, Standort oder Anlageklasse (Anleihen, Aktien etc.)
- **Primary Research:** Zeit für tiefgreifendes Research mit Industrieexperten
- **Interessengleichheit:** Aufsichtsratsvorsitzender besitzt >40% der ausstehenden Aktien. Nils Herzing hat sich verpflichtet >50% seines Vermögens in die Aktien der SVB AG zu investieren
- **Long Runway:**
  - Depotvolumen von EUR 100m = Wachstumspotenzial („negative EoS“)
  - Langfristige Vision: 32-jähriger Manager ist motiviert, den Job für die nächsten 35 Jahre erfolgreich auszufüllen



5

# Investmentansatz

## Fokus auf Europa

### Wettbewerbsvorteil: Erfahrung & Netzwerk

---



- **Opportunitäten:** Über 5.200 börsennotierte Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von EUR 0-10 Mrd.
- **Know-How:** Das Shareholder Value Investmentteam hat davon bereits ca. 1.000 Unternehmen kennengelernt und verfügt bei weit über 100 Firmen über tiefgreifendes Wissen
- **Netzwerk:** Gutes und langjähriges Verhältnis zu vielen anderen Investoren & konstanter Austausch



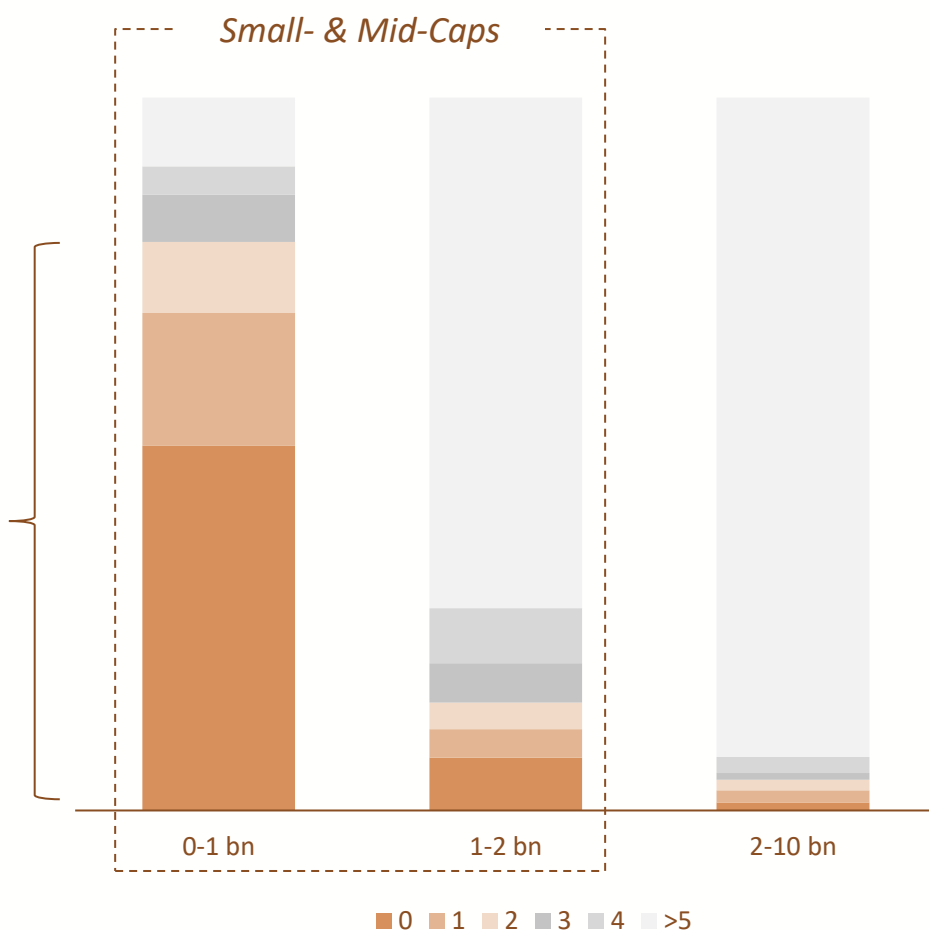
# Fokus auf Small- & Mid-Caps

## Weniger Wettbewerb ermöglicht Überrendite

Sell-Side-Coverage: #Anzahl Analysten

- Rund **75% der Firmen** mit einer Marktkapitalisierung **< EUR 1 Mrd.** werden von weniger als zwei Analysten verfolgt, was zu einer erhöhten **Intransparenz** führt
- **Wettbewerb besteht aus UCITS Fonds mit täglichem Rückgaberecht.** Dies führt zu einem Wettbewerbsvorteil für uns, da wir mit permanentem Kapital Kaufgelegenheiten wahrnehmen können

ca. **75%**  
weniger als  
2 Analysten



# Fokus auf „Skin in the Game“ Inhabergeführte Unternehmen

*Owner-Managers und der Weg zum Erfolg*



- „Always Look for the Power of Incentives“
- **Reduzierung der Interessenkonflikte** zwischen Aktionären („principal“) und des Managements („agent“)
- Im Idealfall sind die Unternehmen familien- oder eigentümergeführt
- Mehr Fokus auf langfristige Wertsteigerung (Owner Earnings / Gewinn pro Aktie)

# Fokus auf hohe Kapitalrenditen

## Unternehmen mit Kapitalrenditen >20%



- Vermeidung von Firmen mit hohem Kapitalbedarf und geringen Kapitalrenditen (ROTCE)



- Fokus auf Unternehmen, die langfristig hohe Kapitalrenditen erwirtschaften
- Fokus auf Unternehmen, die langfristiges werthaltiges Wachstumspotenzial haben
- Long-term compounding

# Fokus auf dauerhafte Wettbewerbsvorteile

## Burggraben

Dauerhafte Wettbewerbsvorteile basierend auf:



