

# Geschäftsbericht

2024

Shareholder  
Value Beteiligungen AG

# Reporting

## Jahresperformance

Die Shareholder Value Beteiligungen AG investiert eigene Mittel überwiegend in börsennotierte Aktiengesellschaften. Sie ist auf das Value Investing in kleine und mittelständische Unternehmen in Europa spezialisiert.

Das Beteiligungsportfolio dient dazu, ihr Vermögen zu erhalten und zu vermehren. Der Innere Wert ist die zentrale Steuerungsgröße für unseren Erfolg als Summe aus Kursentwicklung und Dividenden der Beteiligungen nach Kosten und Steuern.

Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG ist notiert im Basic Board des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse.

(ISIN: DE000A168205, WKN: A16820)

Zeitraum	SVB AG	DAX	SDAX	Relatives Ergebnis	
	inklusive Dividende*	Performance index	Performance index	DAX	SDAX
2001	-3,8 %	-19,8 %	-23,0 %	16,0 %	19,2 %
2002	-20,1 %	-43,9 %	-27,7 %	23,9 %	7,6 %
2003	34,0 %	37,1 %	51,3 %	-3,2 %	-17,3 %
2004	16,4 %	7,3 %	21,6 %	9,0 %	-5,2 %
2005	24,4 %	27,1 %	35,2 %	-2,6 %	-10,7 %
2006	-2,7 %	22,0 %	31,0 %	-24,7 %	-33,8 %
2007	-0,2 %	22,3 %	-6,8 %	-22,5 %	6,5 %
2008	-31,3 %	-40,4 %	-46,1 %	9,1 %	14,8 %
2009	26,1 %	23,8 %	26,7 %	2,3 %	-0,6 %
2010	26,7 %	16,1 %	45,8 %	10,6 %	-19,1 %
2011	6,5 %	-14,7 %	-14,5 %	21,2 %	21,0 %
2012	41,5 %	29,1 %	18,7 %	12,5 %	22,8 %
2013	22,9 %	25,5 %	29,3 %	-2,6 %	-6,4 %
2014	8,2 %	2,7 %	5,9 %	5,6 %	2,3 %
2015	18,4 %	9,6 %	26,6 %	8,8 %	-8,2 %
2016	46,5 %	6,9 %	4,5 %	39,7 %	41,9 %
2017	34,4 %	12,5 %	24,9 %	21,9 %	9,5 %
2018	-20,3 %	-18,3 %	-20,0 %	-2,1 %	-0,3 %
2019	12,3 %	25,5 %	31,6 %	-13,1 %	-19,2 %
2020	12,0 %	3,6 %	18,0 %	8,4 %	-6,0 %
2021	45,0 %	15,8 %	11,2 %	29,2 %	33,8 %
2022	-22,4 %	-12,3 %	-27,3 %	-10,0 %	5,0 %
2023	-13,6 %	20,3 %	17,1 %	-33,9 %	-30,6 %
2024	-17,3 %	19,6 %	-0,5 %	-36,9 %	-17,8 %
Jahresperformance annualisiert*	7,7 %	4,8 %	6,4 %	5,8 %	3,9 %
Performance seit 2001*	498,5 %	209,5 %	346,2 %	289,1 %	152,4 %

\*Performanceberechnung berücksichtigt gezahlte Bruttodividenden mit Wiederanlage. Bezugsrechte wurden nicht weiterhöhend berücksichtigt. 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.

# 2024

# Entwicklung Innerer Wert und Börsenkurs

SEIT AUFLAGE PRO AKTIE IN EURO



Wert (€)	12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24
Innerer Wert	20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,39	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92	55,12	65,26	95,62	128,54	102,40	115,03	128,83	186,78	144,90	125,23	103,54
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	43,85	43,80	46,90	62,30	90,08	129,05	96,50	102,00	98,00	142,00	114,00	85,50	73,00
Discount																									
Absolut	----	0,37	0,10	1,33	3,81	5,93	3,66	4,21	6,71	4,21	5,10	4,78	-2,41	7,12	8,22	2,96	5,54	-0,51	5,90	13,03	30,83	44,78	30,90	39,74	29,50
Relativ	0%	-2%	-1%	-6%	-16%	-20%	-14%	-16%	-39%	-19%	-19%	-16%	6%	-14%	-15%	-5%	-6%	0%	-6%	-11%	-24%	-24%	-21%	-21%	-28%

\*Erstnotiz 26.10.2001

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

— Innerer Wert — Börsenkurs ■ Discount

- 6 Organe der Gesellschaft
- 8 Bericht des Aufsichtsrats
- 11 Bericht des Vorstands
- 16 Depot
- 22 Aktie
- 26 Anlagestrategie
- 30 Jahresabschluss
- 32 Lagebericht
- 38 Bilanz
- 39 Gewinn- und Verlustrechnung
- 40 Eigenkapitalpiegel
- 41 Anlagespiegel
- 42 Anhang
- 45 Bestätigungsvermerk
- 48 Mehrjahresübersicht
- 49 Termine und Impressum

# der Aufsichtsrat

---



**Dr. Helmut Fink | Vorsitzender | Sulzberg**

Jahrgang 1964, ist seit 2016 Geschäftsführer der VERUS Capital Partners AG, deren Zielsetzung darin besteht, den Wert des Gesellschaftsvermögens durch Beteiligungen an Unternehmen nach den Prinzipien des Value Investing zu vermehren. Helmut Fink hat langjährige Erfahrung als Verwaltungsrat, Strategy-Adviser und Mitglied des Investment-Committees für Start-ups im DACH-Raum. Vor 2016 war Helmut Fink als Unternehmensberater in den Bereichen Strategieentwicklung, Risikomanagement und Organisation für führende Versicherungsunternehmen tätig – zuerst als Berater bei McKinsey & Co und dann als geschäftsführender Partner der GCN Consulting GmbH.



**Frank Fischer | Hofheim am Taunus**

Frank Fischer war bis 28.2.2025 Vorstandsmitglied der Shareholder Value Beteiligungen AG. Er ist Vorstandsvorsitzender der Shareholder Value Management AG und übt zahlreiche weitere Funktionen aus.



**Dr. Michael Drill | Stellvertretender Vorsitzender | München**

Jahrgang 1964, Diplom-Kaufmann, ist neben seiner Tätigkeit bei der Shareholder Value Beteiligungen AG Vorsitzender der Geschäftsleitung der Lincoln International GmbH und verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung im Investment Banking. In der Zeit von 1991 bis 1994 arbeitete er als Management Consultant mit Fokus auf Unternehmensbewertung und M&A in der Advisory Group Financial Institutions von Ernst & Young in Bern und Zürich. Von 1995 bis 2000 arbeitete er in der Financial Institutions Group des M&A Teams für Schroders Salomon Smith Barney in London, der Investment Banking Einheit der Citigroup. Gleichzeitig war er für den deutschen Markt zuständig. Anschließend zeichnete er über fünf Jahre (2000 bis 2006) als Managing Director und Head of M&A beim Bankhaus Sal. Oppenheim & Cie. in Köln und Frankfurt am Main verantwortlich.



**Nils Herzing | Vorstand | Düsseldorf**

Jahrgang 1990, ist seit 1.2.2023 Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG. Nach einem Bachelor der BWL, den er im Jahr 2013 abgeschlossen hat, absolvierte Herr Herzing im Jahr 2015 einen Master in Finance an der EBS. Im Frühjahr 2013 gründete er noch während seines Studiums seine erste eigene vermögensverwaltende GmbH mit der Zielsetzung die Buffett Partnerschaft zu replizieren. Berufsbegleitend absolvierte er im Jahr 2016 erfolgreich das Chartered Financial Analyst (CFA) Programm. Im November 2014 wurde Nils Herzing Manager des Fronteris Family Offices in Regensburg. 2016 wechselte er zum Hedgefonds Active Ownership Capital, wo er 2020 Partner wurde. Während seiner Zeit bei AOC war er sowohl beim Portfoliounternehmen Polski Bank Komórek Macierzystych als auch bei Vita34 AG Aufsichtsratsmitglied.



**Volker Schindler | Aufsichtsratsmitglied | Pfungstadt**

Jahrgang 1956, Dipl. Bankfachwirt, war bis zur Fusion der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank und der Bayerischen Vereinsbank im Jahr 1998, für 20 Jahre im Börsenbüro der Bank in Frankfurt tätig. Unter anderem als Handelschef und später als Leiter Sales und Portfoliomanagement. Nach der Fusion wechselte er zu ICF Bank AG, ein spezialisiertes Wertpapierhandelshaus in Frankfurt. Nach erfolgreicher Tätigkeit in den Bereichen Handel, Portfoliomanagement, Sales und Tradingssysteme leitete er bis 2021 den Bereich Global Markets als Prokurist, wo er bis zuletzt arbeitete. Seit 2021 ist Volker Schindler im Ruhestand und weiter als Verwaltungsrat bei Axxion in Luxembourg für verschiedene Fonds zuständig. Er ist Gründungsmitglied des Investmentclubs R 3000, dem Ursprung vieler Aktivitäten um die Shareholder Value Beteiligungen AG und im Club heute für die Anlagepolitik zuständig.

# der Vorstand

---

# Bericht des Aufsichtsrats

Der Aufsichtsrat der Shareholder Value Beteiligungen AG hat während des Geschäftsjahres 2024 die ihm nach Gesetz und Satzung der Gesellschaft zugewiesenen Aufgaben wahrgenommen. Er hat den Vorstand regelmäßig beraten, ihn in seiner Tätigkeit überwacht und sich intensiv mit einzelnen wesentlichen Geschäftsvorfällen befasst. Der Aufsichtsrat hat sich vergewissert, dass die Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes eingehalten wurden. Der strategischen Ausrichtung des Portfolios, dem Risikomanagement sowie der Kapitalallokation der Gesellschaft galt ein wichtiges Augenmerk.

Gegenstand eingehender Berichterstattung und Erörterung waren Grundsatzfragen der Beteiligungspolitik und deren Umsetzung in konkreten Anlageentscheidungen. Die einzelnen Gesellschaften des Portfolios und deren Aussichten wurden vom Vorstand ausführlich dargestellt. Der Aufsichtsrat hat diese Geschäftsvorfälle und die bestehenden Handlungsalternativen eingehend mit dem Vorstand beraten und die durch den Vorstand getroffenen Entscheidungen zur Kenntnis genommen. Der Aufsichtsrat wurde vom Vorstand der Gesellschaft jeweils zeitnah über die jeweiligen Geschäftsvorfälle informiert.

Im Geschäftsjahr 2024 fanden Aufsichtsratssitzungen am 7. März, 16. April, 30. Juli, 16. Oktober und 10. Dezember in Präsenz statt. Darüber hinaus wurden mehrere Beschlüsse im Rahmen des Umlaufverfahrens gefasst.

Gegenstand der Sitzungen und der Beschlüsse waren neben den Anlageentscheidungen des Vorstandes vor allem auch die strategische Ausrichtung der Gesellschaft mit dem damit verbundenen Aufbau eigener Ressourcen und die Regelung der Zusammenarbeit mit der Shareholder Value Management AG.

## **Wichtige Diskussionen und Beschlüsse betrafen:**

**Modelle der weiteren Zusammenarbeit mit der SVM:** Die Diskussion unterschiedlicher Optionen führte letztlich zur Vereinbarung, dass der bestehende Mandatsvertrag ausläuft und es zukünftig eine auf Gegenseitigkeit basierende Kooperationsvereinbarung gibt, so dass SVB und SVM im Research weiterhin kooperieren, ohne dass dies aber Kostenfolgen hat.

**Geschäftsverteilungsplan:** Dieser wurde entsprechend der geänderten Rahmenbedingungen angepasst.

**Investment-Philosophie:** Die Zielsetzung der Ausrichtung auf Qualitätstitel mit hoher Rentabilität, die das Potential haben, viele Jahre ihren Wert mit Zinseszinsseffekt zu steigern, wurde bekräftigt.

**Investment-Prozess:** Der Prozess zur Entscheidungsfindung für oder gegen Investments in einzelne Titel wurde kritisch diskutiert. Als Konsequenz daraus ist ein Investment-Committee definiert worden, das Investitionsentscheide der operativ verantwortlichen Asset-Manager für bisher nicht im Portfolio befindliche Unternehmen jeweils final freigibt.

**Informationspolitik:** Der Vorschlag die Kommunikation mit Aktionären proaktiver zu gestalten wurde unterstützt.

Im Rahmen der Weiterentwicklung der Gesellschaft wurde auch die zukünftige Rolle von Frank Fischer beraten und abgestimmt. Es wurde vereinbart, dass Frank Fischer auch nach Auslaufen des Mandatsvertrages mit der Shareholder Value Beteiligungen AG bis zum Abschluss der Phase des Aufbaus eigener Ressourcen als von der Gesellschaft angestellter

Vorstand den Übergang aktiv begleitet. Diese Phase wurde mit Ende Februar 2025 vereinbarungsgemäß beendet.

Im Namen des gesamten Aufsichtsrates möchten wir Herrn Frank Fischer für sein langjähriges und herausragendes Engagement für unser Unternehmen sehr herzlich danken. Während seiner über zwei Jahrzehnten Tätigkeit - zuerst als Aufsichtsratsvorsitzender und dann als Vorstand - hat er das Unternehmen mit vielen guten Investment-Entscheidungen und großem Einsatz geprägt. In seiner Zeit als Vorstand hat Frank Fischer die Gesellschaft von einem Nettoinventarwert von 11 Millionen Euro in 2009 auf heute knapp 80 Millionen Euro entwickelt. Wir danken ihm für seinen wertvollen Beitrag während seiner Amtszeit und wünschen ihm für die kommenden Herausforderungen viel Erfolg und persönliches Wohlergehen.

Der Berichtszeitraum war zudem von Strukturentscheidungen in den Zielunternehmen sowie von Verkaufsverhandlungen im Hinblick auf Beteiligungen geprägt. Über diese Vorgänge sowie deren Bewertung durch den Vorstand der Gesellschaft wurde der Aufsichtsrat kontinuierlich im Zuge der Sitzungen informiert. In diesem Zusammenhang sind insbesondere die Positionen Intershop Communications und SMT Scharf AG zu nennen.

