



# Halbjahresbericht 2010 der Shareholder Value Beteiligungen AG

## Geschäftsentwicklung

Im Ergebnis des ersten Halbjahrs trat der Deutsche Aktienmarkt gemessen am DAX, der um 0,1 % anstieg, auf der Stelle. Allerdings vollzog sich dieser Weg unter erheblichen Schwankungen. Der SDAX legte um 10,0 % zu. Gestützt wurden die Aktienmärkte von guten Unternehmensnachrichten und hoher Liquidität, der nur wenige ertragreiche Anlagemöglichkeiten gegenüber standen.

Der innere Wert der Shareholder Value Beteiligungen AG legte im ersten Halbjahr 2010 um 10,4 % auf 23,98 € pro Aktie zu. Deutlich verbessern konnten sich im ersten Halbjahr die Kurse von WMF VZ, Württembergische Leben und Generali Deutschland. Schwächer entwickelten sich Renk und Studio Babelsberg. In etwa parallel zur Entwicklung des inneren Werts stieg der Aktienkurs der Shareholder Value Beteiligungen AG im ersten Halbjahr um knapp 10 % auf 19,00 €.

Die (ungeprüfte) Gewinn- und Verlustrechnung weist zum Halbjahr mit 479 T€ (Vorjahr 640 T€) einen positiven Periodenüberschuss aus. Dazu trugen wesentlich Dividendeneinnahmen von 355 T€ brutto bei. Kursgewinne wurden in Höhe von 132 T€ realisiert. Die Zuschreibungen überstiegen im ersten Halbjahr die Abschreibungen deutlich, so dass per Saldo hieraus ein positiver Ergebnisbeitrag von 219 T€ resultiert. Zuschreibungen (mit denen Abschreibungen aus Vorjahren aufgeholt wurden) konnten insbesondere bei Württembergische Leben und Generali Deutschland vorgenommen werden, deren Börsenkurse an der Aufwärtsbewegung des Vorjahres noch nicht teilgenommen hatten. Eine größere Abschreibung erfolgte bei Studio Babelsberg. Die Gesellschaft hatte, nachdem noch im September 2009 die Zahlung von Dividende für das Geschäftsjahr 2009 in Aussicht gestellt wurde, überraschend einen Verlustabschluss vorgelegt.

Das Eigenkapital nach HGB beträgt gemäß der (ungeprüften) Bilanz zum Halbjahresende 12,5 Mio. €. Die stillen Reserven aufgrund nicht realisierter Kursgewinne betragen 4,2 Mio. €. Es bestanden Bankverbindlichkeiten von 3,4 Mio. €.

Zum Halbjahr bestand das Depot der Shareholder Value Beteiligungen AG aus 15 Einzeltiteln. Die fünf größten Positionen stellten insgesamt 51 % des Depotwerts dar. Diese sind: Computerlinks, WMF VZ, Advanced Inflight, Sto und Stratec Biomedical.

## Wesentliche Geschäftsvorfälle

Bei unserer größten Beteiligung, der Computerlinks AG, hat die Hauptversammlung am 28. Juni 2010 den Squeeze-Out gegen Zahlung einer Abfindung von 16,54 € pro Aktie beschlossen. Wir halten diesen Wert, der auf einer anlassbezogenen, viel zu pessimistischen Prognoserechnung beruht, für unangemessen niedrig. Das sieht offensichtlich auch der Hauptaktionär so, denn er hat selbst an der Börse Aktien bis zum Kurs von 20,44 € gekauft. Hier erwarten wir aus dem Spruchstellenverfahren eine erhebliche Nachbesserung. Mit der Übertragung der Aktien rechnen wir im zweiten Halbjahr.

Nachdem wir im November eine Position im Aufsichtsrat von Pulsion besetzten, haben wir den „Activist Value-Ansatz“ weiter verfolgt. Bei Frogster haben wir die Besetzung einer Aufsichtsratsposition mit einem Aktionärsvertreter außerhalb des Managements unterstützt. Bei Advanced Inflight erfolgte eine Neubesetzung des Aufsichtsrats. Dr. Michael Drill, der Aufsichtsratsvorsitzende unserer Gesellschaft, wurde als Ersatzmitglied des Aufsichtsrats der Advanced Inflight bestellt.