Patenten / Regulierung



Wechselkosten








Economies of Scale



Netzwerkeffekten

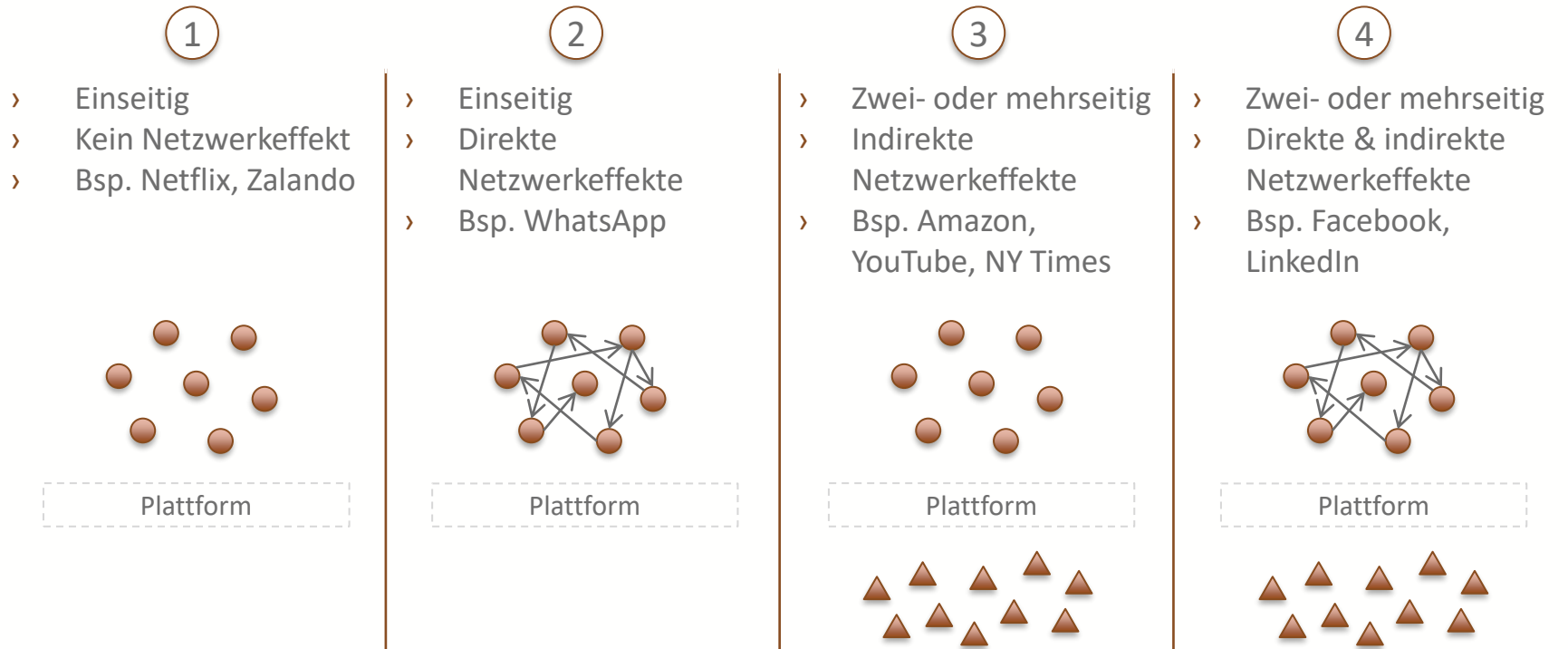


# Fokus auf 3 Zeitbeständige Geschäftsmodelle + 25% other Bets

| Gewichtung     | Framework                        | Attribute   | Beispiele   |
|----------------|----------------------------------|---|---|
| ca. <b>75%</b> | <i>Growing Network Effects</i>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Das Produkt wird durch jeden zusätzlichen Nutzer mehr wert</li> <li>Zweiseitige Netzwerkeffekte</li> </ul> |  Microsoft<br><br><br>  |
|                | <i>Serial Acquirers</i>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>Kontinuierlicher Zukauf von Firmen</li> <li>Keine Zentralisierung / geteilte „Best Practice“</li> </ul>    | <br><br><small>vertical software</small><br><br>  |
|                | <i>Economies of Scale Shared</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Preisvorteil wird an Kunden weitergegeben</li> <li>Wachstum ermöglicht „Schwungrad“</li> </ul>             | <br><br><br><br> |
| ca. <b>25%</b> | <i>Other Bets</i>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Opportunistische Anlage in preiswerte Investments</li> <li>Vermeidung: „Man-With-a-Hammer“</li> </ul>      | <br><br>   |

# 3 Zeitbeständige Geschäftsmodelle

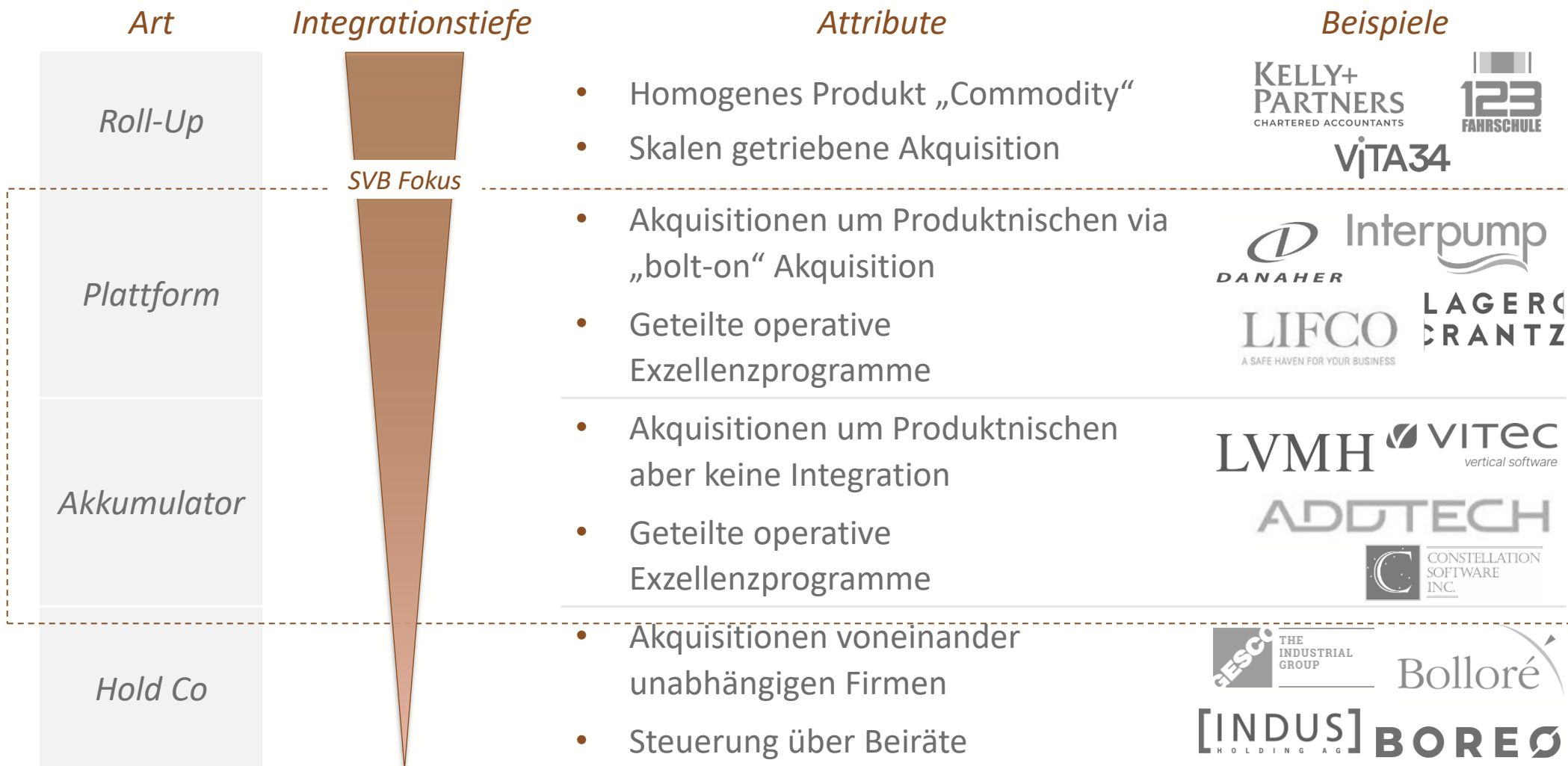
## Growing network economics



- **Einseitige Netzwerkeffekte:** Mehr Nutzer führen zu einem Mehrwert für jeden bestehenden Nutzer (Bsp: WhatsApp)
- **Zweiseitige Netzwerkeffekte:** Anbieter und Kunden treffen sich in einem Marktplatz, je mehr Kunden, desto mehr Händler (Bsp: Uber, eBay)