Ein weiterer Gegenstand der Sitzungen war die geplante Umsetzung eines weiteren Aktienrückkaufprogrammes. Der Aufsichtsrat unterstützt Aktienrückkäufe der Gesellschaft ausdrücklich, solange ein hoher Discount der Börsenkurse zum Inneren Wert besteht, da dies den Inneren Wert für die Aktionäre erhöht. Die konkrete Umsetzung ist aber davon abhängig, dass die Gesellschaft keinen Handelsbeschränkungen unterliegt. Aufgrund von laufenden Verhandlungen betreffend diverse Portfoliobeteili-

gungen waren solche Handelsbeschränkungen aber während des gesamten Geschäftsjahres 2024 gegeben, so dass ein Aktienrückkauf nicht möglich war.

Der nach den Vorschriften des HGB aufgestellte Jahresabschluss und der Lagebericht für das Geschäftsjahr 2024 wurden durch die von der Hauptversammlung am 23. Mai 2024 zum Abschlussprüfer gewählte Wedding & Cie. GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft. Es ergaben sich keine Beanstandungen. Der Bestätigungsvermerk ist uneingeschränkt erteilt.

Der Jahresabschluss, der Lagebericht und der Prüfungsbericht des Abschlussprüfers lagen den Mitgliedern des Aufsichtsrats rechtzeitig zur eigenen Prüfung vor. Der Abschlussprüfer hat das Ergebnis seiner Prüfung in der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats am 26. März 2025 erläutert. Die Mitglieder des Aufsichtsrats haben die Unterlagen intensiv mit dem Abschlussprüfer erörtert.

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. Der Aufsichtsrat dankt dem Vorstand für seine geleistete Arbeit und den Aktionären für das in die Gesellschaft gesetzte Vertrauen.

Frankfurt am Main, im März 2025



**Dr. Helmut Fink**  
Vorsitzender des Aufsichtsrats



das  
a  
s  
J  
a  
h  
r  
4  
2  
0  
2

## Verehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG sank im Börsenjahr 2024 von 125,24 € auf 103,54 € pro Aktie. Mit einer Jahresperformance von -17,3 % entwickelte er sich damit zum dritten Mal in Folge deutlich schlechter als der allgemeine Börsenmarkt. Seit der Erstnotiz im Jahr 2001 beträgt die annualisierte Rendite nun 8,5 % p.a. Insgesamt ergab sich ein Jahresfehlbetrag von 13,4 Mio. €.

Das Jahr 2024 war weiterhin von den Nachwirkungen des Ukrainekriegs und dessen Einfluss auf die deutsche Energieversorgung geprägt. Zwar sank die Inflation auf 2,2 % und lag damit deutlich niedriger als in den drei vorangegangenen Jahren, wodurch sie sich dem Zielkorridor der Europäischen Zentralbank (EZB) annäherte. Dennoch belasteten die anhaltend hohen Energiekosten und die nachwirkenden Effekte der letzten drei schwierigen Jahre die deutsche Wirtschaft. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) schrumpfte um 0,2 %, womit Deutschland deutlich hinter dem Wachstum seiner europäischen Nachbarstaaten zurückblieb – Portugal wuchs um 1,5 %, Polen um 1,3 %. Die gesunkene Inflation und die sich abzeichnende anhaltende wirtschaftliche Schwäche veranlassten die EZB, den Leitzins im Laufe des Jahres in vier Schritten, um insgesamt einen Prozentpunkt von 4 % auf 3 % zu senken.

Aufgrund politischer Instabilität kam es Mitte des Jahres 2024 in Frankreich und Großbritannien zu vorgezogenen Neuwahlen. In England war der Hauptauslöser ein gescheitertes Mini-Budget, das nicht gegenfinanzierte Steuersenkungen vorsah und die Refinanzierungskosten des Staates stark ansteigen ließ. In Frankreich löste Präsident Emmanuel Macron nach schlechten Wahlergebnissen

seiner Partei bei der Europawahl die Nationalversammlung auf und rief Neuwahlen aus. In Deutschland zerbrach die Regierungskoalition im November infolge eines Haushaltsstreits.

Ungeachtet dieser politischen Unsicherheiten erreichten die weltweiten Aktienindizes neue Rekordstände. Der US-amerikanische S&P 500 legte – angetrieben von den „Magnificent 7“ und weitgehend entkoppelt von globalen Konjunktursorgen – um über 23 % auf über 5.900 Punkte zu. Der NASDAQ-100 stieg mit 24,8 % sogar noch stärker. Damit verzeichneten die US-Aktienmärkte eine ähnliche Rally wie 2023 und erlebten die besten zwei Börsenjahre in Folge seit 1997-1998. Dies steht jedoch im starken Kontrast zu den vorläufigen BIP-Zahlen der USA, die für 2024 nur ein reales Wachstum von 2,5 % ausweisen.

Auch der DAX konnte dank sinkender Zinserwartungen und der starken Performance des Index-Schwergewichts SAP um 19 % zulegen. Schwach entwickelten sich hingegen die Aktien kleinerer und mittlerer Unternehmen: Der SDAX beendete das Jahr mit einer Rendite von -1,7 %. Dies spiegelt nicht nur die schwache deutsche Wirtschaft wider, die lediglich um 0,1 % wuchs, sondern auch die durch Zölle und Rezession getrübbten Zukunftsaussichten.

Diese Zweiteilung des Aktienmarktes und die zunehmende Entkopplung von der Realwirtschaft erfüllen uns mit Sorge. Wir beobachten eine Reihe von Phänomenen, die wir bereits während der Dotcom-Blase und der großen Finanzkrise erlebt haben. Im Folgenden werden einige dieser Entwicklungen näher beleuchtet.

### 1. Der überbordende Optimismus rund um Künstliche Intelligenz (KI)

Der Hype um Künstliche Intelligenz (KI, engl. AI) hat dazu geführt, dass allein die vier großen IT-Unternehmen - Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft - zusammen rund 200 Mrd. USD in Serverinfrastruktur investiert haben. Nvidia, als führender Hersteller von Rechenchips für KI-Anwendungen, verdoppelte daraufhin seinen Umsatz bis 2024. An der Börse sorgte dies für Jubelstimmung: Die Marktkapitalisierung von Nvidia stieg um 176 % auf knapp 3,4 Billionen USD.

Der Optimismus am US-Aktienmarkt ist derzeit so hoch wie selten zuvor. 56 % der Befragten erwarten, dass der Markt bis 2025 weiter steigen wird - ein Wert, der historisch eher zwischen 30 und 40 % liegt. Auch der VIX, ein Indikator für die Volatilität und damit für die Angst der Anleger, befindet sich auf einem historischen Tiefstand. Gleichzeitig liegt die globale Aktienallokation institutioneller Investoren mit 50 % deutlich über dem Anteil von Cash und Anleihen - ein Wert, der in der Vergangenheit nur zweimal erreicht wurde.

Das Shiller-KGV, das auf den inflationsbereinigten Unternehmensgewinnen der letzten zehn Jahre basiert, liegt mit knapp 40 über 98 % aller jemals gemessenen Werte - und sogar über dem Niveau der „Roaring Twenties“, übertroffen nur von den Höchstständen während der Dotcom-Blase.

Allerdings zeigen sich erste Risse im Fundament des KI-Optimismus. Die rasant steigenden Energiekosten für das Training und den Betrieb generativer KI-Modelle werfen Fragen nach deren langfristiger Wirtschaftlichkeit auf. Gleichzeitig hat sich der Wettbewerb verschärft: Aufstrebende Konkurrenten wie Google und Amazon entwickeln eigene spezialisierte Chips für KI-Anwendungen. Zudem entstehen zunehmend kleinere und effizientere KI-Modelle, die auf Basis bestehender Konkurrenzmodelle mit einem Bruchteil der Kosten trainiert werden. Dies wirft die Frage auf, wie wirtschaftlich die Entwicklung neuer KI-Modelle tatsächlich ist und wo langfristige Wettbewerbsvorteile liegen. Die „Magnificent 7“ geraten dadurch zunehmend unter Druck, ihre hohen Entwicklungsausgaben zu rechtfertigen.

Ein Blick auf die Entwicklung der Aktienkurse von Elektroautoherstellern zeigt zudem, wie schnell eine anfängliche Euphorie ins Gegenteil umschlagen kann. Unternehmen wie Nikola, Rivian, Lucid und Fisker gingen Anfang der 2020er Jahre mit großem Getöse an die Börse. Von einer Marktkapitalisierung von rund 250 Mrd. USD im Jahr 2021 ist heute jedoch kaum noch etwas übrig: Mit nur noch rund 19 Mrd. USD beträgt die kombinierte Marktkapitalisierung weniger als 10 % des ursprünglichen Werts.

### 2. Die Rückkehr der Gier und des Financial Engineerings

Der Kryptowährungsmarkt liefert ein besonders eindrückliches Beispiel für die Rückkehr der Spekulation. Neben Meme-Coins, die teils Milliardenbewertungen erreichen, ohne einen klaren Nutzen oder Anwendungsfall zu bieten, fällt insbesondere das „Financial Engineering“ rund um MicroStrategy auf.

MicroStrategy erwirtschaftet mit seiner Unternehmenssoftware einen Jahresumsatz von rund 450 Mio. USD, während der operative Verlust im letzten Quartal 433 Mio. USD betrug. Dennoch schaffte es das Unternehmen in den NASDAQ-Index, in dem sonst Schwergewichte wie Apple, Microsoft oder Alphabet notieren. Wie war das möglich? Im August 2020 begann MicroStrategy, seine freien Mittel von 250 Mio. USD in Bitcoin zu investieren. Am 11. Dezember 2020 gab das Unternehmen bekannt, 650 Mio. USD an vorrangig besicherten Wandelanleihen auszugeben, um die Bitcoin-Bestände auf über 1 Mrd. USD zu erhöhen. Seither wurden fast 20 Mrd. USD durch die Ausgabe von Wandelanleihen und eigenen Aktien aufgenommen, um weitere Bitcoin-Käufe zu finanzieren. Dank der jüngsten Bitcoin-Rallye ist der Wert der gehaltenen Bitcoins auf 41 Mrd. USD gestiegen, während der Aktienkurs von MicroStrategy zwischenzeitlich über 80 Mrd. USD erreichte.

Im Oktober 2024 kündigte CEO und Hauptaktionär Michael Saylor an, in den nächsten drei Jahren weitere 42 Mrd. USD aufnehmen zu wollen, um sie in Bitcoin zu investieren - eine Anspielung auf die Zahl „42“ aus dem

Roman „Per Anhalter durch die Galaxis“. Zur Finanzierung setzt MicroStrategy vor allem auf Nullkupon-Wandelanleihen, die ohne Zinsen auskommen und einen Wandlungspreis 50 % über dem aktuellen Aktienkurs bieten. Warum investieren Anleger in solche Papiere? Unserer Ansicht nach aus Gier. Viele institutionelle Investoren dürfen nicht direkt in Bitcoin investieren und sehen in diesen Anleihen eine Möglichkeit, an potenziellen Kursgewinnen zu partizipieren, während sie formal eine Anleihe halten.

Der Renditehunger zeigt sich auch an anderer Stelle: Im Jahr 2024 wurden weltweit strukturierte Finanzprodukte im Wert von 380 Mrd. USD emittiert - so viel wie seit der Finanzkrise nicht mehr. Hinter diesen Produkten stehen keine klassischen Unternehmensbilanzen, sondern Erträge aus „exotischen“ Quellen wie Hühnerflügeln, Rechenzentren oder Musikkatalogen. Diese versprechen hohe Renditen, bergen aber auch erhebliche Risiken und bescheren den emittierenden Investmentbanken satte Gebühren.

### 3. Rekordverschuldung und steigende Kreditausfallraten

Die massiven Investitionsprogramme während der COVID-19-Pandemie haben zu einer Rekordverschuldung der öffentlichen Haushalte geführt. Gleichzeitig haben historisch niedrige Zinsen die Verschuldung von Privatpersonen und Unternehmen stark angeheizt.

Die Ausfallquote von US-Unternehmen mit Ramschstatus ist auf den höchsten Stand seit vier Jahren gestiegen, da viele Schwierigkeiten haben, ihre während der Pandemie aufgenommenen Kredite zu refinanzieren. Laut Moody's stiegen die Ausfälle auf dem globalen Leveraged-Loan-Markt in den zwölf Monaten bis Oktober auf 7,2 % und lagen damit deutlich über dem historischen Durchschnitt von 4 % (der Höchstwert während der Finanzkrise 2010 lag bei 12 %).

Auch bei US-Kreditkarten ist die Zahlungsausfallquote auf dem höchsten Stand seit 2008. Laut BankRegData schrieben Kreditkartenanbieter in den ersten neun Monaten des Jahres 2024 rund 46 Mrd. USD an überfälligen Krediten ab - 50 % mehr als im Vorjahr und der höchste Wert seit 14 Jahren.

Ähnlich sieht es bei den Staaten aus: Die Verschuldung Großbritanniens hat mit über 100 % des BIP den höchsten Stand seit 1961 erreicht. Auch in Frankreich und Italien ist die Situation besorgniserregend.

#### **Konsequenzen für unser Portfolio:**

Aufgrund dieser Anzeichen einer möglichen Blase haben wir die Liquidität innerhalb unseres Portfolios erhöht und arbeiten daran, uns aus langfristigen und illiquiden Positionen schrittweise zurückzuziehen.

**Entwicklung der Shareholder Value Beteiligungen AG**

Im Gegensatz zur positiven Entwicklung des breiten Aktienmarktes verzeichnete die Shareholder Value Beteiligungen AG im dritten Jahr in Folge eine negative Performance. Mit einer Rendite von -17,3 % lag sie deutlich hinter den Vergleichsindizes zurück und konnte ihr langfristiges Ziel einer jährlichen Vermögenssteigerung von über 10 % nicht erreichen. Das Management ist, ebenso wie sicherlich alle Aktionäre, mit diesem Ergebnis äußerst unzufrieden.