Drei Positionen wurden im ersten Halbjahr in das Depot der Gesellschaft neu aufgenommen, beziehungsweise aufgestockt. Da sie sich noch im Aufbau befinden und wir weiter auf

Kaufgelegenheiten hoffen, können sie hier noch nicht genauer benannt werden. Es handelt sich um Value Aktien, wobei zwei der Kategorie „Deep Value“ und die andere dem Kriterium „Beautiful Business“ entspricht (vgl. dazu die Darstellung zur Anlagestrategie auf den Seiten 17 ff. im Geschäftsbericht 2009).

Beim Squeeze-Out Lindner erfolgte inzwischen die Übertragung der Aktien auf den Hauptaktionär. Hier wahren wir unsere Ansprüche durch Teilnahme am Spruchstellenverfahren. Unser Antrag auf Bestellung von Sonderprüfern zur Überprüfung eines Geschäftsvorfalles aus dem Jahre 2006 wurde durch das Oberlandesgericht Stuttgart rechtskräftig abgelehnt.

## **Hauptversammlung**

Am 5. Mai fand in der Deutschen Nationalbibliothek die diesjährige Hauptversammlung statt, an der rund 80 Aktionäre teilnahmen. Der Vorstand erläuterte neben dem Jahresabschluss und dem Gang der Geschäfte vor allem die Weiterentwicklung der Anlagestrategie hin zum „Activist Value Investing“ (siehe dazu S. 17 ff. des Geschäftsberichts und die Präsentation unter [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)). Alle Beschlüsse wurden ohne Gegenstimmen und mit wenigen Enthaltungen gefasst.

## **Ausblick**

Die Bewertung einer Vielzahl von Aktien, insbesondere in den USA, entspricht mittlerweile wieder einem Sonnenscheinszenario. Die wirtschaftliche Situation ist derzeit dadurch gekennzeichnet, dass einer guten – von staatlichen Konjunkturprogrammen und Niedrigzinsen gestützten – Geschäftslage, schwache Geschäftserwartungen gegenüber stehen. Neben der Staatsverschuldungskrise, die keineswegs auf einzelne Länder des Euroraums beschränkt ist (Japan und USA erscheinen besonders gefährdet), bestehen vor allem hinsichtlich der Konjunkturentwicklung in China und den USA Sorgen. Die staatlichen Konjunkturprogramme sind am Auslaufen und die wirtschaftliche Entwicklung ist aus sich heraus nicht ausreichend stark.

Vor diesem unsicherer gewordenen Hintergrund erwarten wir eine eher abwärts/seitwärts gerichtete Marktentwicklung mit im Jahresverlauf zunehmender Volatilität. Daher haben wir uns dazu entschlossen, die erwarteten Zuflüsse aus aktuellen Verkäufen dazu einzusetzen, den Kredit ab- und eine Cashposition aufzubauen. „Mr. Market“ dürfte uns bald wieder attraktive Kaufgelegenheiten bieten.

Frankfurt am Main, den 09. Juli 2010

## **Der Vorstand**

### **Zum Unternehmen**

Die Shareholder Value Beteiligungen AG legt eigene Mittel in börsennotierte Aktiengesellschaften an, spezialisiert ist sie auf deutsche Nebenwerte. Kurssteigerungen und vereinnahmte Dividenden sollen zu einem möglichst hohen Wertzuwachs des Portfolios beitragen. Der Wert des Portfolios zeigt sich im Inneren 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. Die Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG (ISIN DE0006059967, WKN 605996) wird seit Oktober 2001 an der Frankfurter Wertpapierbörse im Open Market gehandelt. Seit Juli 2006 notiert die Aktie im Entry Standard. Weitere Informationen zur Shareholder Value Beteiligungen AG finden Sie im Internet unter [www.shareholdervalue.de](http://www.shareholdervalue.de)

### **Ansprechpartner bei Rückfragen:**

Reiner Sachs, Vorstand  
Shareholder Value Beteiligungen AG  
Schaumainkai 91, 60596 Frankfurt am Main  
Tel.: 069 / 66 98 30 0  
E-Mail: [reiner.sachs@shareholdervalue.de](mailto:reiner.sachs@shareholdervalue.de)

### **Disclaimer**

Wir haben das Halbjahresergebnis und den inneren Wert der Aktie der Shareholder Value Beteiligungen AG sorgfältig ermittelt. Wir weisen darauf hin, dass die hier ermittelten Werte nicht auf geprüften Abschlusszahlen basieren. Abweichungen können sich u. a. aus der steuerlichen Einordnung von Geschäftsvorfällen ergeben. Vergangenheitswerte erlauben keine Prognosen für die Zukunft.