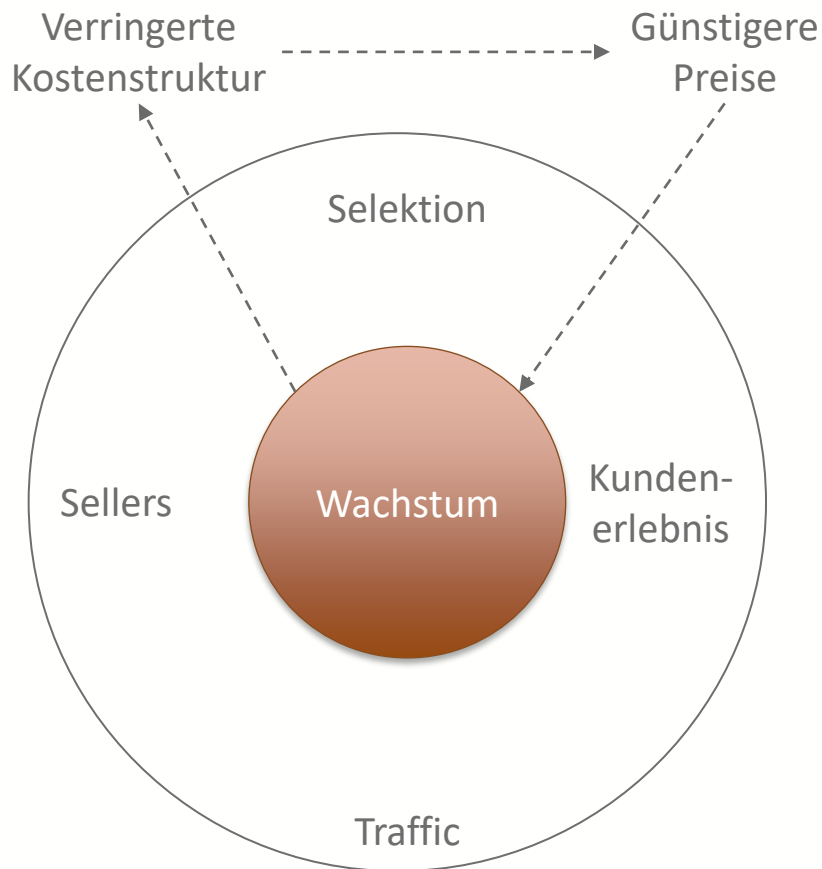
# 3 Zeitbeständige Geschäftsmodelle

## Serial Acquirers



# 3 Zeitbeständige Geschäftsmodelle

## Economies of Scale Shared



- Größenvorteile werden mit dem Kunden geteilt
- Positiver Feedbackloop: Geringere Preise führen zu mehr Kunden, was wiederum zu niedrigeren Preisen führt
- Führt zu einer sich verstärkenden Investmentthese, was zu besseren Renditen führt



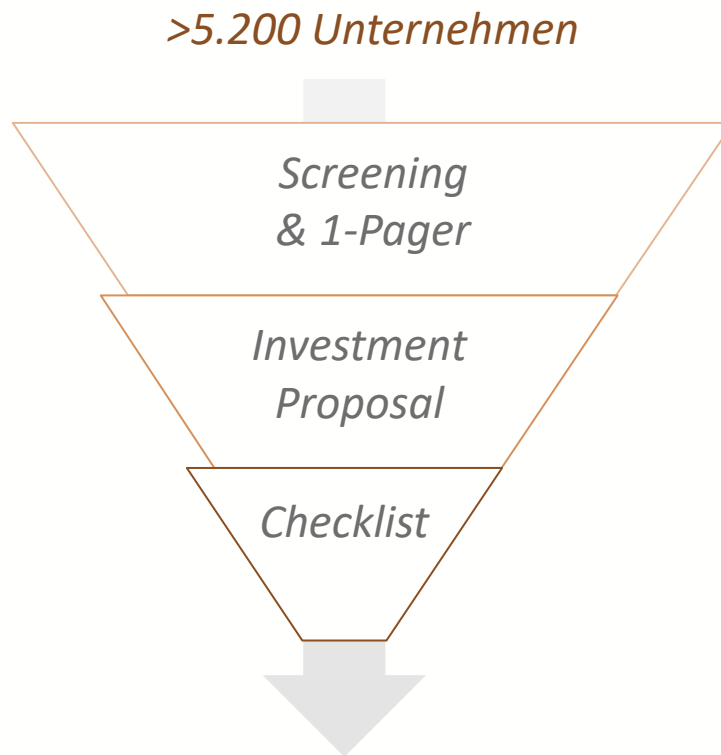
6

# Prozess



# Investment Prozess

75% of assets in 3 time tested business models



## SVB Portfolio

- 8-12 Unternehmen
- Niedrige Verschuldung
- >2x MoM / 20% IRR

- Prozessgetriebener und replizierbarer Analyseprozess, um großartige Unternehmen zu identifizieren und günstig zu kaufen
- Die Zeit ist der Freund des wunderbaren Unternehmens. Deswegen probieren wir früh in wachstumsstarke Firmen zu investieren
- Wir kaufen nur wenn:
  - › In unserem Circle of Competence
  - › Niedriges Risiko & Margin of Safety
  - › Hohes Renditepotenzial >20%

## Investment Prozess

### Checklist mit 128 Fragen / Risiken vermeiden

Wir investieren nur in Unternehmen:

- **Circle of Competence:** Unternehmen die wir verstehen
- **Ausführliche Analyse:** Proprietäres Research bei dem wir mit Management, Kunden, Lieferanten, Wettbewerbern und Mitarbeitern gesprochen haben
- **Geringe Verschuldung:** Eine niedrige Verschuldung aufweisen
- **Vermeidung von Betrug:** Keine oder niedriges Risiko für Betrug haben
- **Never Changing Truths:** Die in Endmärkten sind/die sich wenig verändern
- **Margin of Safety:** Nur wenn wir eine MoS von >30% haben
- **Simple:** Es sich um ein einfache Investmentthese handelt

#### *Checklist Beispielfragen*

- ✓ Revenue Recognition: Is the company's revenue recognition „before rather than at“?
- ✓ Sales vs OCF: Are sales rising quicker than operating cash flows? (5yrs, cumulated)
- ✓ Expense Ratio: Is the expense ratio declining rapidly? (Total Cost/Revenue, COGS)

# Fokus auf die besten Ideen

## Fokussiertes Portfolio von 8-12 Unternehmen

---

### Positionsgröße:

- **Mindestens 5% des Portfolios.** „Bin ich bereit 10% meines Kapitals in ein Unternehmen zu investieren?“
- **Vermeidung dauerhaften Kapitalverlusts:** Die Positionsgröße ist von der Höhe des Risikos bestimmt. Je höher das Risiko, desto kleiner die Position
- **Dauer der Beziehung:** Je länger wir ein Unternehmen verfolgen, desto mehr wissen wir über es und desto besser sollten unsere Annahmen werden
- **Hohe Kapitalkosten:** Wir nehmen höhere Kapitalkosten als der Markt an, um unsere geforderte Rendite zu erzielen



7

# Investmentbeispiele

# Investmentbeispiel: Vitec Group AB

## Serial Aquisitions von Nischensoftwarefirmen



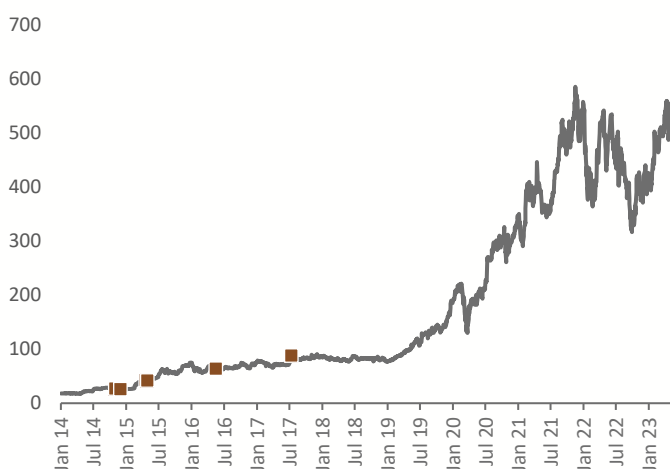
### Highlights

- Name** • Vitec Software Group AB
- Investment** • Compounder (Serial Acquirer)
- Wachstum** • Organisch (3-5%)  
• M&A (>10%) Wachstum
- Aktivität** • Passives Investment  
• Multiple Management Meetings
- TSR (MoM)** • 50.2% (20.4x) vs. PA 55.3% (3.27x)

### Case

- Vitec Software wurde 1985 von zwei Studenten der Universität Umeå gegründet und im Jahr 1998 an der Börse Stockholm gelistet
- Anbieter von missionskritischer Nischensoftware mit hohen wiederkehrenden Umsätzen (>75%), hoher Kapitalrendite und ROTCEs >80%
- Serial Aquisition Strategy ermöglicht langfristiges und starkes Wachstum
- Andere Softwarefirmen wurden zu 5-7x EV/EBIT gekauft und hatten bei der Aquisition 8-12% EBIT-Margin. Nach 3-5 Jahren erreichen die Firmen ~30% EBIT-Margin
- Eigentümergeführtes Unternehmen: Die Gründer halten 90% der Stimmrechte
- NH schätzte ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 20%: 5% organisches und 15% anorganisches Wachstum