In den vergangenen Jahren wurden verschiedene Maßnahmen ergriffen, um die langfristige Wettbewerbsfähigkeit der Gesellschaft zu sichern. Dazu zählten der Verkauf der SMT Scharf AG, die Verselbstständigung der SVB AG sowie die Verstärkung des Teams durch die Einstellung von Till Campe, einem erfahrenen Fachmann. Der Aufsichtsrat und das Management sind überzeugt, dass diese Maßnahmen mittelfristig zur Wiederherstellung der früheren Erfolge beitragen werden.

Wie bereits im letzten Jahr kommuniziert, erfordert jeder Transformationsprozess Zeit, um seine Wirkung zu entfalten. Wir bitten daher unsere Aktionäre, die Entwicklung des Inneren Werts langfristig zu betrachten und einen Zeithorizont von mindestens drei, besser fünf Jahren zu wählen, der sowohl starke als auch schwache Marktphasen berücksichtigt.

Um die letztjährige Entwicklung transparenter darzu-

stellen, bieten wir im Abschnitt „Depot“ eine detaillierte Übersicht über die aggregierte Qualität unserer Unternehmensbeteiligungen, die auch in Zukunft regelmäßig aktualisiert wird.

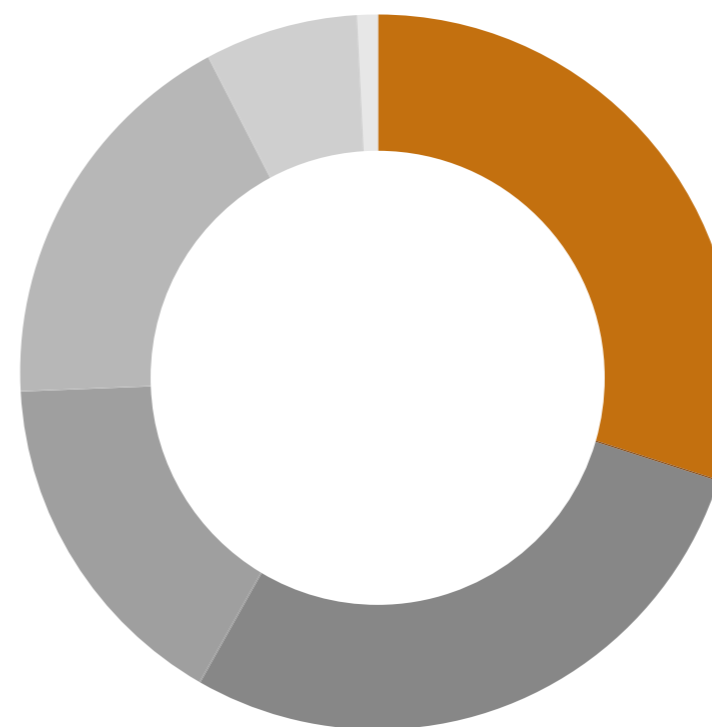
**Jahresergebnis und Wertentwicklung**

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG sank im Jahr 2024 um 17,3 %, was einem Rückgang des verwalteten Vermögens von 87.038 T€ auf 71.951 T€ entspricht. Dadurch reduzierte sich der Innere Wert pro Aktie von 125,24 € auf 103,54 €, bereinigt um die 2.556 im Jahr 2021 zurückgekauften Aktien, bei insgesamt 697.500 emittierten Namensaktien.

Den größten negativen Einfluss auf die Jahresperformance hatte der Preisrückgang der Armira-Beteiligung mit -7,3 %. Zusätzlich belasteten Wertminderungen bei AOC Value, secunet AG und Eldorado Drilling AS das Ergebnis.

Der Jahresabschluss für 2024 weist einen Jahresfehlbetrag von 13.449 T€ aus (Vorjahr: -9.854 T€). Hauptursache waren Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 16.112 T€ (Vorjahr: 18.759 T€). Besonders betroffen waren die Beteiligungen an Armira mit kumulierten Abschreibungen von 6.488 T€ sowie AOC Value (2.908 T€), Eldorado Drilling AS (2.387 T€) und FamiCord AG (1.634 T€).

Die Dividendeneinnahmen stiegen leicht auf 1.040 T€ (Vorjahr: 653 T€). Die größten Beiträge lieferten Deep



**Branchengewichtung (auf Depotwert)**

- 26,40 % Medizintechnik
- 25,56 % Software & IT
- 14,20 % Energie
- 16,04 % Medien
- 6,11 % Maschinenbau
- 0,72 % Sonstige

Value Driller (554 T€), secunet AG (171 T€), Washtec AG (154 T€) und TGS ASA (80 T€).

Die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf 157 T€ (Vorjahr: 447 T€) und resultieren aus Zuschreibungen auf zuvor abgeschriebene Wertpapiere sowie aus der Auflösung von Rückstellungen.

Realisierte Kursgewinne betragen 2.644 T€ (Vorjahr: 8.420 T€). Diese resultierten aus Wertpapierverkäufen mit Gesamterlösen von 12.750 T€ abzüglich Einstandskosten in Höhe von 10.106 T€. Der Verkauf der SMT Scharf AG brachte 10.960 T€, der der Nexus AG 1.484 T€ und der Highlight Communications AG 81 T€ ein.

Die Wertentwicklung der Armira-Beteiligungen litt insbesondere unter der schwachen Kursentwicklung der Sartorius AG, bedingt durch eine verhaltene Prognose im Medizintechniksektor nach der COVID-19-Pandemie. Die Beteiligung an AOC Value S.A.S. belastete die Jahresperformance ebenfalls, da sich operative Fortschritte bei der indirekten Beteiligung AGFA B.V. bislang nicht im Aktienkurs widerspiegeln. Das Management bleibt jedoch überzeugt, dass der Innere Wert von AGFA den aktuellen Börsenkurs deutlich übersteigt.

Die durch den Verkauf von SMT Scharf AG und Nexus AG freigesetzten Mittel wurden teilweise zur langfristigen Investition in SDI Plc (3.782 T€) genutzt, während der verbleibende Betrag als Liquiditätsreserve gehalten wird.

**Depotentwicklung**

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG sank im Jahr 2024 um 17,3 %, was einem Rückgang

des Vermögens von 86.407 T€ auf 71.951 T€ entspricht. Der Innere Wert pro Aktie reduzierte sich von 125,25 € auf 103,54 €, bereinigt um zurückgekaufte Aktien.

Zum Jahresende setzte sich das Vermögen aus liquiden Mitteln in Höhe von 7.760 T€ und 18 Wertpapier Positionen mit einem Gesamtwert von 63.163 T€ zusammen. Die Bilanzansätze betragen 56.301 T€, davon 45.968 T€ in Wertpapieren des Anlagevermögens und Beteiligungen. Daraus ergaben sich stille Reserven von 17.195 T€, die größtenteils auf die secunet AG (4.823 T€) entfielen. Diese Reserven resultieren aus einer HGB-Bilanzierung, bei der Wertpapiere mit ihren historischen Anschaffungskosten angesetzt werden, selbst wenn ihr Marktwert inzwischen gestiegen ist.

Auf portfoliogewichteter Basis hat sich das Portfolio in den letzten Jahren leicht verbessert. Dies ist vor allem dem Verkauf der wenig profitablen SMT Scharf AG und dem gleichzeitigen Aufbau einer Position in der profitablen SDI Plc zu verdanken. Zudem hat sich das bislang weniger profitable Unternehmen FamiCord AG operativ etwas erholt. Auch die Portfolio-Schwergewichte secunet AG und Sartorius AG erzielten von 2020 bis einschließlich 2022 sehr gute Ergebnisse.

**Portfolieigenschaften (volumengewichtet)**

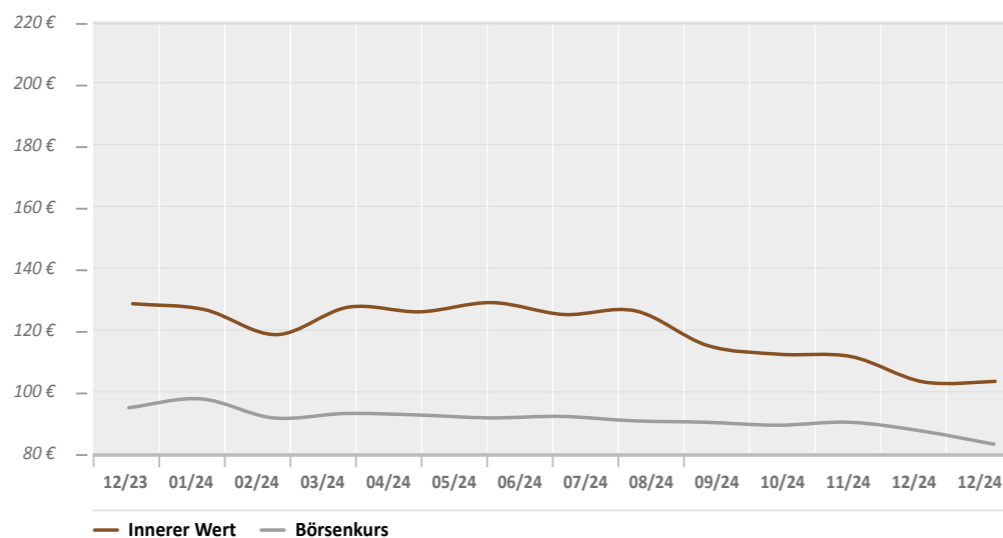
	2020	2021	2022	2023	2024
Gross Margin	35,6%	36,7%	50,1%	38,4%	43,0%
EBIT Margin	6,8%	9,2%	12,1%	4,9%	7,0%
ROCE	59,5%	47,7%	23,9%	18,9%	20,9%
Cash Conversion (in T€)	55,7x	134,1x	128,3x	182,1x	180,8x
Interest Cover	24,2x	28,7x	40,6x	9,5x	5,6x

Quelle: Capital IQ sowie eigene Berechnung

**Innere Wert**

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.

Wertentwicklung | Shareholder Value Beteiligungen AG | letzte 12 Monate je Aktie in Euro



	12/23	01/24	02/24	03/24	04/24	05/24	06/24	07/24	08/24	09/24	10/24	11/24	12/24
<b>Absolute Werte (€)</b>													
Innere Wert	125,24	123,59	116,60	124,27	122,98	125,55	122,23	123,22	113,56	111,12	110,45	103,40	103,54
Börsenkurs	85,50	88,50	82,00	83,50	83,00	82,00	82,50	81,00	80,50	79,50	80,50	77,50	73,00
<b>Performance (%)</b>													
Innere Wert	100,0%	98,7%	93,1%	99,2%	98,2%	100,2%	97,6%	98,4%	90,7%	88,7%	88,2%	82,6%	82,7%
Börsenkurs	100,0%	103,5%	95,9%	97,7%	97,1%	95,9%	96,5%	94,7%	94,2%	93,0%	94,2%	90,6%	85,4%



Langfristig streben wir an, die Qualität unseres Beteiligungsportfolios kontinuierlich zu verbessern. Unser Ziel ist es, einen ROCE von über 25 % bei gleichzeitig niedriger Verschuldung zu erreichen.

Neben der Qualität des Portfolios spielt auch seine aktuelle Bewertung eine entscheidende Rolle für die künftige Wertentwicklung. Aufgrund weiterer Preisrückgänge bei einigen Kernpositionen, wie der secunet AG und Armira (Sartorius AG), ist die Bewertung des Portfolios gesunken. Diese beiden Schwergewichte verzerren jedoch die Bewertung, da sie als Wachstumsunternehmen mit Mono- und Duopolcharakter deutlich höhere Umsatzbewertungen aufweisen als der Rest des Portfolios und der allgemeine Aktienmarkt.

Portfolio (gleichgewichtet)

	2020	2021	2022	2023	2024	SDAX	DAX
EV/Sales	2,7x	4,7x	2,1x	1,7x	1,5x	0,7x	1,4x
EV/EBIT	24,2x	29,1x	19,0x	16,4x	18,2x	15,4x	12,0x
P/E	42,2x	47,2x	21,1x	26,4x	18,6x	17,7x	16,1x
Dividend Yield	1,5%	2,5%	2,2%	3,9%	1,2%	3,2%	2,8%

Quelle: Capital IQ sowie eigene Berechnung

## DEPOT

Im Berichtsjahr lag der Portfolioumschlag - also die Summe aus Käufen und Verkäufen - bei rund 23 % und damit leicht über der angestrebten Marke von maximal 20 %. Dies impliziert eine durchschnittliche Halteperiode von etwa fünf Jahren.

**Die größte Position** im Portfolio (16 %) ist unsere indirekte Beteiligung an der **Acceleratio Topco S.C.A.**, die von Advent geführt und über KKR gehalten wird. Nach der Fusion von GfK mit der Advent-Beteiligung NielsenIQ Mitte 2023 sind wir nun indirekt an NielsenIQ beteiligt - dem weltweit größten Marktforschungsinstitut für Konsumverhalten. Im Geschäftsjahr 2024 wurden beide Unternehmen restrukturiert und auf weiteres Wachstum ausgerichtet. Ein Börsengang ist bereits für die zweite Hälfte 2025 avisiert, wodurch wir über unsere Beteiligung an Acceleratio Topco S.C.A. weiterhin von potenziellen Wertsteigerungen profitieren.



Durch seine Technologien treibt Sartorius Innovationen voran, die die Gesundheitsversorgung weltweit verbessern und mehr Menschen zugutekommen.

**Die zweitgrößte Position** (13 %) umfasst unsere indirekten Beteiligungen an der **Sartorius AG** über die Armira LifeScience SCSp und die Armira SLS F&F GmbH & Co. KG. Sartorius, gegründet 1870, begann als führender Hersteller von Labor-Analysewaagen. Heute entfallen rund 20 % des Konzernumsatzes auf den Geschäftsbereich Lab Products & Services, während Bioprocess Solutions mit ca. 80 % des Umsatzes das Kerngeschäft bildet - ein Bereich, in dem Sartorius weltweit führend ist.