### Aktienkursentwicklung (in SEK)



### Ergebnisse

| Datum     | Aktienkurs | Kommentar  |
|-----------|------------|--|
| 11/3/2014 | 26.80      | Erstes Telefonat mit Gründer Olov Sandberg                           |
| 12/1/2014 | 25.90      | Aufbau der Position im Portfolio                                     |
| 4/22/2015 | 42.60      | Zweites Telefonat mit dem Managementteam                             |
| 4/30/2015 | 41.60      | NH präsentiert Vitec vor der deutschen Investorencommunity in Omaha  |
| 5/18/2016 | 63.50      | Publizierung des zweiten Blogbeitrags zu Vitec auf Frenzel & Herzing |
| 7/18/2017 | 87.50      | Verkauf der Position (3.3x MoM)                                      |

# Investmentbeispiel: PNE AG

## Transformation vom Projektierer zum Bestandshalter



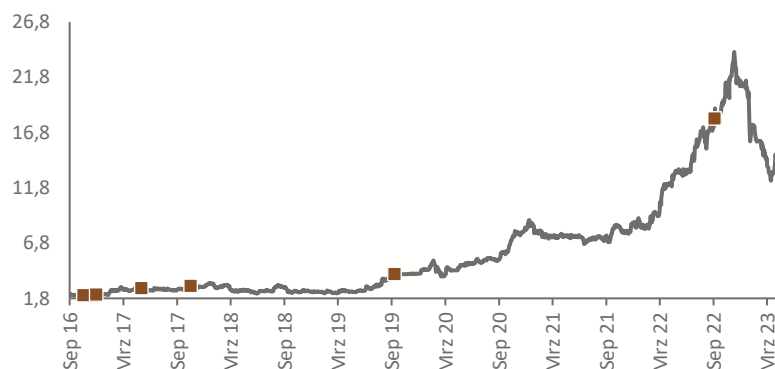
### Highlights

- Name** • PNE AG
- Investment** • Compounder
- Wachstum** • Organisch (3-5%)  
• M&A (>10%) Wachstum
- Aktivität** • Multiple Management Meetings  
• Aktives Investment:
  - Aufsichtsratsbeteiligung
  - Stärkung der wiederkehrenden Umsätze
    - › Transformation zum Bestandshalter
    - › Ausbau Service Geschäft
- TSR (MoM)** • 33% (6.7x)

### Case

- PNE wurde 1979 in Cuxhaven gegründet und 1998 IPOed als Plambeck Neue Energien (PNE) bei einem Aktienkurs von 12 EUR
- Heute hat PNE über 400 Angestellte und ist einer der führenden Europäischen Windparkentwickler
- Das Unternehmen managet über 2.4GW an externen Windparks und baut aktuell ein eigenes Bestandsportfolio von 1.5GW bis 2027 auf.
- PNE ist in einem Wachstumsmarkt positioniert
- Beim Einstieg von AOC besaß PNE ein Windparkportfolio von 142MW, was mehr Wert war als der Börsenwert der Firma
- AOC veränderte das Unternehmen von einem Projektentwickler zu einem Bestandshalter mit wiederkehrenden Erlösen

### Aktienkursentwicklung (in EUR)



### Ergebnisse

| Datum      | Aktienkurs | Kommentar  |
|------------|------------|--|
| 11/15/2016 | 2.10       | AOC kauft die ersten Aktien  |
| 12/29/2016 | 2.14       | PNE verkauft 80% des 142MW Windparks an Allianz; >€100m cash inflow      |
| 5/31/2017  | 2.74       | AOC ersetzt den Aufsichtsratsvorsitzenden und zwei weitere Aufsichtsräte |
| 11/15/2017 | 2.92       | PNE kündigt neue Strategie an  |
| 10/10/2019 | 4.01       | MS IP gibt ein Übernahmeangebot zu EUR 4.0 ab & erwirbt 40%              |
| 10/3/2022  | 18.08      | MS IP Verkaufsgerüchte erhärten sich                                     |

# Investmentbeispiel: Vita 34 AG

## Bau eines europäischen Champions



### Highlights

- Name** • Vita 34 AG
- Investment** • Compounder (Serial Acquirer)
- Wachstum** • Organisch (>5%)  
• M&A (>10%) Wachstum
- Aktivität** • Multiple Management Meetings  
• Aktives Investment:
  - Aufsichtsratsbeteiligung
  - Kauf & Verschmelzung mehrerer Firmen
  - Roll-out Abo-Modell
  - Implementierung „Lean“-Prinzipien
  - Aufbau neuer Geschäftsbereich: CDMO
- TSR (MoM)** • 4.2% (1.3x)

### Case

- Vita 34 wurde 1997 in Leipzig gegründet und ist nach dem Zusammenschluss mit PBKM die führenden Zellbanken Europas
- Mitgründer der PBKM, Jakub Baran, hält >4% der Aktien und ist heute CEO des kombinierten Unternehmens
- Geschäftsmodell mit geringem Kapitaleinsatz und hohen Gross Margins (>90%) führt zu ROTCEs von >30%
- Wachstum via Acquisitionen und Chance auf organisches Wachstum durch die Verdopplung der Penetrationsrate von heute ~2% auf 4% (US)
- Hohe wiederkehrende Umsätze von >25% des Umsatzes
- Einführung des Abo-Modells kostet kurzfristig Marge führt aber zu Wettbewerbsvorteilen (EoS) & mehr Kunden

### Aktienkursentwicklung (in EUR)



### Ergebnisse

| Datum      | Aktienkurs | Kommentar  |
|------------|------------|--|
| 10/10/2018 | 12.75      | AOC kauft 3.5% der PBKM Aktien zu PLN 58                               |
| 11/7/2018  | 12.15      | AOC kauft 2.9% via block-trade und meldet 7.5%                         |
| 11/23/2018 | 12.05      | Die Hauptversammlung der PBKM wählt AOC Kandidaten in den Aufsichtsrat |
| 5/25/2020  | 12.75      | AOC Health erwirbt rund 32% an Vita34 AG                               |
| 5/31/2021  | 15.55      | Vita34 veröffentlicht Übernahmeangebot für PBKM                        |



# Investmentbeispiel: AGFA

## Restrukturierung eines ehemaligen Oligopolisten



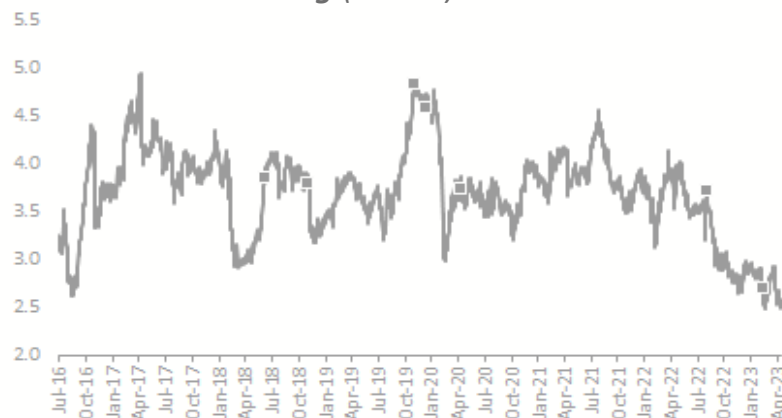
### Highlights

- Name** • Agfa-Gevaert N.V.
- Investment** • Restructuring / SOTP
- Wachstum** • Organisch (+/-0%)
- Aktivität**
- Multiple Management Meetings
  - Aktives Investment:
    - Aufsichtsratsbeteiligung
    - Verkauf: Krankenhaus-ERP System für 0.9mrd EUR
    - Verkauf: Off-Set Print
- TSR (MoM)** • -8.2% (0.7x)

### Case

- AGFA wurde 1867 in Mortsel, Belgien gegründet und entwickelte sich zu einem der drei führenden Anbieter für Fotofilm
- Seit dem Einstieg von AOC in 2018 wird das Unternehmen restrukturiert. Dies führte zum Verkauf des Krankenhaus ERP Geschäft für 975m EUR und des Offset Bereichs für 92m EUR
- Heute besteht AGFA aus: a) 38% Radiologie, b) 36% Digital Print & Chemikalien c) 21% Gesundheits-IT & 5% andere Services
- Potenzieller Wert der Summe der Einzelteile: 5.5-8.7 EUR

### Aktienkursentwicklung (in EUR)



### Ergebnisse

| Datum      | Aktienkurs | Kommentar  |
|------------|------------|--|
| 7/6/2018   | 3.84       | AOC veröffentlicht 7.5% Anteil, später >10%  |
| 11/30/2018 | 3.80       | Klaus Röhrig (AOC) wird Aufsichtsrat   |
| 12/2/2019  | 4.83       | Agfa befindet sich in exklusiven Verhandlungen mit Dedalus über den Verkauf von AGFA Orbis |
| 1/8/2020   | 4.59       | Agfa verkündet neuen CEO ab Q1   |
| 5/5/2020   | 3.74       | Verkauf von AGFA Orbis für 975m EUR  |
| 8/30/2022  | 3.73       | Agfa verkündet den Verkauf des Offset Segments für 93m EUR                                 |
| 3/10/2023  | 2.70       | Telefonat mit dem Management / Investition in Zirfon                                       |

8

# Portfolioupdate

## Sartorius AG (Armira)

SARTORIUS



Die 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).

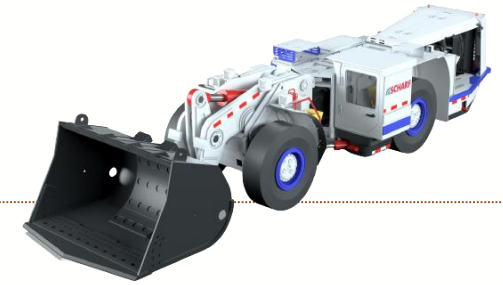
Sartorius hat 2 Geschäftsbereiche **Bioprocess Solutions** und **Lab Products and Services**.

Der Bereich Lab Products und Services ist der Ursprung der in 1870 gegründeten Firma und macht mittlerweile rund 20% vom Umsatz aus.

Der Geschäftsbereich Bioprocess Solutions erwirtschaftet 80% des Konzernumsatzes. Nach dem Covid Boom passen die Kunden Ihren Lagerbestand von bis zu 2 Jahren auf eine normale Kapazität von ca. 6 Monaten an. Dieser Lagerabbau Effekt belastet noch 1 oder 2 Quartale die aktuelle Entwicklung. Sartorius ist in diesem Bereich Weltmarktführer und wir erwarten ein Wachstum von deutlich über 10% p.a. auf viele Jahre.

Durch ihre Technologien ermöglicht Sartorius damit technologische Durchbrüche, welche zu besserer Gesundheit für mehr Menschen führen. Für diese Durchbrüche liefert Sartorius quasi die **Spitzhacken und Schaufeln für den Bio-Pharma Gold Rush**, durch die wir an dem Boom partizipieren können.

## SMT Scharf AG



Die zweitgrößte 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.

Um die Suche nach einem **möglichen Finanzinvestor oder strategischen Investor** zu unterstützen, welcher am Erwerb einer deutlichen Mehrheitsbeteiligung an der SMT Scharf AG interessiert ist, wurde Lincoln International, ein M&A Beratungshaus, beauftragt.

Es finden weiterhin Dialoge mit möglichen - hauptsächlich chinesischen - Investoren statt.

## secunet Security Networks AG

The logo for secunet, with the word "secunet" in a bold, lowercase sans-serif font. The "e" and "n" are red, while the other letters are black.

Die drittgrößte Position im Portfolio stellt die **secunet Security Networks AG** (WKN: 727650) dar, Deutschlands führendes Cybersecurity-Unternehmen und IT-Sicherheitspartner der Bundesrepublik Deutschland.

Wir erwarten, dass das **größte Wachstumspotential** für secunet ab 2024 in der **sicheren Public Cloud** (ITZBund: „Bundescloud“) liegt.

Hier erhofft sich secunet als erster Anbieter überhaupt die **ISO 27001 Zertifizierung** zu erhalten. Ein erster strategisch wichtiger Referenz-Kunde setzt die secunet Cloud Lösung bis zur Sicherheitsstufe „geheim“ schon erfolgreich ein.

Zusätzliche signifikante Aufträge erwarten wir aus Mitteln, die in die **Digitalisierung der Bundeswehr fließen** werden.

Der **Auftragsbestand** im Konzern erreichte aufgrund eines sehr guten Auftragseingangs **mit 230,6 Mio. Euro zum 31. März 2023 einen neuen Rekordwert**.

Nach dem Übergangsjahr 2023 halten wir für die Folgejahre erneut ein zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum für wahrscheinlich.

## GfK SE (Acceleratio Topco S.C.A.)



Fürs Einkaufen belohnt werden?



Die viertgrößte Position ist die durch KKR geführte nicht börsennotierte Beteiligung an der Acceleratio Topco S.C.A., welche Anteile an der **GfK SE** hält.

Die GfK SE ist eines der **größten Marktforschungsinstitute weltweit** und erforscht das **Konsumverhalten von Menschen**.

Die Investmentgesellschaft KKR, hat den nächsten Entwicklungsschritt der GfK eingeleitet und im Juli 2022 den **Zusammenschluss von GfK und NielsenIQ** beschlossen. Der Vollzug der Transaktion ist insbesondere abhängig von der **Freigabe durch die europäische Kommission und den Kartellbehörden**.

Aus unserer Sicht zeichnet sich ab, dass es KKR und Advent nach einem Zusammenschluss gelingen könnte den dann weltweiten absoluten Marktführer auf einen gesteigerten Wachstums- und Ertragspfad zu bringen.

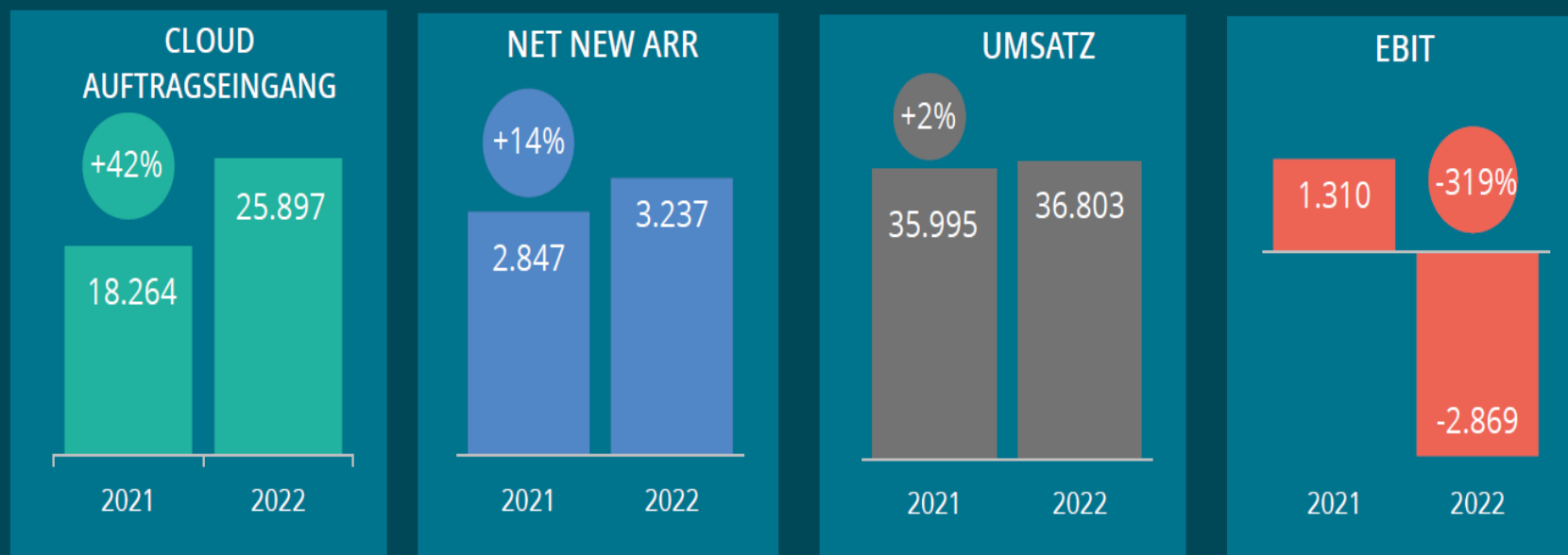
Daran werden wir mit unserer Beteiligung an der Acceleratio Topco S.C.A. partizipieren.