Die Produktion biotechnologischer Wirkstoffe aus lebenden Zellen ist hochkomplex, insbesondere in Single-Use-Containern, die in der Herstellung entscheidend sind. Die über 16.000 Mitarbeiter von Sartorius optimieren kontinuierlich bestehende Lösungen, identifizieren Zukunftstechnologien frühzeitig und treiben Innovationen durch strategische Partnerschaften voran. Wir erwarten für Sartorius ein jährliches Umsatzwachstum von über 10 % in den nächsten fünf Jahren.

Da die Entwicklung neuer Medikamente langwierig, kostspielig und mit Unsicherheiten behaftet ist, sparen Pharmaunternehmen nicht an den kritischen Verbrauchsmaterialien von Sartorius - einem Bereich mit hoher Preissetzungsmacht. Dies führt langfristig zu überdurchschnittlichen Unternehmensgewinnen und Kapitalrenditen. Durch seine Technologien ermöglicht Sartorius bahnbrechende Innovationen, die die Gesundheitsversorgung weltweit verbessern.



**Die drittgrößte Position** im Portfolio ist die **secunet Security Networks AG** (WKN: 727650), Deutschlands führendes Cybersecurity-Unternehmen und IT-Sicherheitspartner der Bundesrepublik Deutschland. Das Unternehmen entwickelt Softwarelösungen für die hochsichere Kommunikation zwischen Behörden sowie Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen. Die über Jahre entwickelte Technologieplattform SINA (Sichere Inter-Netzwerk Architektur) ermöglicht den verschlüsselten Austausch von Daten und Sprache. Darüber hinaus bietet secunet biometrische Lösungen an, die unter anderem in Flughäfen für Grenzkontrollen (eGates, EES-Kioske) zum Einsatz kommen.

Das größte Wachstumspotenzial sehen wir in der sicheren Public Cloud („Bundescloud“ des ITZBund). Mit der 2022 akquirierten Tochter SysEleven



*Wir leben im Jahrhundert der Biowissenschaften (life sciences). Das weltweite medizinische Wissen wächst in rasantem Tempo. Dennoch sind viele schwere Krankheiten wie Krebs oder Alzheimer noch immer nicht heilbar. Sartorius AG ist Teil der Lösung neue wissenschaftliche Erkenntnisse einfacher und schneller in eine bessere Patientenversorgung zu überführen.*



*Softwarelösungen für die gesicherte Kommunikation zwischen Behörden, Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen sind das Geschäftsfeld der secunet Security Networks AG. Neben der Technologieplattform SINA ist secunet bocoa die perfekte Ergänzung der secunet biomiddle Middleware, um alle Anwendungsgebiete der Dokumentenprüfung und Identifikation von Personen an der Grenze und in der Polizeiarbeit abzudecken.*



Foto: SCOTTY Group

Mehr als ein GEHEIM-Telefon.

hat secunet Mitte 2023 die ISO-27001-Zertifizierung für den sicheren Behörden-Cloud-Betrieb erhalten. Zudem wurden kürzlich erste NATO-Aufträge aus Finnland und Schweden im Verteidigungsbereich bekannt. Angesichts der fortschreitenden Digitalisierung und der gestiegenen Bedrohungslage seit dem Ukraine-Krieg halten wir ein zweistelliges Umsatz- und Ergebniswachstum für realistisch.

Die secunet Security Networks AG entwickelt hochsichere Softwarelösungen für die Kommunikation zwischen Behörden sowie Verteidigungs- und Sicherheitsorganisationen. Ein Beispiel dafür ist der SINA Communicator H, der modernste All-IP-Technologie mit höchsten Sicherheitsstandards, einschließlich NATO-konformer Protokolle, kombiniert. Seine zentrale Funktion ist die verschlüsselte Sprachkommunikation - sowohl für direkte Gespräche als auch für Konferenzschaltungen.

Der SINA Communicator H kann als eigenständiges Gerät oder in Verbindung mit speziell abgestimmter Peripherie (Monitor, Tastatur, Maus) genutzt werden und dient in dieser Konfiguration sogar als vollwertiger Terminal-Arbeitsplatz bis zur Geheimhaltungsstufe GEHEIM. Zukünftige Weiterentwicklungen werden zudem sichere Benachrichtigungsfunktionen, Textkommunikation sowie verschlüsselte Videotelefonie ermöglichen.



Die **FamiCord AG** (WKN: A0BL84), Europas führende Nabelschnurblut- und Stammzellenbank, stellt mit einem Portfolioanteil von 9 % **die viertgrößte Position** dar. Der Einstieg erfolgte schrittweise ab April 2022.

Gegründet 1997 als erste Stammzellenbank Europas in Leipzig, ist FamiCord AG seit dem 27. März 2007 börsennotiert. Durch die Fusion mit der ehemals in Polen börsennotierten PBKM im November 2021, stieg das Unternehmen zum europäischen Marktführer mit über 60 % Marktanteil und zur weltweit drittgrößten Stammzellenbank auf.

Das Geschäftsmodell ist einfach: Eltern können bei der Geburt ihres Kindes die im Nabelschnurblut enthaltenen Stammzellen einlagern lassen. FamiCord AG übernimmt die Entnahme, die gekühlte Logistik, die Extraktion der Stammzellen sowie die langfristige Lagerung bei -180 °C in flüssigem Stickstoff. Kunden haben die Wahl zwischen einer Einmalzahlung von 3.000 EUR für eine 18-jährige Lagerung oder einem Abo-Modell mit einer geringeren Anfangszahlung und einer jährlichen Gebühr von 120 EUR.

Zwar ist die Kundenakquise anfänglich kostenintensiv, doch das anschließende Abonnementmodell ist äußerst profitabel und sorgt für stetige Einnahmen. Solange FamiCord AG erfolgreich neue Abonnenten gewinnt, bleibt das volle Ertragspotenzial des Unternehmens in der Bilanz unterschätzt. Wir erwarten, dass das Unternehmen sein Abonnementgeschäft - das 2024 einen Umsatz von rund 26 Mio. EUR erwirtschaftete - jährlich um etwa 10 % steigern kann. Ein Jahresumsatz von 100 Mio. EUR bis 2027 bei einer EBITDA-Marge von über 20 % erscheint realistisch. Damit wäre FamiCord AG ein Vielfaches ihrer heutigen Bewertung wert.



*Die Stammzellen aus dem Nabelschnurblut des Kindes werden bei minus 186 Grad Celsius eingelagert. Eine gute Entscheidung für die Zukunft*

**Die fünftgrößte Position** im Portfolio ist die **Intershop Communications AG** (WKN: AOEPUH), ein führender Anbieter innovativer E-Commerce-Lösungen aus Deutschland. Auf Basis der Intershop Commerce Suite deckt das Unternehmen die gesamte Wertschöpfungskette des E-Commerce ab. Die standardisierte CaaS-Cloud-Lösung (Commerce-as-a-Service) verbindet Intershops führende E-Commerce-Technologie mit Microsoft Azure.

Mit der konsequent verfolgten „Cloud-First“-Strategie konnte Intershop den profitablen Cloud-Umsatz 2024 um 27 % steigern, während das margenschwache Professional Services-Geschäft schrittweise abgewickelt wird. Mittelfristig sollte dies zu einer deutlichen Steigerung der Profitabilität bei gleichbleibendem Konzernumsatz führen.

#### Investitionen in Öl & Gas - ein strategisches Sub-Portfolio

Unser Investmentansatz basiert nicht auf Popularität, sondern auf der gezielten Vermeidung dauerhafter Kapitalverluste und der Identifikation attraktiver Renditemöglichkeiten. Während ESG-Investments zunehmend an Bedeutung gewinnen, bleibt Öl für viele Jahrzehnte ein essenzieller Bestandteil der weltweiten Energieversorgung.

Seit Februar 2023 haben wir daher ein Sub-Portfolio aus fünf vielversprechenden Öl- und Gaswerten aufgebaut, das zum 31.12.2024 rund 15 % des Gesamtportfolios ausmacht. Die Unternehmen sind:

- Deep Value Driller AS
- ElDorado Drilling AS
- International Petroleum Corp.
- Maha Energy AB
- TGS ASA

#### Deep Value Driller AS

Das Unternehmen betreibt ein einziges Ölbohrschiff der siebten Generation, das es auf dem Höhepunkt der COVID-19-Pandemie aus einer Insolvenz erwarb. Das 2014 erbaute Schiff hatte ursprünglich über 600 Mio. USD gekostet, wurde jedoch sieben Jahre später für nur 68 Mio. USD gekauft. Nach einer gezielten Marktstrategie konnte das Unternehmen einen langfristigen Chartervertrag mit jährlichen Einnahmen von 53 Mio. USD pro Jahr abschließen. Seit Mai 2024 werden die Erträge als Dividende ausgeschüttet, womit wir eine jährliche Dividendenrendite von über 10 % auf unseren Einstand realisieren.

#### ElDorado Drilling AS

Von derselben Investorengruppe gegründet, sicherte sich ElDorado Drilling AS drei 2014 unvollendet gebliebene Ölbohrschiffe der siebten Generation für rund 330 Mio. USD. Diese wurden zum Jahreswechsel 2024 fertiggestellt, womit das Unternehmen über die modernste Flotte weltweit verfügen wird. Die Schiffe sollen langfristig vermietet werden, wobei ein EBITDA von 100 Mio. USD pro Schiff bei einer Tagesrate von 500.000 USD erwartet wird. Angesichts von Baukosten von mittlerweile über 800 Mio. USD pro Schiff und einer Bauzeit von über drei Jahren stellt dies eine erhebliche Markteintrittsbarriere dar. Kurzfristig führten Projektverzögerungen zu einem Liquiditätsengpass, der nur durch eine Kapitalerhöhung mit 62 % Verwässerung behoben werden konnte. Nach sorgfältiger Prüfung entschieden wir uns gegen eine Teilnahme an dieser Kapitalerhöhung.

**intershop**

**DVD**

**e|dorado  
drilling**

**International Petroleum Corp. & Maha Energy AB**

Diese zwei inhabergeführten Öl- und Gasunternehmen kaufen vernachlässigte Ölreserven günstig auf und steigern deren Produktionskapazität signifikant. Beide erzielen regelmäßig Kapitalrenditen von über 40 %.

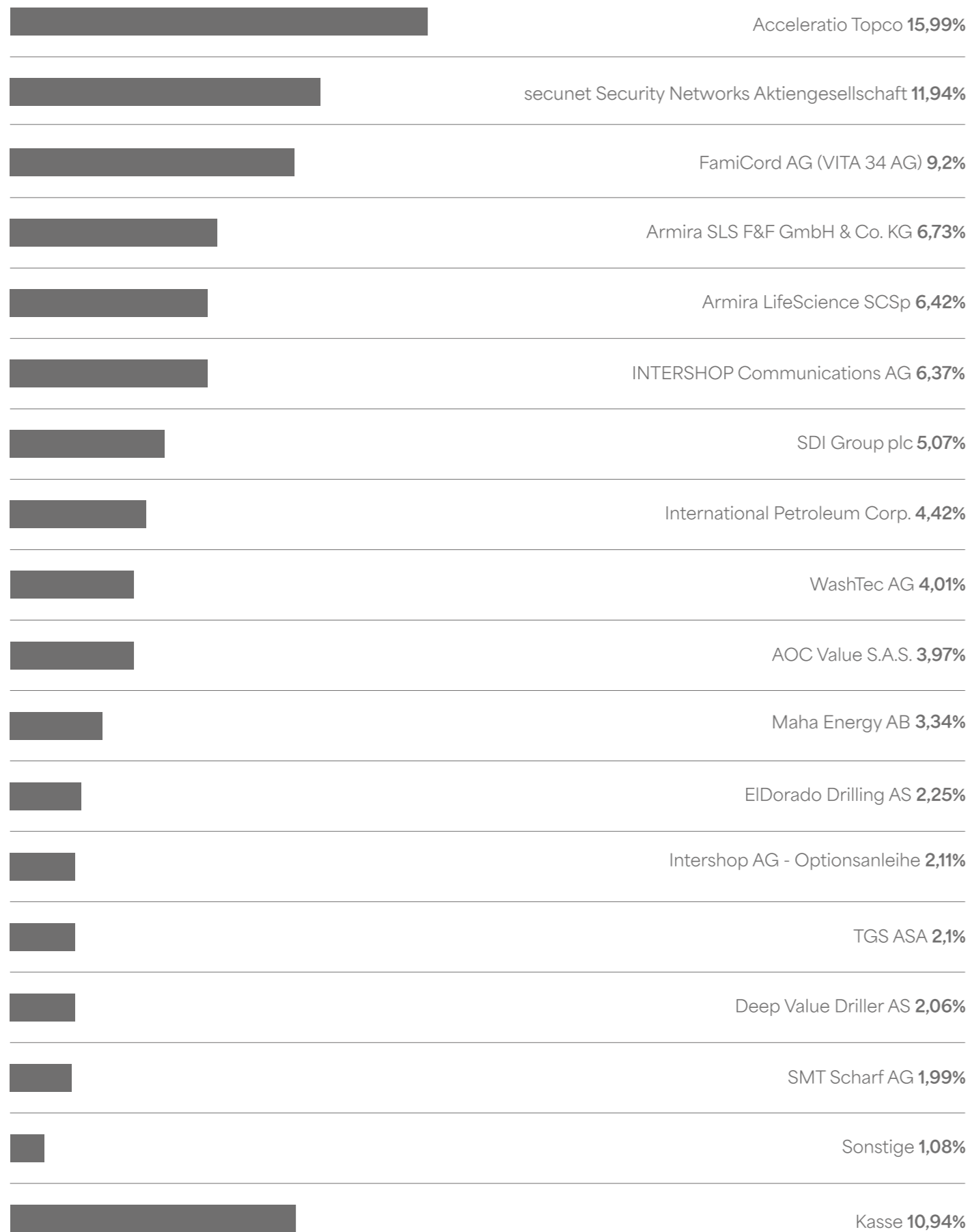
Nach mehrfachen persönlichen Treffen mit den Management-Teams und intensiven Hintergrundgesprächen sind wir überzeugt, dass die Interessen des Managements klar auf langfristige Wertsteigerung ausgerichtet sind – zumal sie mit über 34 % selbst zu den größten Aktionären ihrer Unternehmen zählen. Zudem ist IPC ein gutes Beispiel, wie ein Unternehmen in einer Industrie mit einer schlechten Klimabilanz aktiv zu Verbesserung der Umstände beitragen kann. So hat IPC sich einer strikten ESG-Strategie verschrieben, die es zum Ziel hat, den CO<sub>2</sub>-Ausstoß pro Barrel bis 2025 auf 20 kg zu senken. Zum Vergleich, der durchschnittliche CO<sub>2</sub>-Ausstoß von Öl, welches in Kanada gefördert wird, liegt bei 59 kg. Damit leistet IPC einen aktiven Beitrag zum Klimaschutz da hierdurch langfristig „schmutzigeres“ Öl und Gas aus den Lieferketten verdrängt wird.