# Intershop Communications AG

21



## Kennzahlen 2022



in TEUR

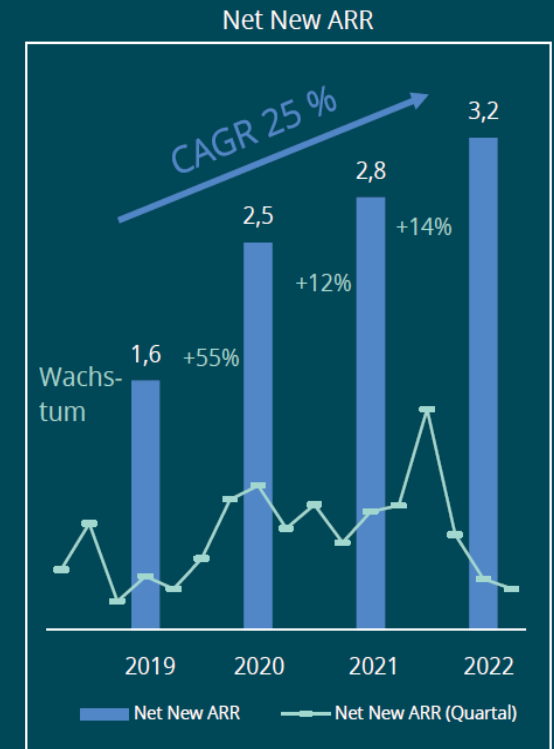
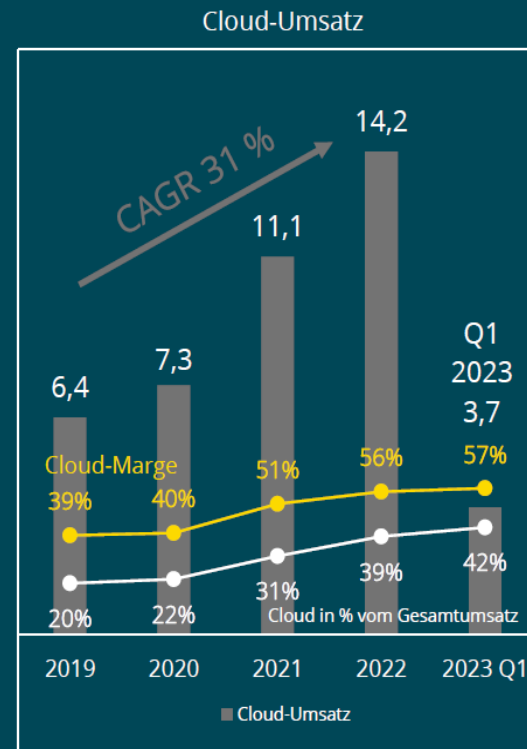
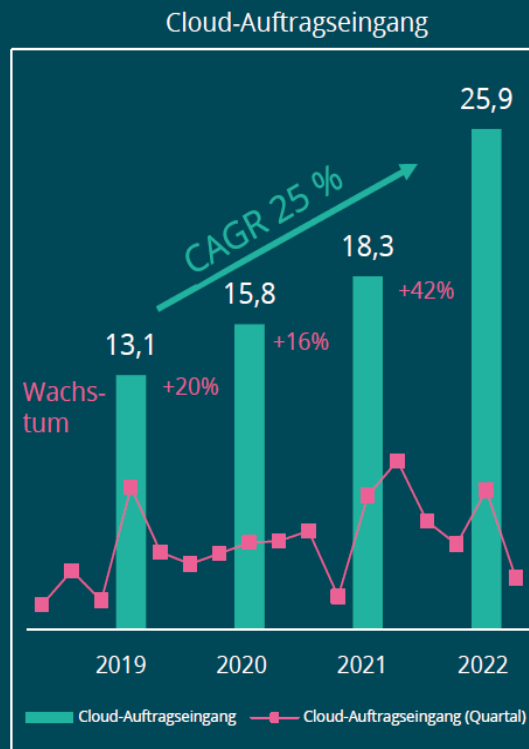
Quelle: Hauptversammlung 2023 Intershop Communications AG

# Intershop Communications AG

28



## Positive Entwicklung unseres Cloud Geschäfts



in Mio. EUR

Quelle: Hauptversammlung 2023 Intershop Communications AG



# Intershop Communications AG

35

intershop®

## Kunden & Partner Advisory Board 2023

- Kunden: 41 Teilnehmer aus 27 Unternehmen
- Partner: 36 Teilnehmer aus 18 Unternehmen
- Feedback zum Thema Roadmap, Customer Success & technischen Support sowie gemeinsame Ideengenerierung zu verschiedenen AI-Anwendungsszenarien