**TGS ASA**

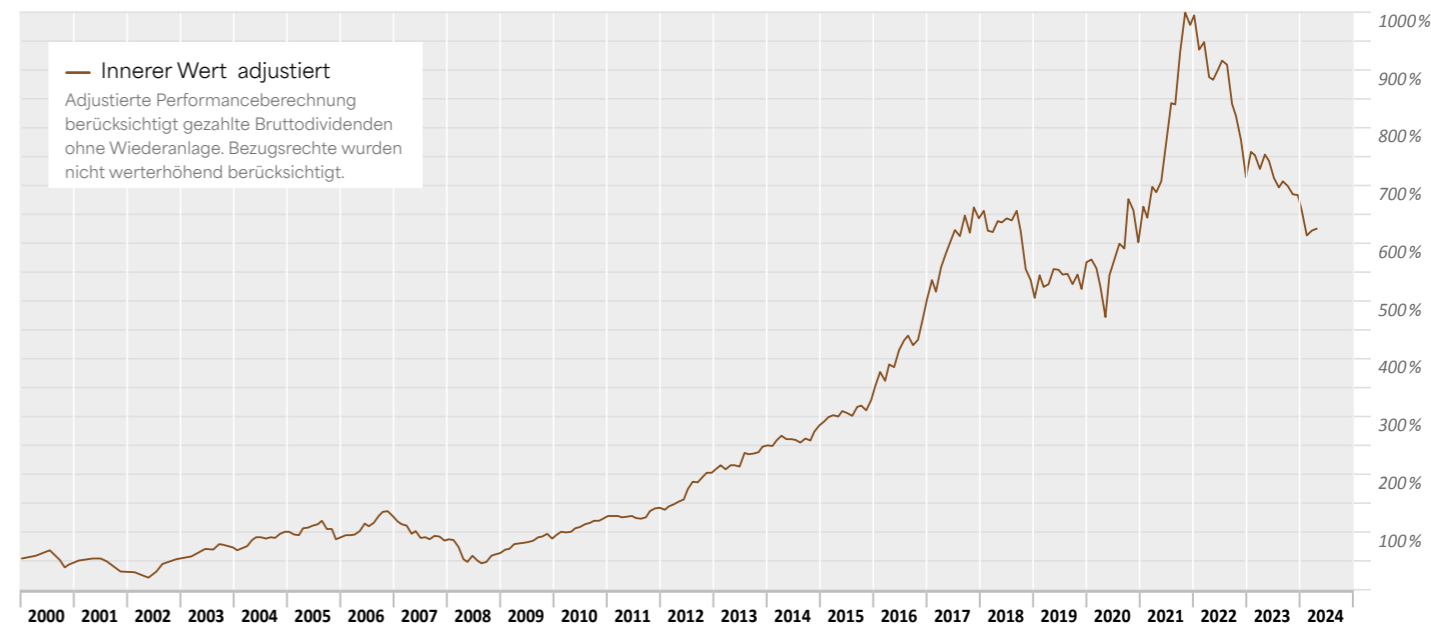
Das norwegische Unternehmen erstellt seismische Unterwasserkarten für die Öl- und Gasexploration und hat als erstes die Multi-Client-Methode etabliert, bei der mehrere Ölunternehmen die Kosten für eine Studie teilen.

Durch die COVID-19-Pandemie und die zunehmende ESG-Fokussierung wurde die langfristige Öl- und Gasexploration vernachlässigt. Mittelfristig erwarten wir jedoch eine Trendwende, da eine stabile Ölproduktion – trotz aller Bemühungen zur Dekarbonisierung – für unsere Wirtschaft noch auf eine sehr lange Zeit notwendig ist und diese nur mit neuen Entdeckungen gesichert werden kann. Zusätzlich ermöglichen wiederholte seismische Untersuchungen die bessere Ausbeutung von bestehenden Öl- und Gasreserven. So kann der Ausbeutungsgrad von 30 % auf bis zu 70 % erhöht werden, ohne dass eine zusätzliche Investition in Infrastruktur, wie etwa Ölbohrplattformen, nötig ist. Dies führt dazu, dass die CO<sub>2</sub>-Intensität jedes zusätzlich geförderten Fasses Öl rund 5 Mal geringer ist.

**MAHA ENERGY**



### Wertentwicklung Innerer Wert | Shareholder Value Beteiligungen AG



12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24	Performance (%)	
100,0	96,2	76,9	103,0	119,9	146,7	132,7	129,4	85,9	108,4	137,3	146,2	206,9	254,2	275,2	325,8	477,4	641,7	511,2	574,3	643,2	932,5	723,4	625,3	516,9	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	225,4	272,7	293,7	344,3	495,9	660,2	529,7	592,8	661,7	951,0	741,9	643,7	535,4	Adjust. Innerer Wert	
12/00	12/01	12/02	12/03	12/04	12/05	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22	12/23	12/24	Absolute Werte (€)	
20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,38	26,58	25,92	17,21	21,71	27,50	29,28	41,44	50,92	55,12	65,26	95,62	128,54	102,40	115,03	128,83	186,78	144,90	125,24	103,54	Innerer Wert	
----	----	----	----	0,50	2,00	0,60	0,60	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	Dividende
20,03	19,27	15,40	20,63	24,01	29,88	29,08	29,02	20,91	25,41	31,20	32,98	45,14	54,62	58,82	68,96	99,32	132,24	106,10	118,73	132,53	190,48	148,60	128,94	107,24	Adjust. Innerer Wert	

#### Aktienkurs und Unternehmensentwicklung 2024

Im Geschäftsjahr 2024 wurden die Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG in das sogenannte Basic Board der Frankfurter Wertpapierbörse aufgenommen, einem Teilbereich des Freiverkehrs (Open Market). Der Designated Sponsor, die ICF Bank AG, stellt fortlaufend verbindliche Geld-Brief-Kurse auf Xetra, sodass stets eine ausreichende Liquidität für den Kauf und Verkauf der Aktien gewährleistet ist.

Der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG entwickelte sich im Jahresverlauf auf der Handelsplattform Xetra mit einem Rückgang von rund -14,6 %, von € 85,50 auf € 73,00. Damit schnitt die Aktie prozentual besser ab als der Innere Wert, der um -17,3 % fiel. Der Discount zum Inneren Wert betrug zum Geschäftsjahresende rund 29,5 %. Die Marktkapitalisierung der Shareholder Value Beteiligungen AG lag zum Jahresende 2024 bei T€ 50.730.

In seinem letzten Brief an die Investoren seiner Partnerschaft im Jahr 1969 empfahl Warren Buffett, in seinen Klassenkameraden Bill Ruane zu investieren, da dieser ein Mann von großer Integrität und starker Moral sei. Laut Buffett war Ruane der beste Investor, wenn es um Integrität, Fähigkeit und Zugänglichkeit für seine Investoren

ging. Wir streben danach, es Bill Ruane und Warren Buffett gleichzutun, immer mit höchster Integrität zu handeln und als Maßstab für Integrität wahrgenommen zu werden.

Abschließend möchten wir uns bei allen Mitarbeitern der Shareholder Value Management AG, der Shareholder Value Beteiligungen AG und unseren geschätzten Aktionären herzlich bedanken. Ihr unermüdliches Engagement und Vertrauen sind die Grundpfeiler unseres Erfolgs und motivieren uns täglich. Gemeinsam haben wir bedeutende Meilensteine erreicht und Herausforderungen gemeistert. Wir freuen uns darauf, die nächsten Schritte auf unserem Weg zu gehen und weiterhin Werte zu schaffen. Vielen Dank für Ihre fortwährende Unterstützung und Partnerschaft!

Frankfurt am Main, im März 2025

Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

*Nils Herzing*  
 Nils Herzing

DISZIPLIN

&

GEDULD



## Shareholder Value Beteiligungen AG:

### Professionelle Kapitalanlage nach den Prinzipien des Value Investing

Die Shareholder Value Beteiligungen AG steht für langfristige Wertsteigerung und den Schutz des investierten Kapitals. Seit ihrer Gründung im Jahr 2000 nutzt die Gesellschaft die Prinzipien und Regeln des Value Investing und investiert das ihr anvertraute Kapital in Aktien europäischer Nebenwerte. Unser Ziel: nachhaltige Renditen durch Beteiligungen an erfolgreichen Unternehmen.

#### **Unsere Investmentphilosophie: Value Investing**

Value Investing bedeutet, unterbewertete Unternehmen mit einer Sicherheitsmarge zu erwerben. Der Fokus liegt nicht auf kurzfristigen Marktpreisen, sondern auf dem fundamentalen Unternehmenswert. Die Methode geht auf Benjamin Graham zurück, dessen Schüler Warren Buffett die Strategie weltweit bekannt machte.

#### **Kernprinzipien des Value Investing:**

##### **Sicherheitsmarge:**

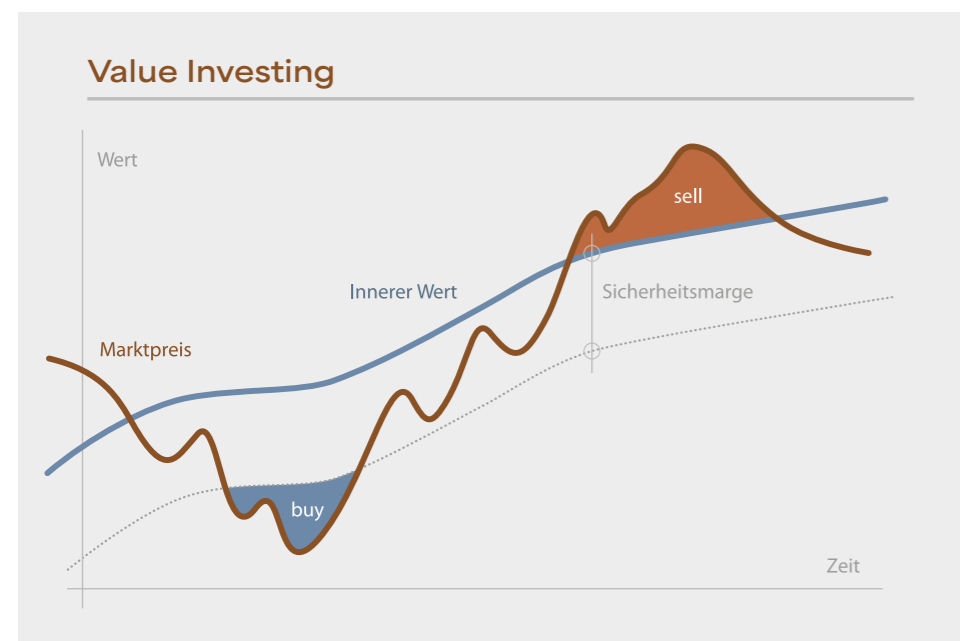
Wir kaufen Unternehmen, deren Marktpreis deutlich unter ihrem fairen Wert liegt. In Zeiten übertriebener Marktturbulenzen agieren wir besonnen und nutzen die ängstliche Stimmung für gezielte Investments.

##### **Disziplin und Geduld:**

Wir orientieren uns nicht an kurzfristigen Marktbewegungen, sondern an nachhaltigen Unternehmenswerten. Unser Kapital ist dauerhaft angelegt, wodurch wir langfristige Chancen nutzen können, ohne zu spekulieren.

##### **Antizyklisches Handeln:**

Emotionale Entscheidungen führen oft zu Fehleinschätzungen. Indem wir uns an Fakten und Bewertungen orientieren, bleiben wir unabhängig von Markthypes.



Über die letzten Jahrzehnte hat sich die Philosophie des Value Investing kontinuierlich weiterentwickelt und wurde beispielsweise stark durch Peter Lynch und Charlie Munger geprägt. Lynch betonte, dass es neben der Vermeidung eines permanenten Kapitalverlusts wichtig sei, in Unternehmen zu investieren, die langfristig wachsen können und dabei hohe Kapitalrenditen aufweisen. Daher konzentrieren wir uns bei der Unternehmensauswahl auf drei qualitative Prinzipien:

**1. Wettbewerbsvorteile** - Besitzt das Unternehmen strukturelle Wettbewerbsvorteile, die es wie ein Burggraben („Economic Moat“) bestmöglich vor der Konkurrenz schützen und langfristig hohe Kapitalrenditen ermöglichen? Dazu zählen immaterielle Werte wie Patente oder Lizenzen, hohe Wechselkosten, Netzwerkeffekte oder Skaleneffekte.

**2. Eigentümergeführt** - Ist das Unternehmen familien- oder eigentümergeführt und besitzt es einen „Business Owner“, der langfristige Interessen verfolgt?

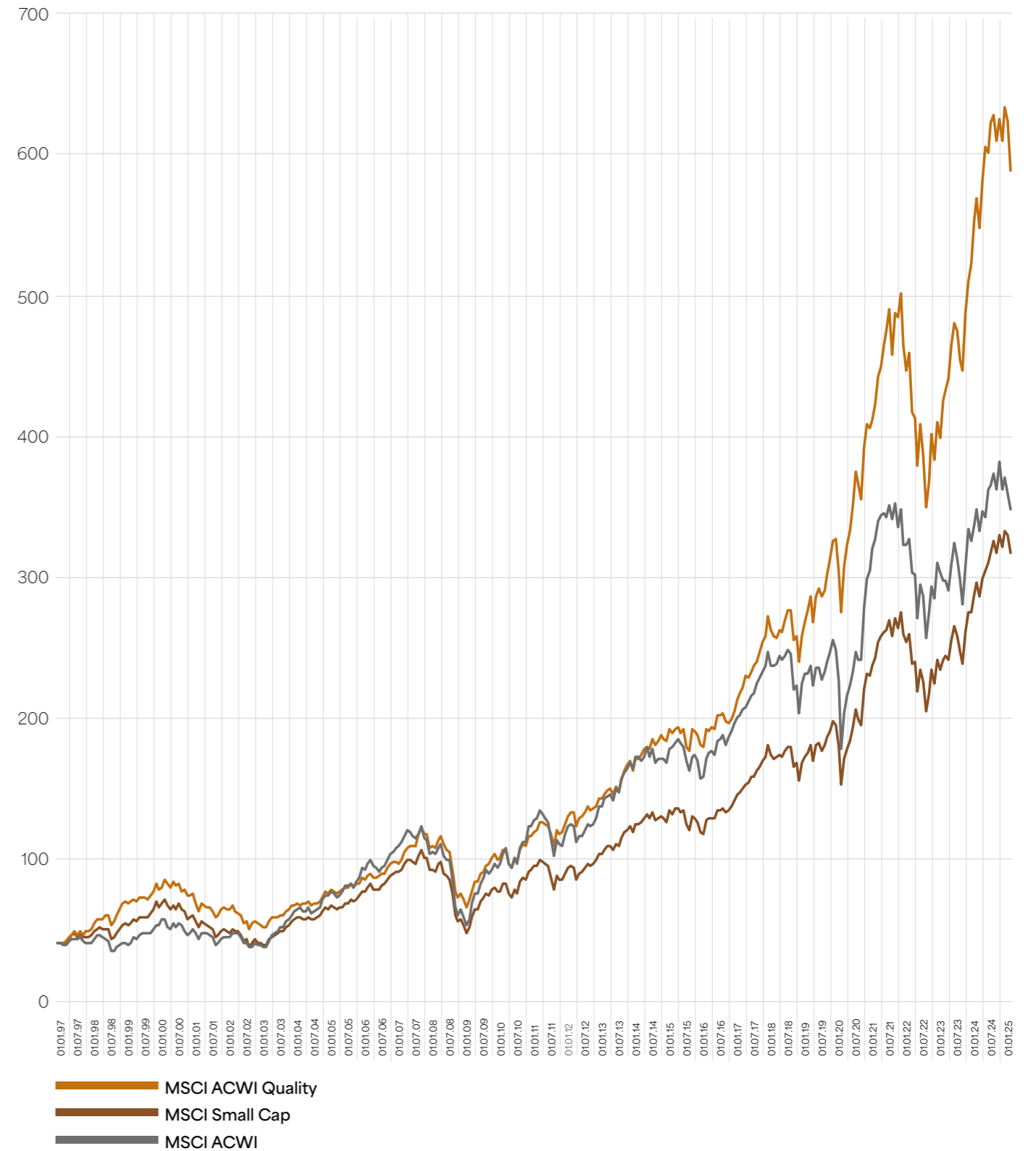
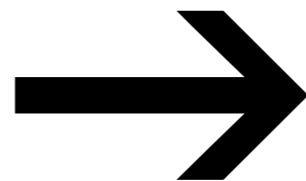
**3. Wachstum** - Kann das Unternehmen langfristig wachsen und dabei sein verdientes Kapital zu gleichbleibend hohen Kapitalrenditen reinvestieren?

„Diese Prinzipien helfen uns, herausragende Unternehmen mit einem starken Wettbewerbsvorteil und einem Business Owner zu identifizieren und diese mit einer Sicherheitsmarge unterbewertet zu kaufen.“

Till Campe, Analyst & Nils Herzing, Vorstand



# Wertentwicklung Globale Aktien, Qualitätstitel, Small Caps im Vergleich 1997 bis 2025







# Lagebericht für das Geschäftsjahr 2024

## I. Grundlagen der Gesellschaft

### Geschäftsmodell der Gesellschaft

Die Shareholder Value Beteiligungen AG investiert eigene Mittel überwiegend in börsennotierte Aktiengesellschaften. Dabei ist die Gesellschaft nicht an verbindliche Vorgaben oder Anlegengrenzen gebunden. Der Schwerpunkt liegt auf kleinen und mittleren Unternehmen in Europa. Die Titelselektion erfolgt vor allem nach den Kriterien des Value Investing, wobei in unterbewertete Titel mit Sicherheitsmarge investiert wird. Das Ziel ist der langfristige Vermögenserhalt und -aufbau für unsere Aktionäre. Eine zentrale interne Steuerungsgröße zur Messung dieses Erfolgs ist die Entwicklung des Inneren Werts. Dieser ergibt sich aus dem Verkehrswert des Gesellschaftsvermögens, vermindert um Verbindlichkeiten und Rückstellungen für zukünftige Verbindlichkeiten. Unser Bestreben ist es, eine nachhaltige Wertsteigerung über mehrere Jahre zu erreichen.

Seit dem 1. Februar 2023 hat die Gesellschaft mit Nils Herzing einen eigenen Vorstand in Festanstellung, der direkte Bezüge von der Gesellschaft erhält. Zudem wurden im Laufe des Jahres temporär ein Praktikant sowie ein Teilzeitmitarbeiter beschäftigt.

Bis zum 31. Dezember 2024 wurde die Gesellschaft bei ihrer Geschäftstätigkeit von der Shareholder Value Management AG unterstützt. Diese stellt auch die Räumlichkeiten für den Bürobetrieb der Shareholder Value Beteiligungen AG zur Verfügung. Im Gegenzug zahlt die Gesellschaft eine jährliche Grundvergütung in Höhe von 1% des Depotvolumens zuzüglich gesetzlicher Mehrwertsteuer, abzüglich der eigenen Personalkosten. Übersteigt die jährliche Wertentwicklung des gemanagten Depots 10% („Hurdle Rate“), so erhält die Shareholder Value Management AG ein Entgelt in Höhe von bis zu 10% des über die Hurdle Rate hinaus erwirtschafteten Volumens. Der Anlageerfolg wird nach Kos-

ten gemessen, wobei der Zeitraum vom 30. November des Vorjahres bis zum 30. November des Berichtsjahres betrachtet wird. Eine High-Watermark-Regelung ist ebenfalls vereinbart. Im Geschäftsjahr 2024 ergab sich eine Grundvergütung von T€ 468 (Vorjahr: T€ 505). Eine Erfolgsbeteiligung fiel im Berichtsjahr nicht an (Vorjahr: T€ 0). Die Beträge verstehen sich jeweils inklusive der gesetzlichen Mehrwertsteuer.

## II. Wirtschaftsbericht und Lage der Gesellschaft

### Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Das Kalenderjahr 2024 war weiterhin von Gegenwind für die globale Wirtschaft und die deutsche Wirtschaft im Besonderen geprägt. Die Weltwirtschaft erholte sich nur langsam von den multiplen negativen Schocks der vergangenen Jahre, darunter die Coronavirus-Pandemie (COVID-19) mit ihren Störungen der globalen Lieferketten, der Ukrainekrieg und der daraus resultierende Anstieg der Energiekosten in Europa, die damit einhergehende Inflation sowie die instabile politische Lage, die zu Regierungskrisen in Großbritannien, Frankreich und Deutschland führte.

Der Rückgang der Inflation in Europa veranlasste die Europäische Zentralbank, den Leitzins in vier Schritten auf 3% zu senken. Aufgrund rekordhoher Schuldenstände und mehrerer Regierungskrisen kam es jedoch zu gegenläufigen Tendenzen am Anleihenmarkt, was zu einer Erhöhung der Refinanzierungszinsen von 1,9% auf 2,4% bei zehnjährigen deutschen Staatsanleihen und von 3,8% auf 4,5% bei zehnjährigen US-Staatsanleihen führte. Dies verhinderte, dass die Senkung des Leitzinses die gewünschte Stimulation der Wirtschaft brachte. So reduzierte sich die Zahl der Baugenehmigungen in Deutschland um 16,8%, was den niedrigsten Stand seit 2010 markierte. Folglich sank das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (Destatis) im Jahr 2024 um 0,2%. Dies stellt den dritten Rückgang des BIP in Folge dar.

Die Wiederwahl von Donald Trump zum Präsidenten der Vereinigten Staaten und die damit einhergehenden Hoffnungen auf Steuersenkungen und Bürokratieabbau führten ab November zu einem Kursfeuerwerk an den Börsen. Der US-amerikanische S&P 500 stieg im Jahr 2024 um über 23% auf mehr als 5.900 Punkte, und der NASDAQ-100 legte mit 24,8% sogar noch stärker zu. Die US-Aktienindizes erlebten somit eine Rally, die derjenigen von 2023 ähnelte und die beiden besten Börsenjahre in Folge seit 1997-1998 markierte. Auch der DAX legte aufgrund sinkender Zinserwartungen und der starken Performance des Indexschwergewichts SAP um 19% zu. Der Small-Cap-Index SDAX schrumpfte hingegen um 1,7%.

### Geschäftsverlauf

Der Innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG nahm im Börsenjahr 2024 um 17,3% ab, was zu einer Reduzierung des Vermögens von T€ 89.821 auf T€ 71.951 führte. Bei 697.500 emittierten Namensaktien und bereinigt um die 2.556 zurückgekauften Aktien, verringerte sich der Innere Wert pro Aktie von € 125,24 auf € 103,54.

Im Geschäftsjahr 2024 war der Rückgang des Inneren Werts mit einer Performance von -17,3% nicht vergleichbar mit der Entwicklung des allgemeinen Börsenmarktes, gemessen am Leitindex DAX (+19%) und SDAX (-1,7%). Der starke Preisrückgang der Sartorius Vorzugsaktien um rund 35% hat maßgeblich zum Rückgang des Inneren Wertes beigetragen und führte auch zur Abschreibung des Buchwerts der Armira LifeScience SCSp sowie der Armira SLS F&F GmbH & Co. KG. Weitere negative Beiträge zur Entwicklung des Inneren Wertes kamen von Kursrückgängen der secunet Security Networks AG, AOC Value S.A.S (AGFA) und einer Abschreibung auf die nicht börsennotierte Eldorado Drilling AS.

Im Laufe des Jahres wurden Randpositionen des Portfolios teilweise gewinnbringend verkauft. Das Investment in die Nexus AG wurde mit einem Gewinn von über T€ 333 vollständig veräußert. Restposten in der Fehlinvestition Highlight Communications AG wurden nach Abschreibung mit einem Verlust von T€ 26 verkauft, was das Ende dieses Investments markierte. Zudem erfolgte die Ausbuchung von 3.910 Aktien der Acceleratio TopCo SCA im Zusammenhang mit der bereits 2023 vereinbarten Teilabschichtung der Beteiligung. Ein großer Teil der Aktien an der SMT Scharf AG konnte gegen eine Zahlung von T€ 10.961 an einen strategischen Käufer aus China verkauft werden. Die eingenommene Liquidität aus den

Verkäufen wurde gemäß der im Rahmen der Hauptversammlung vorgestellten Strategie in das neue Unternehmen SDI Plc investiert und eine Liquiditätsposition aufgebaut.

### Ertragslage

Der Jahresabschluss nach HGB weist für das Geschäftsjahr 2024 einen Jahresfehlbetrag von T€ 13.449 aus (Vorjahr: Jahresfehlbetrag T€ 9.855). Den größten Beitrag dazu lieferten die Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von T€ 16.112 (Vorjahr: T€ 18.760). Am stärksten trugen hierbei die beiden Beteiligungen an Amira mit kumuliert T€ 6.488 bei. Weitere negative Beiträge kamen von der Beteiligung an der AOC Value (T€ 2.908), Eldorado Drilling AS (T€ 2.388) und FamiCord AG (T€ 1.635).

Realisierte Kursgewinne beliefen sich auf T€ 2.644 (Vorjahr: T€ 8.420). Diese setzen sich aus T€ 12.751 aus Wertpapierverkäufen abzüglich der Einstandskosten von T€ 10.107 zusammen. Die Hauptbeiträge zu den Wertpapierverkäufen kamen vom Verkauf der SMT Scharf AG (T€ 10.961), der Nexus AG (T€ 1.484) und der Highlight Communications AG (T€ 81). Im Rahmen der Abkündigung der Anteilsklassen der Acceleratio wurde im Geschäftsjahr ein Aufwand in Höhe von T€ 1.194 verbucht, woraus sich für das Investment der Acceleratio unter Berücksichtigung des verbuchten Ertrags des Vorjahres in Höhe von T€ 5.508 über die Totalperiode hinweg ein Gewinn in Höhe von T€ 4.314 ergibt.

Die Erträge aus Wertpapieren (Dividendeneinnahmen) betragen T€ 1.013 (Vorjahr: T€ 653), was einen leichten Anstieg im Vergleich zu den Vorjahren darstellt. Die größten Dividendenbeiträge lieferten der Deep Value Driller (T€ 554), die secunet AG (T€ 171), die Washtec AG (T€ 154) sowie die TGS ASA (T€ 80).

Die Verwaltungskosten des Depots beinhalten die Vergütung an die Shareholder Value Management AG, die im Geschäftsjahr 2024 T€ 468 betrug (Vorjahr: T€ 505). Der Rückgang ist hauptsächlich auf das gesunkene Portfoliovolumen und die vertragliche Regelung zurückzuführen, dass eigene Personalkosten mit den fälligen Vergütungen verrechnet werden konnten. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sanken aufgrund des freiwilligen Verzichts von Nils Herzing auf eine vertraglich zugesicherte Spende auf T€ 496 (Vorjahr: T€ 578). Zu den sonstigen Aufwendungen gehörten Kosten für die Hauptversammlung, Rechts- und Beratungskosten, Notierung im Freiverkehr, Abschluss- und Prüfungskosten sowie Aufsichtsratsvergütungen. Die sonstigen betrieblichen Erträge sanken auf T€ 157 (Vorjahr: T€ 447).