CAB



PAB

Quelle: Hauptversammlung 2023 Intershop Communications AG

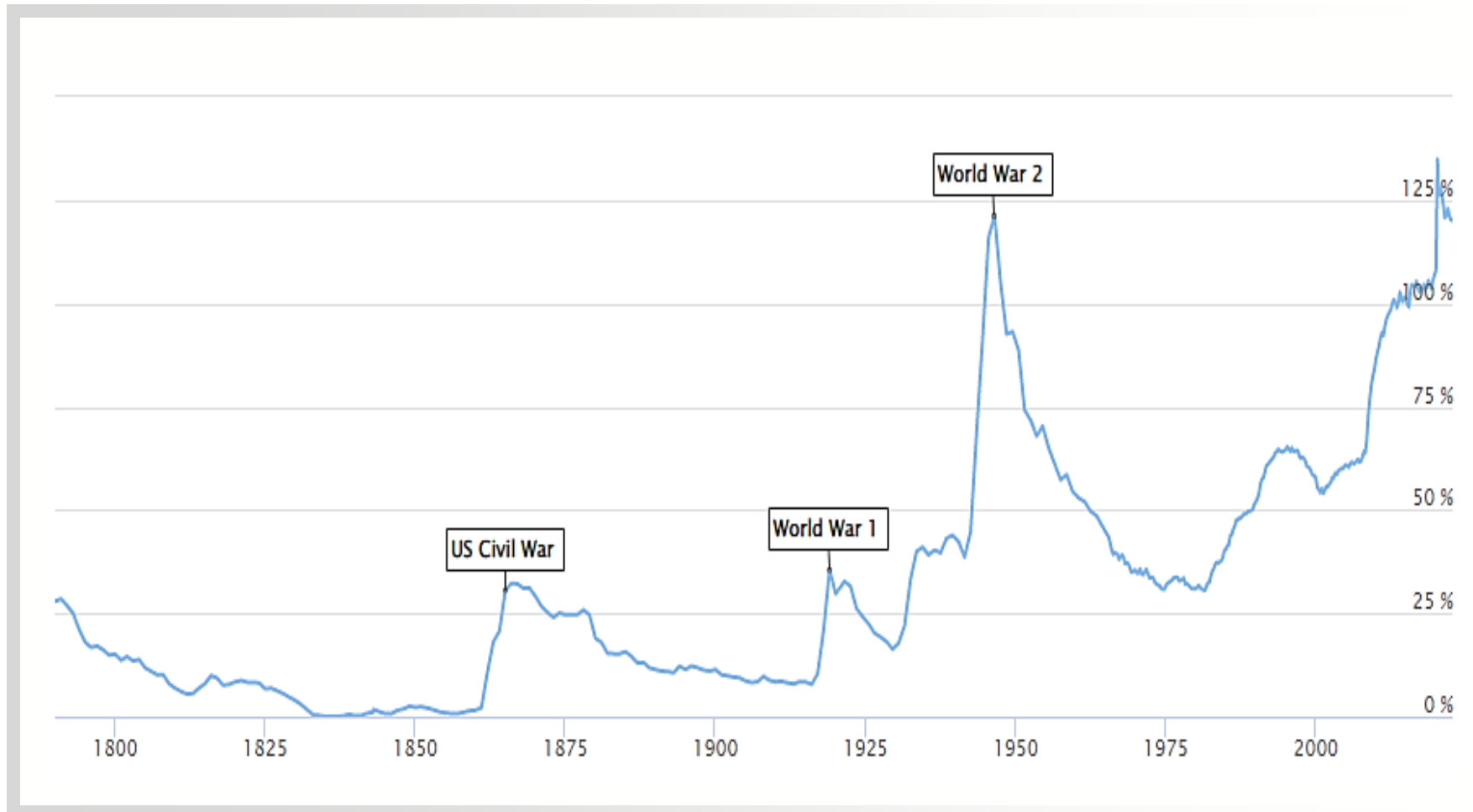


9

# Finanzielle Unterdrückung

## Bestandsaufnahme: (Zu) hohe Verschuldung

US-Staats-  
schuldenstand  
/ BIP

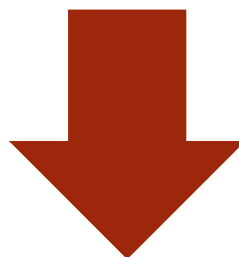


Quelle: longtermtrends.net Stand: 01.10.2022

## Optionen das Schulden-Problem zu lösen

---

**SCHULDEN**



- ✓ Ausgabenreduzierung
- ✓ Ausfall & Restrukturierung von Schulden
- ✓ Tax the rich: Umverteilung
- ✓ Kontrolle der Zinskurve

---

**NOMINALES BIP**



- ✓ Innovation  
Produktivitätssteigerung
- ✓ Inflation

## Finanzielle Repression – Wo stehen wir?



### Notenbanken

- **UK Notenbank kauft UK Staatsanleihen**
- **US Federal Reserve stützt US Banken**
- **Schweizer Nationalbank gibt UBS Kreditlinie**



### Staaten

- **USA garantieren alle Einlagen (?)**
- **Japan zwingt Institutionen Japanische Staatsanleihen zu kaufen**
- **Energiepreisbremse in Deutschland**
- **Europäischer „Grüner Deal“ als Investitionsprogramm in Europa**
- **„Inflation Reduction Act“ als Investitionsprogramm in den USA**
- **Reshoring Subventionswettbewerb**

# Finanzielle Unterdrückung/Repression: Der „Spielplan“

---

1

## Die Macht über die Geldpolitik verschiebt sich

- Die Politik kontrolliert zunehmend die Geldpolitik z.B. durch Staatsgarantien
- Hierdurch wird es möglich gezielter Investitionen zu lenken und die Banken zu zwingen bestimmte Investitionen zu unterstützen.

> **Steuerung der Geldmenge, der Inflation und des nominalen BIP Wachstums durch die Politik**

2

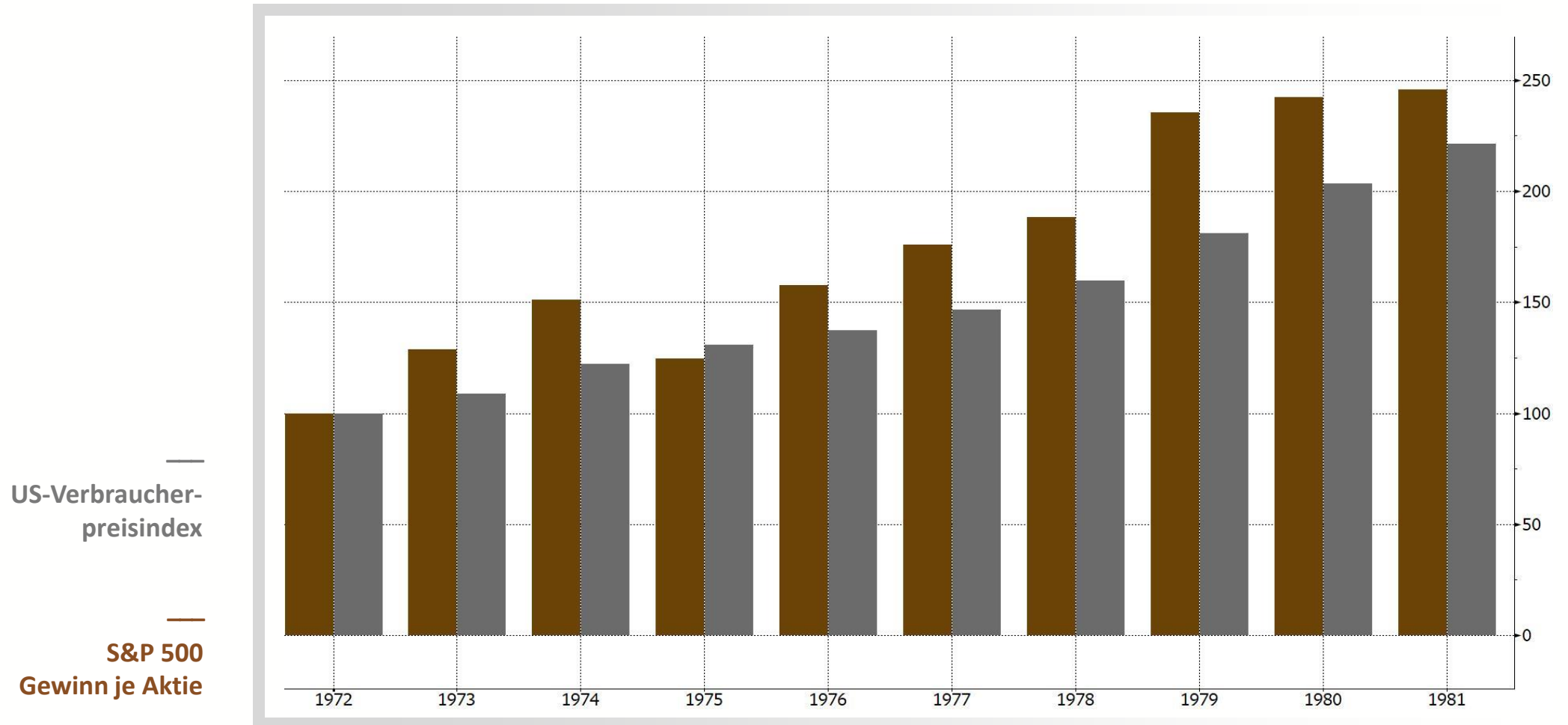
## Pflicht Staatsanleihen zu kaufen & zu halten

- Pensionsfonds & Versicherungen werden gezwungen Staatsanleihen zu kaufen, unabhängig von der realen Rendite.