### Finanz- und Vermögenslage

Das Vermögen der Gesellschaft war zum Geschäftsjahresende in 18 Wertpapiertiteln bzw. Beteiligungen mit einem Gesamtwert von T€ 62.977 (Vorjahr: T€ 87.173) investiert. Die Wertansätze in der Bilanz entsprechen T€ 55.299 (Vorjahr: T€ 76.821) für Wertpapiere des Anlagevermögens und Beteiligungen. Daraus ergeben sich stille Reserven zum Bilanzstichtag in Höhe von T€ 7.678 (Vorjahr: T€ 10.351). Der überwiegende Teil der stillen Reserven entfällt weiterhin auf die secunet AG mit T€ 4.823.

Die fünf größten Positionen nach Kurswerten zum Bilanzstichtag waren Acceleratio Topco S.C.A., Armira (zwei indirekte Beteiligungen an Sartorius), secunet AG, FamiCord AG und Intershop Communications AG. Diese fünf Positionen machten insgesamt 64% des Wertpapierdepots aus.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 222 (Vorjahr: T€ 777) umfassen hauptsächlich Steuererstattungsansprüche in Höhe von T€ 130 (Vorjahr: T€ 157).

Anteile an verbundenen Unternehmen in Höhe von T€ 1.000 betrafen ausschließlich die 100%ige Beteiligung an der Shareholder Value Alpine AG, Liechtenstein.

Der Barmittelbestand betrug zum Geschäftsjahresende T€ 6.906 (Vorjahr: T€ 434). Zum Bilanzstichtag gab

es keine Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (Vorjahr: T€ 1.887). Es bestand ein Kreditrahmen in Höhe von T€ 12.500.

Das Grundkapital der Shareholder Value Beteiligungen AG betrug im Geschäftsjahr 2024 unverändert € 6.975.000 und ist in 697.500 Aktien eingeteilt. Die Gesellschaft hielt zum Bilanzstichtag 2.556 (Vorjahr: 2.556) eigene Aktien mit einem Nennwert von € 25.560 (Vorjahr: € 25.560).

Die Aktien der Gesellschaft sind im Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert. Der Jahreschlusskurs am 31. Dezember 2024 betrug auf Xetra € 73 (Vorjahr: € 85,50). Der Börsenkurs notierte somit zum Jahresende unter dem Inneren Wert von € 103,54 pro Aktie.

Die wirtschaftliche Lage des Unternehmens wird aufgrund der Ertragslage des Bestandsportfolios, signifikanter Kostenreduktionen und eingeleiteter Strukturmaßnahmen durch den Vorstand als positiv beurteilt. Diese Einschätzung berücksichtigt die Ergebnisse aus dem Jahresabschluss 2024 sowie die Einbeziehung des laufenden Geschäfts im Jahr 2025.

# Risiko- und Prognosebericht

# 1. Prognosebericht

Gemäß § 289 Absatz 1 HGB ist im Lagebericht die voraussichtliche Entwicklung mit ihren wesentlichen Chancen und Risiken zu beurteilen und zu erläutern. Für die Shareholder Value Beteiligungen AG ist dies nur eingeschränkt möglich, da wir nicht mit Gewissheit sagen können, wie sich die Börsen im laufenden Jahr entwickeln werden. Bestimmende Faktoren sind insbesondere die künftig erwarteten Gewinne der Unternehmen und die darauf angewendeten Bewertungsfaktoren. Beides lässt sich nicht verbindlich vorhersagen.

Es wird erwartet, dass auch im Jahr 2025 der Krieg in der Ukraine erhebliche Auswirkungen auf die wirtschaftliche, geldpolitische und geopolitische Lage haben wird. Hinzu kommt der Konflikt zwischen Israel und Palästina im Nahen Osten. Aufgrund des Basiseffekts in der Inflationsberechnung wird erwartet, dass sich die Inflation im Jahr 2025 im Zielkorridor von rund 2% einpendeln wird. Es bleibt jedoch unklar, ob Zweitrundeneffekte wie Lohnerhöhungen, Fiskalprogramme oder Staatsschuldenkrisen zu einer dauerhaft höheren Inflationsrate führen werden. Dies ist entscheidend für die weiteren geldpolitischen Schritte der Notenbanken. Ein weiterer Liquiditätsentzug könnte zu weiter verringertem Wirtschaftswachstum und volatilen Finanzmärkten führen.

Die in Folge des Zinsanstiegs gesunkenen Bewertungen der kleinen und mittleren Unternehmen an den weltweiten Börsen eröffnen jedoch wieder Chancen, deren Aktien zu attraktiven Bewertungen zu erwerben. Wir sind überzeugt, dass sich unsere Portfolio-Beteiligungen operativ mittelfristig positiv entwickeln werden. Diese Einschätzung sowie unsere im Wesentlichen eigenkapitalbasierte Finanzierung lassen uns möglichen weiteren Turbulenzen an den Börsen beruhigt entgegensehen, ohne dass ausgeschlossen werden kann, dass der Aktienkurs der Gesellschaft und/oder der Zielunternehmen zumindest kurzfristig sinken könnte.

# 2. Risikobericht

Zur Früherkennung und Vermeidung von Entwicklungen, die den Fortbestand der Gesellschaft gefährden könnten (§ 91 Abs. 2 Satz 2 AktG), verfügt die Shareholder Value Beteiligungen AG über ein professionelles Risikomanagementsystem.

Als Beteiligungsgesellschaft, die vorwiegend in börsennotierte Unternehmen investiert, ist die Shareholder Value Beteiligungen AG insbesondere 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 sowie durch Diversifikationsstandards und die Begrenzung von Einzelpositionsgrößen entgegengewirkt. Weitere Risiken ergeben sich durch die Auswirkungen von geopolitischen Krisen, Währungsrisiken sowie dem allgemeinen Risiko, dass unterbewertete Unternehmen nicht wie erwartet eine Wertsteigerung erfahren.

Frankfurt am Main, im März 2025  
Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG



Nils Herzing

# Bilanz

# Gewinn- und Verlustrechnung

## Bilanz Aktiva

in Euro

	31.12.2024	31.12.2023
<b>Anlagevermögen</b>	<b>56.301.644,00</b>	<b>77.821.458,22</b>
Sachanlagen	2.228,00	0,00
Anteile an verbundenen Unternehmen	1.000.000,00	1.000.000,00
Beteiligungen	9.330.767,00	15.819.177,00
Wertpapiere des Anlagevermögens	45.968.649,00	61.002.281,22
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>7.127.329,59</b>	<b>1.211.653,79</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	221.695,98	777.384,57
Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten	6.905.633,61	434.269,22
<b>Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>9.428,80</b>	<b>9.136,44</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>63.438.402,39</b>	<b>79.042.248,45</b>

## Bilanz Passiva

in Euro

	31.12.2024	31.12.2023
<b>Eigenkapital</b>	<b>63.330.186,80</b>	<b>76.779.551,38</b>
Gezeichnetes Kapital	6.975.000,00	6.975.000,00
Eigene Anteile	-25.560,00	- 25.560,00
Kapitalrücklage	6.632.750,00	6.632.750,00
Gewinnrücklagen	80.937.976,82	80.937.976,82
Bilanzverlust	-31.189.980,02	-17.740.615,44
<b>Rückstellungen</b>	<b>90.957,72</b>	<b>365.922,73</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>17.257,87</b>	<b>1.896.774,34</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,00	1.886.648,70
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.421,09	5.546,01
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,00	207,06
Sonstige Verbindlichkeiten	6.836,78	4.372,57
<b>Bilanzsumme</b>	<b>63.438.402,39</b>	<b>79.042.248,45</b>

## Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

	31.12.2024	31.12.2023
Erlöse aus Wertpapierverkäufen	12.750.892,46	15.606.369,25
Einstandskosten der verkauften Wertpapiere	10.106.883,69	7.186.137,49
<b>Realisierte Kursgewinne</b>	<b>2.644.008,77</b>	<b>8.420.231,76</b>
sonstige betriebliche Erträge	156.528,00	446.812,97
Personalaufwand	196.825,99	-153.818,28
Verwaltungskosten Depot	-467.862,32	-504.643,29
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-496.218,54	-578.238,23
Erträge aus Wertpapieren	1.013.111,58	653.488,91
sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	50.333,96	729.118,43
Abschreibungen auf Wertpapiere	-16.112.631,44	-18.759.890,50
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-39.745,33	-107.718,75
Sonstige Abschreibungen	-64,67	-153,99
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-13.449.365,98</b>	<b>-9.854.810,97</b>
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-1,40	0,00
<b>Jahresfehlbetrag</b>	<b>-13.449.364,58</b>	<b>-9.854.810,97</b>
Verlustvortrag aus dem Vorjahr	17.740.615,44	7.885.804,47
Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	0,00	0,00
Einstellungen in Gewinnrücklage	0,00	0,00
<b>Bilanzverlust</b>	<b>- 31.189.980,02</b>	<b>- 17.740.615,44</b>

# Entwicklung des Eigenkapitals

	Aktienzahl im Umlauf	gezeichnetes Kapital	Kapital Rücklage	Gewinn Rücklage	Bilanz Gewinn/Verlust	Eigenkapital
<b>Stand 31.12.2021</b>	<b>694.944</b>	<b>6.949.440,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>63.759.717,43</b>	<b>17.178.259,39</b>	<b>94.520.166,82</b>
Jahresüberschuss / -fehlbetrag					-7.885.804,47	-7.885.804,47
Erwerb eigene Anteile						
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage				17.178.259,39	-17.178.259,39	
<b>Stand 31.12.2022</b>	<b>694.944</b>	<b>6.949.440,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>80.937.976,82</b>	<b>-7.885.804,47</b>	<b>86.634.362,35</b>
Jahresüberschuss /- -fehlbetrag					-9.854.810,97	-9.854.810,97
Erwerb eigene Anteile						
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage						
<b>Stand 31.12.2023</b>	<b>694.944</b>	<b>6.949.440,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>80.937.976,82</b>	<b>-17.740.615,44</b>	<b>76.779.551,38</b>
Jahresüberschuss / -fehlbetrag					-13.449.364,58	-13.449.364,58
Erwerb eigene Anteile						
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage						
<b>Stand 31.12.2024</b>	<b>694.944</b>	<b>6.949.440,00</b>	<b>6.632.750,00</b>	<b>80.937.976,82</b>	<b>-31.189.980,02</b>	<b>63.330.186,80</b>
Jahresüberschuss /- -fehlbetrag						
Erwerb eigene Anteile						
Dividendenausschüttung						
Kapitalerhöhung						
Einstellung Gewinnrücklage						

# Entwicklung des Anlagevermögens

	Finanzanlagen	Anlagevermögen insgesamt
<b>Anschaffungs-/ Herstellungskosten</b>		
Stand 01.01.2024	<b>105.757.797,65</b>	<b>105.757.951,64</b>
Zugänge	4.540.944,91	4.543.237,58
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	17.023.896,55	17.023.896,55
<b>Stand 31.12.2024</b>	<b>93.274.846,01</b>	<b>93.277.292,67</b>
<b>Abschreibungen</b>		
Stand 01.01.2024	27.936.339,43	27.936.493,42
Zugänge	16.112.631,44	16.112.696,11
Umbuchungen	0,00	0,00
Abgänge	6.917.012,86	6.917.012,86
Zuschreibungen	156.528,00	156.528,00
<b>Stand 31.12.2024</b>	<b>36.975.430,01</b>	<b>36.975.648,67</b>
<b>(Rest-)Buchwerte</b>		
Stand 01.01.2024	77.821.458,22	77.821.458,22
<b>Stand 31.12.2024</b>	<b>56.299.416,00</b>	<b>56.301.644,00</b>

# Anhang für das Geschäftsjahr 2024

## A. Angaben zum Jahresabschluss

### I. Allgemeine Angaben

Die Shareholder Value Beteiligungen AG mit Sitz in Frankfurt am Main ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 51069 eingetragen. Der Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG (im Folgenden kurz „Gesellschaft“ genannt) für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis 31. Dezember 2024 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 HGB. Die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts erfolgt handelsrechtlich freiwillig.

### II. Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bewertung der Finanzanlagen erfolgte mit den Anschaffungskosten einschließlich den Anschaffungsnebenkosten. Soweit der beizulegende Wert am Bilanzstichtag niedriger war, wurden entsprechende Abschreibungen vorgenommen. Zuschreibungen wurden vorgenommen, soweit aufgrund eines Anstiegs des beizulegenden Wertes der Grund für die vorangegangene Abschreibung entfallen ist.

Die Wertpapiere des Umlaufvermögens wurden mit den Anschaffungskosten oder dem niedrigeren Kurswert zum 31. Dezember 2024 bewertet.

Die Bewertung der sonstigen Vermögensgegenstände erfolgte mit dem Nominalwert.

Die flüssigen Mittel sind zum Nennwert angesetzt.

Der aktive Rechnungsabgrenzungsposten enthält Ausgaben für zukünftige Geschäftsjahre.

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

Der Ansatz der Verbindlichkeiten erfolgte mit dem Erfüllungsbetrag.

Auf fremde Währung lautende Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten wurden am Abschlussstichtag zum Devisenkassamittelkurs umgerechnet.

Die Acceleratio Topco S.C.A., die AOC Value S.A.S., die Armira SLS F&F GmbH & Co. KG und die Armira LifeScience SCSp sind nicht börsennotiert. Die Bewertung erfolgt zu Anschaffungskosten oder mit dem niedrigeren beizulegenden Zeitwert.

Für die AOC Value S.A.S. erfolgte eine außerplanmäßige Abschreibung in Höhe von € 2.908.354,14 (Vorjahr: € 4.264.833,50) auf den niedrigeren beizulegenden Wert in Höhe von € 2.817.984,66.

Gemäß einer im Geschäftsjahr 2024 neu eingeführten internen Prognoserechnung zum Bilanzstichtag beträgt der beizulegende Zeitwert der Armira SLS F&F GmbH & Co. KG € 4.775.267,00 (Vorjahr: € 8.094.521,00) und der beizulegende Zeitwert der Armira LifeScience SCSp € 4.555.500,00 (Vorjahr: € 7.724.656,00). Bei der Armira SLS F&F GmbH & Co. KG wurde eine außerplanmäßige Abschreibung von € 3.319.254,00 vorgenommen. Die Armira LifeScience SCSp wurde um € 3.169.156,00 außerplanmäßig abgeschrieben.

Die SMT Scharf AG wurde um € 156.528,00 € auf den beizulegenden Zeitwert in Höhe von € 1.408.752,00 zugeschrieben.

Die gehaltene Anleihe mit Anschaffungskosten in Höhe von € 1.500.000,00 mit einer Laufzeit bis 2025 wird im Geschäftsjahr weiterhin als Anlagevermögen ausgewiesen. Der Kurswert zum 31. Dezember 2024 betrug € 1.200.000,00 (Vorjahr: € 1.380.000,00). Eine Abschreibung wurde nicht vorgenommen, da die Gesellschaft beabsichtigt, die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit zu halten und der Rückzahlungsbetrag zum Nennwert erfolgt. Dementsprechend handelt es sich um keine dauerhafte Wertminderung.

### III. Angaben zu Einzelposten der Bilanz

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aus dem beigefügten Anlagespiegel ersichtlich.

Die Gesellschaft besitzt eine 100% Beteiligung an der Shareholder Value Alpine AG, Liechtenstein. Das Grundkapital beträgt T€ 1.000 (Vorjahr: T€ 1.000).

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von T€ 222 (Vorjahr: T€ 777) beinhalten hauptsächlich Steuererstattungsansprüche in Höhe von T€ 130 (Vorjahr: T€ 157), die sich im Zuge der Dividendenzahlungen ergeben haben sowie Gewinnanteile aus Beteiligungen an Personengesellschaften T€ 72 (Vorjahr: T€ 55).

Das Grundkapital zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2024 beträgt € 6.975.000,00 und ist eingeteilt in 697.500 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 10,00. Das Grundkapital ist gegenüber dem Vorjahr unverändert. Die Gesellschaft hält zum Bilanzstichtag eigene Aktien mit einem Nennwert in Höhe von € 25.560,00 (Vorjahr: € 25.560,00). Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 27. Mai 2020 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 26. Mai 2025 mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals eigene

Aktien der Gesellschaft über die Börse oder durch ein öffentliches Kaufangebot bis zur Höhe von 10% des derzeitigen Grundkapitals zu bestimmten Bedingungen zu erwerben und/oder zu veräußern. Im Rahmen des auf den Erwerb eigener Aktien gerichteten und am 11. Mai 2021 im Bundesanzeiger veröffentlichten freiwilligen Aktienrückkaufangebots, sind der Shareholder Value Beteiligungen AG bis zum Ablauf der Annahmefrist am 26. Mai 2021 insgesamt 2.556 Aktien zum Preis pro Aktie von € 120,00 (entspricht einem Gegenwert von insgesamt € 306.720,00 bzw. 0,37 % des Grundkapitals) angedient worden. Da die Shareholder Value Beteiligungen AG vor Durchführung des Aktienrückkaufprogramms über keine eigenen Aktien verfügte entspricht der eigene Anteil danach ca. 0,37% am Grundkapital. Der Aktienrückkauf wurde aufgrund der hohen Differenz zwischen Börsenkurs und Innerem Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG durchgeführt. Im Geschäftsjahr hat die Gesellschaft keine weiteren eigenen Aktien erworben. Durch Beschluss der Hauptversammlung vom 11. Mai 2021 wurde der Vorstand ermächtigt, bis zum 11. Mai 2026 mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital durch Ausgabe neuer Aktien gegen Bareinlage einmal oder mehrmals, insgesamt jedoch höchstens um einen Betrag von € 3.487.500,00, zu erhöhen. Der Vorstand hat von dieser Ermächtigung im Geschäftsjahr keinen Gebrauch gemacht.

Die sonstigen Rückstellungen in Höhe von T€ 91 (Vorjahr: T€ 366) beinhalten hauptsächlich Kosten für die Erstellung und Prüfung des Jahresabschlusses (T€ 44).

Zum Bilanzstichtag betragen die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten T€ 0 (Vorjahr: T€ 1.887).

### IV. Angaben zu Einzelposten der Gewinn- und Verlustrechnung

Die Gesellschaft unterhält keinen eigenen Bürobetrieb und hat im Geschäftsjahr einen eigenen Arbeitnehmer sowie kurzzeitig zwei Minijobber beschäftigt.

Darüber hinaus ist ein Vorstand beschäftigt.

Sie wird von der Shareholder Value Management AG unterstützt. Diese erhält dafür eine jährliche Vergütung in Höhe von 1% des Depotvolumens der Shareholder Value Beteiligungen AG. Übersteigt der jährliche Anlageerfolg 10%, so erhält die Shareholder Value Management AG eine Erfolgsbeteiligung von 10% der darüber hinaus erwirtschafteten Erträge. Zusätzlich ist eine High-Watermark-Regelung vereinbart. Im Geschäftsjahr sind Aufwendungen in Höhe von T€ 468 (Vorjahr: T€ 505) entstanden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von T€ 496 (Vorjahr: T€ 578) enthalten hauptsächlich Kosten für die Ausbuchung von außerordentlichen Erträgen in Höhe von T€ 224 (Vorjahr: T€ 0) sowie die Notierungen und Hauptversammlung, Rechts- und Beratungskosten, die Notierung im Freiverkehr, Abschluss- und Prüfungskosten, Aufsichtsratsvergütungen sowie allgemeine Verwaltungskosten. Die Aufwendungen für Spenden haben im Geschäftsjahr T€ 0 (Vorjahr: T€ 327) betragen.

Die sonstigen betrieblichen Erträge betragen T€ 157 (Vorjahr: T€ 447) und umfassen die Zuschreibungen aus zuvor abbeschriebenen Wertpapieren des Anlagevermögens (im Vorjahr: Erträge aus Kostenerstattungen und Versicherungsentschädigungen).

**V. Angaben zum Jahresergebnis**

Der Jahresabschluss wurde gemäß § 268 Abs. 1 HGB unter Berücksichtigung der Verwendung des Jahresergebnisses aufgestellt. Der Jahresfehlbetrag in Höhe von € 13.449.364,58 wird in voller Höhe auf neue Rechnung vorgetragen.

Der Bilanzverlust des Vorjahres wurde durch Beschluss der Hauptversammlung vom 23. Mai 2024 in Höhe von € 17.740.615,44 vorgetragen. Zum Bilanzstichtag steht somit kein Bilanzgewinn zur Verwendung durch die Hauptversammlung zur Verfügung.

**B. Sonstige Angaben**

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden die Geschäfte der Gesellschaft geführt durch:

- **Herrn Frank Fischer**, Dipl.-Kaufmann (bis 28. Februar 2025)
- **Herrn Nils Herzing**, CFA

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen € 158.112,50.

Der Aufsichtsrat bestand aus:

- **Herrn Dr. Helmut Fink**, Unternehmensberater, Vorsitzender des Aufsichtsrats
- **Herrn Dr. Michael Drill**, Investmentbanker, stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats
- **Herrn Volker Schindler**, Diplombankfachwirt, Aufsichtsratsmitglied

Mitgliedschaften in weiteren Aufsichtsräten: Herr Dr. Fink ist Aufsichtsratsvorsitzender der Raiffeisenbank Weis-sachtal eGen, Sulzberg, Österreich sowie Mitglied des Verwaltungsrats der Inyova AG (vormals: Yova AG), Zürich, Schweiz. Herr Dr. Michael Drill ist Mitglied des Aufsichtsrates der Prime Capital AG, Frankfurt, sowie Mitglied der Aufsichtsräte bei Lincoln International LLP, Großbritannien, Lincoln International SAS, Paris und Lincoln International S.L., Spain. Herr Frank Fischer ist Aufsichtsratsvorsitzender der Intershop Communications AG, Jena, stellvertretender Vorsitzender der Stiftung Starke Lunge, Hofheim am Taunus sowie Beirat der ForkOn GmbH, Köln. Zudem ist er Vorstand der Shareholder Value Management AG und betreut als CIO mehrere Investmentfonds.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats betragen € 18.000,00.

Folgende Organmitglieder der Gesellschaft halten bis zum 31. Dezember 2024 Anteile an der Shareholder Value Beteiligungen AG:

Name	Funktion	Anzahl unmittelbar eigener Aktien*	Anzahl eng verbundener Personen**
Frank Fischer	Vorstand	5.872	16.923
Nils Herzing	Vorstand	580	445
Dr. Helmut Fink	Aufsichtsrat	22.855	195.195
Dr. Michael Drill	Aufsichtsrat	5.000	1
Volker Schindler	Aufsichtsrat	760	100

\*Aktien von Personen, die Führungsaufgaben im Sinne des Art. 19 Abs. 1, 1. Alt. i.V.m. Art. 3 Abs. 1 Nr. 25 MAR wahrnehmen  
 \*\*Anzahl Aktien eng verbundener Personen im Sinne des Art. 19 Abs. 1, 2. Alt. i. V.m. Art. 3 Abs. 1 Nr. 26 MAR

Per 31. Dezember 2024 hält die Shareholder Value Management AG 27.384 Aktien der Shareholder Value Beteiligungen AG.

Frankfurt am Main, im März 2025  
 Der Vorstand der Shareholder Value Beteiligungen AG

  
 Nils Herzing

# Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

An die Shareholder Value Beteiligungen AG

**Prüfungsurteile**

Wir haben den Jahresabschluss der Shareholder Value Beteiligungen AG - bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2024 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2024 bis zum 31. Dezember 2024 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden - geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der Shareholder Value Beteiligungen AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2024 bis zum 31. Dezember 2024 geprüft.

**Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse**

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31. Dezember 2024 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2024 bis zum 31. Dezember 2024 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt

ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.

**Grundlage für die Prüfungsurteile**

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um

als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

**Verantwortung der gesetzlichen Vertreter und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss und den Lagebericht**

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen (d.h. Manipulationen der Rechnungslegung und Vermögensschädigungen) oder Irrtümern ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Außerdem sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die sie als notwendig erachtet haben, um die Aufstellung eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen, und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur

Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.

**Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts**

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus dolosen Handlungen oder Irrtümern resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses und Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung.

Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher falscher Darstellungen im Jahresabschluss und im Lagebericht aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass aus dolosen Handlungen resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist höher als das Risiko, dass aus Irrtümern resultierende wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, da dolose Handlungen kollusives Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte

Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.

- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir Darstellung, Aufbau und Inhalt des Jahresabschlusses insgesamt einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.

• beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage der Gesellschaft.

• führen wir Prüfungshandlungen zu den von den gesetzlichen Vertretern dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von den gesetzlichen Vertretern zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger bedeutsamer Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Frankfurt am Main, 17. März 2025

**WEDDING & Cie. GmbH**  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

**Johannes Wedding**  
Wirtschaftsprüfer

**Tobias Müller**  
Wirtschaftsprüfer



# Mehrjahres- übersicht

# 6 JAHRE

Zeitraum	2024	2023	2022	2021	2020	2019
<b>Ausstehende Aktien</b>	<b>694.944</b>	<b>694.944</b>	<b>694.944</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>	<b>697.500</b>
	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR	TEUR
<b>Innerer Wert</b>	<b>71.951</b>	<b>87.037</b>	<b>100.695</b>	<b>129.800</b>	<b>89.856</b>	<b>80.236</b>
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>						
Realisierte Kursgewinne	2.644	8.420	2.065	33.172	6.721	4.409
Erträge aus Wertpapieren (Dividenden)	1.013	653	678	619	622	1.337
Verwaltungskosten Depot (inkl. MwSt.)	468	505	1.354	5.102	1.002	921
Abschreibungen auf Wertpapiere	16.113	18.760	9.525	5	5.558	4.115
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-13.449</b>	<b>-9.855</b>	<b>-7.886</b>	<b>37.857</b>	<b>162</b>	<b>3.878</b>
<b>Bilanz</b>						
Wertpapiere des Anlagevermögens	56.299	77.821	84.651	61.758	55.849	56.409
Wertpapiere des Umlaufvermögens	0	0	1.500	1.960	1.965	4.783
Eigenkapital nach HGB	63.330	76.780	86.634	94.520	56.970	56.808
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0	1.887	1.939	0	5.455	6.171
<b>Werte je Aktie</b>						
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Innerer Wert	103,54	125,45	144,95	186,78	128,83	115,03
Eigenkapital	91,13	110,48	124,66	135,51	81,68	81,45
Stille Reserven	12,41	14,97	20,29	51,27	47,15	33,58
Börsenkurs Jahresende	73,00	85,50	114,00	142,00	98,00	102,00
Börsenkurs Jahreshoch	90,00	125,00	152,00	159,00	105,00	115,00
Börsenkurs Jahrestief	73,00	85,50	105,00	98,00	65,00	87,50

## Termine 2025

12.6.2025 Hauptversammlung  
August 2025 Halbjahresbericht

## Impressum

**Herausgeber:**  
Shareholder Value Beteiligungen AG  
Barckhausstr. 1  
D-60325 Frankfurt am Main  
Telefon +49 152 583 873 69  
ir@svb-ag.de  
www.svb-ag.de

**Sitz:**  
Frankfurt am Main  
Handelsregister Amtsgericht Frankfurt am Main  
HRB-Nummer 51069

Die Shareholder Value Beteiligungen AG investiert eigene Mittel überwiegend in börsennotierte Aktiengesellschaften.

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.

Hierbei wird in unterbewertete Aktien mit einer hohen Sicherheitsmarge investiert, um so das Risiko für die Anleger zu minimieren, gleichzeitig aber auch die Renditechancen hoch zu halten. Dabei legen wir den Fokus auf Nebenwerteaktien in Europa, 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. 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 unseren Anlegern.

Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG ist notiert im Basic Board des Freiverkehrs der Frankfurter Wertpapierbörse. (WKN: A16820, ISIN: DE000A168205)

Version 2 mit Korrekturen auf den Seiten 2 und 48.

“

Es ist weitaus besser,  
ein wunderbares  
Unternehmen zu  
einem fairen  
Preis zu kaufen, ...

... als ein  
mittelmäßiges  
Unternehmen  
zu einem  
wunderbaren  
Preis.

”

- Warren Buffett -