> **Hiermit wird sichergestellt, dass die Zinsen unterhalb der Inflation bleiben**

# 1970er US-Inflation & Unternehmensgewinne

## Unternehmensgewinne steigen mit der Inflation

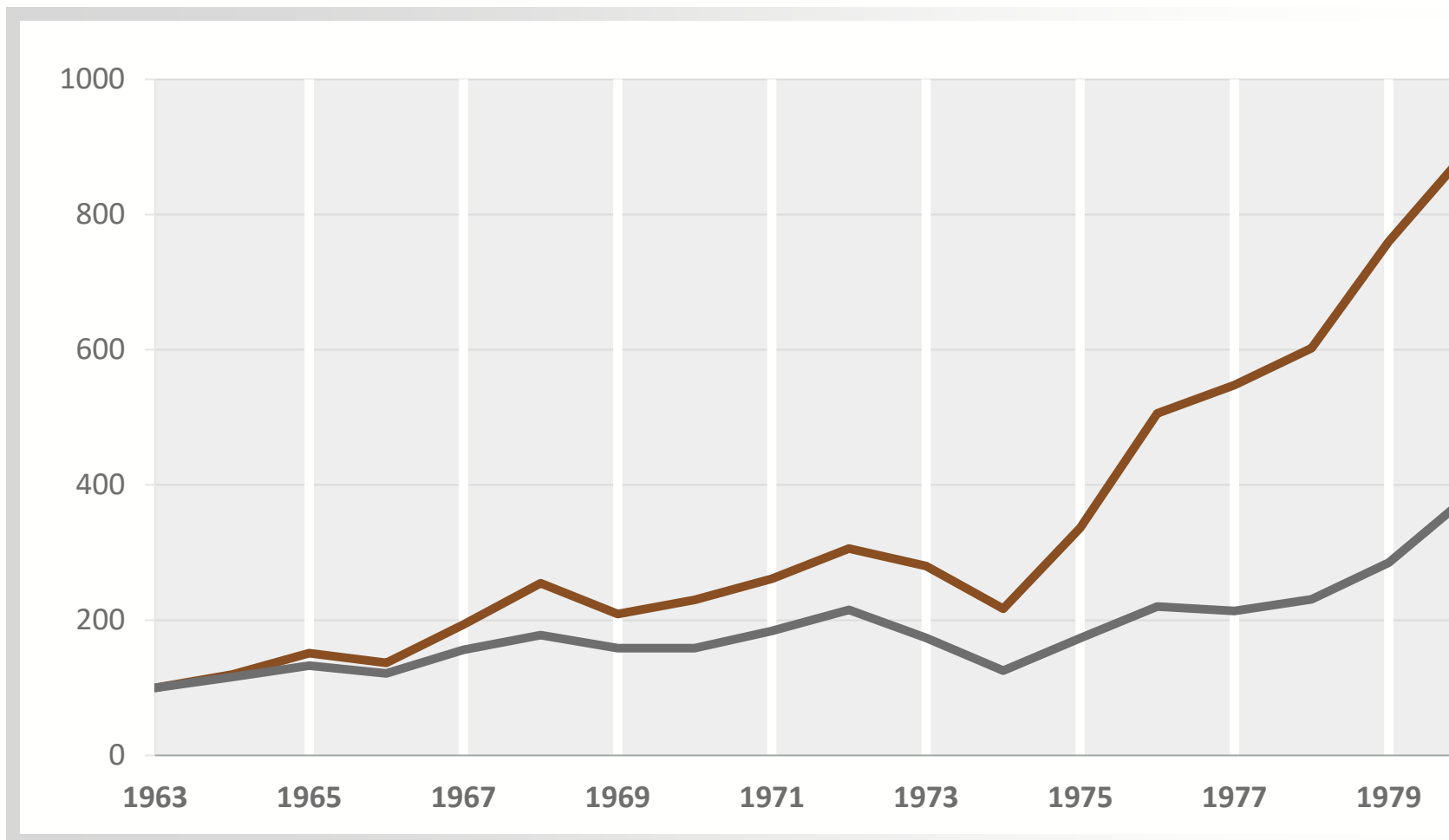


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung, Indexiert auf 1972 = 100 Stand: 31.12.1981

# (Graham) Value performt auch bei finanzieller Unterdrückung

Günstigste 30%  
der Value-Aktien

US-Aktienmarkt



Quelle: Fama/French, eigene Darstellung Stand: 31.12.1980

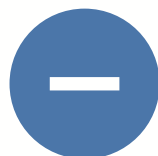


# Finanzielle Unterdrückung – Wie am besten investieren?



## Übergewichten:

- ✓ Value Aktien mit Margin of Safety
- ✓ Wunderbare Qualitätsfirmen mit Burggraben, Preissetzungsmacht und Margin of Safety
- ✓ Firmen die von den Investitionsprogrammen profitieren
- ✓ Gold



## Untergewichten:

- Anleihen – langfristig unbedingt vermeiden
- Teure Wachstumsaktien

## Fazit

---

- Wir befinden uns in der Phase der **Finanziellen Unterdrückung**
- Anleihen Gläubiger verlieren real Geld – **Anleihen meiden!**
- **Stockpicking** wird wichtiger – Die Spreu trennt sich vom Weizen
- Insbesondere **Graham & Modern Value Aktien** übergewichten
- **Gold** erhält den Wert auch

## Wahrscheinlichste Lösung: Entschuldung durch finanzielle Unterdrückung



Regierungen bestehen die Rentner und Sparer peu à peu:

(Anleihe) **Zinsen < Nominales BIP Wachstum**

**Negative Realzinsen für 10-15 Jahre:**  
(Anleihe) **Zinsen < Inflation**



> Langfristig KEINE Anleihen oder Festgeld halten

## Rechtliche Hinweise

Soweit Aussagen in dieser Präsentation sich nicht auf in der Vergangenheit oder Gegenwart abgeschlossene Ereignisse oder Fakten beziehen, stellen sie zukunftsgerichtete Aussagen dar. Alle diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf Einschätzungen, Erwartungen und Annahmen zur Zeit der Veröffentlichung dieser Präsentation und es gibt keine Gewissheit, dass diese Einschätzungen, Erwartungen und Annahmen richtig sind oder sich als richtig erweisen. Weiterhin sind die zukunftsgerichteten Aussagen Gegenstand von Risiken und Unwägbarkeiten, die bewirken können, dass tatsächliche Ergebnisse, und die Performance oder die Finanzlage von zukünftigen Ergebnissen, der Performance oder der Finanzlage, die in dieser Präsentation dargestellt oder angedeutet werden, wesentlich voneinander abweichen. Viele dieser Risiken und Unwägbarkeiten beziehen sich auf Faktoren, die von der Shareholder Value Beteiligungen AG weder kontrolliert noch verlässlich geschätzt werden können. Die Risiken und Unwägbarkeiten, die die zukunftsgerichteten Aussagen beeinflussen können, enthalten das zukünftige markt- und gesamtwirtschaftliche Umfeld, das Verhalten insbesondere anderer Marktteilnehmer und Investoren und das Handeln der staatlichen Aufsichtsbehörden.

Die Shareholder Value Beteiligungen AG übernimmt keinerlei Garantie oder Gewähr für zukunftsgerichteten Aussagen und weist die Leserschaft ausdrücklich darauf hin, dass diese sich auf diese Aussagen nicht verlassen kann. Die Shareholder Value Beteiligungen AG übernimmt keinerlei Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren oder sie an Ereignisse oder Entwicklungen nach dem Datum dieser Präsentation anzupassen.

Diese Präsentation dient ausschließlich Informationszwecken für Aktionäre der Shareholder Value Beteiligungen AG und darf nicht als Anlageberatung verstanden werden. Sie ist nicht als Verkaufsangebot bestimmt oder als Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf oder Zeichnung irgendwelcher Wertpapiere nach irgendeiner Rechtsordnung. Die Präsentation stellt keine adäquate Grundlage für jedwede Verpflichtung oder Vertrag dar oder darf mit einem solchen in Verbindung gebracht werden. Soweit Angaben zu (Ziel-)Unternehmen gemacht werden, stellt die Präsentation keine Analyse der Gesellschaften dar. Alle Angaben erfolgen im Zusammenhang mit dem Gesamtportfolio. Anlageentscheidungen der Shareholder Value Beteiligungen in Gänze oder in Teilen erfolgten in der Vergangenheit auf Grundlage der zum jeweiligen Zeitpunkt vorhandenen Informationen. Dies stellt keine hinreichende Voraussetzung für vergleichbare Transaktionen zu einem späteren Zeitpunkt.

Die Präsentation darf zu keiner Zeit ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Shareholder Value Beteiligungen AG vervielfältigt, verbreitet oder ganz oder teilweise veröffentlicht werden.

Die Präsentation kann Kennzahlen enthalten, die keine nach allgemein akzeptierten Rechnungslegungsstandards definierten, finanziellen oder operativen Kennzahlen darstellen oder darstellen könnten. Andere Unternehmen, die ähnlich bezeichnete Kennzahlen offenlegen, könnten diese anders berechnen.