

**HV-Bericht**

# Scherzer & Co. AG

**WKN 694280**

**ISIN DE0006942808**

am 19.05.2014 in Köln

***Vorstand stellt Aufnahme der Dividendenzahlung  
für 2014 in 2015 in Aussicht***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2013
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2013
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2013
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2014  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)
6. Neuwahl der Aufsichtsratsmitglieder  
(Vorschlag: Herren Dr. Stephan Göckeler, Bad Honnef; Rolf Hauschildt, Düsseldorf;  
Dr. Dirk Rüttgers, München)
7. Festsetzung der Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats

## HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hat die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft ihre Anteilseigner am 19. Mai 2014 wie bereits in den Vorjahren in das Lindner Hotel City Plaza an Köln eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Stephan Göckeler begrüßte die rund 150 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien den beiden Vorstandsmitgliedern Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung des Auditoriums zeigte sich Vorstandsmitglied Dr. Issels zufrieden mit dem Geschäftsjahr 2013, welches aus Sicht der Scherzer & Co. erfreulich ausgefallen ist und neben realisierten Gewinnen auch zu einem weiteren Anstieg des Portfoliowerts geführt hat. Der Vorstand erinnerte daran, dass man in der bisherigen Geschichte der Scherzer & Co. AG auf schöne, aber auch auf weniger schöne Geschäftsjahre zurückblicken konnte, weshalb das 2013er Ergebnis besonders erfreut.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnten die Aktienmärkte die Aufwärtsentwicklung des Jahres 2012 weiter fortsetzen und mit einem weiteren Anstieg von über 25 Prozent beim DAX ihre fulminante Rallye beibehalten. Wenngleich man inzwischen ein vergleichsweise hohes Marktniveau erreicht hat, das nicht zuletzt durch die Geldpolitik der Notenbanken getrieben wird, wertete Dr. Issels den Umstand positiv, dass die Aufwärtsentwicklung weiterhin von erheblicher Skepsis und warnenden Stimmen begleitet wird und auch die Skepsis im Markt und die Sorge vor deutlichen Rückschlägen weiterhin sehr ausgeprägt vorhanden ist.

In 2013 haben sich alle wichtigen Aktienindizes abermals positiv entwickelt, insbesondere der deutsche Leitindex DAX mit einem Zuwachs um 25,5 Prozent und der MDAX sogar mit einem Anstieg um 39,9 Prozent konnten hierbei glänzen und sich an die Spitze der großen Indizes der Industrieländer setzen. Zweistellige Zuwachsraten - gerechnet in lokaler Währung - erzielten auch der S&P 500 mit einem Plus von 29,6 Prozent, der Nasdaq Composite mit 38,3 Prozent, der Nikkei 225 mit 56,7 Prozent und der MSCI-World mit 24,1 Prozent.

Auch die Scherzer & Co. Aktie konnte von dem allgemein positiven Kapitalmarktumfeld profitieren. Die Marktkapitalisierung erhöhte sich im Vergleich zu 2012 von 33,53 Mio. Euro auf 42,78 Mio. Euro per Ende 2013 und auf 49,1 Mio. Euro zum 30. April 2014. Der Kurs stieg im beschriebenen Zeitraum von 1,12 über 1,42 auf 1,60 Euro. Der Net-Asset-Value der Scherzer & Co. AG wuchs im Berichtsjahr 2013 um 30,83 (Vorjahr: 14,65) Prozent. In diesem Wert sind Nachbesserungsrechte und etwaige anfallende Steuern nicht berücksichtigt, so der Vorstand weiter. Positiv wertete Dr. Issels, dass insbesondere seit dem Jahre 2013 der Abschlag des Börsenkurses in Bezug auf den NAV wieder auf unter 15 Prozent verringert werden konnte, während dieser in 2012 mit zum Teil 25 Prozent zeitweilig noch deutlich höher gelegen hat.

Vorstandsmitglied Hans Peter Neuroth erläuterte das Zahlenwerk des Geschäftsjahres 2013. Nachdem bereits in 2012 die Rückkehr in die Gewinnzone gelungen ist, konnte das Ergebnis in 2013 noch weiter ausgebaut werden. So kletterte das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf plus 6,552 (4,185) Mio. Euro, der Jahresüberschuss erreichte 5,975 Mio. Euro nach 3,908 Mio. Euro im Vorjahr. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich auf plus 0,20 (0,13) Euro. Die einzelnen Ertragskomponenten entwickelten sich nach Vorstandsangabe dabei wie folgt. Die Erträge aus Finanzinstrumenten erhöhten sich deutlich auf 8,842 (6,308) Mio. Euro, diesen standen entsprechende Aufwendungen von 1,679 nach 2,262 Mio. Euro im Vorjahr gegenüber. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen bei 0,976 (2,246) Mio. Euro. Neben Dividendenerträgen von 0,937 (1,056) Mio. Euro konnten Erträge aus Zinsen und Ähnlichem in Höhe von 243 nach 425 TEUR vereinnahmt werden. Abermals rückläufig entwickelten sich erneut die Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens mit 1,441 (2,181) Mio. Euro, nachdem diese im Jahr 2012 noch bei 7,11 Mio. Euro lagen.

Die Bilanzsumme der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft erhöhte sich auf 69,9 (49,9) Mio. Euro, die Eigenkapitalposition stieg auf 43,6 (37,6) Mio. Euro. Bei gleichzeitig auf 24,0 (10,6) Mio. Euro gestiegenen Bankverbindlichkeiten bewegte sich die Eigenkapitalquote der Gesellschaft mit 62,38 (75,3) Prozent weiterhin auf einem sehr soliden Niveau. Der Anstieg der Fremdmittel im Jahresvergleich resultierte nach Vorstands-

angabe mit über 13 Mio. Euro überwiegend aus dem erneuten Aufbau einer Position in Generali Deutschland. Durch den zwischenzeitlich dort erfolgten Squeeze-out hat sich die Fremdmittelinanspruchnahme in etwa wieder auf das Niveau per Ultimo 2012 verringert.

Nach wie vor strebt die Scherzer & Co. AG an, beim vorhandenen Eigenkapital ein Volumen von 100 Mio. Euro zu erreichen. Aktuell bewegt sich dieses nach Aussage von Herrn Neuroth in der Nähe der 60 Mio. Euro Marke. Daher wird vorgeschlagen das Jahresergebnis zu thesaurieren, auch wenn mit dem vollständigen Ausgleich noch bestehender Bilanzverluste in 2013 ein ausschüttungsfähiges Ergebnis erwirtschaftet werden konnte. Abhängig vom Geschäftsverlauf in 2014 soll aber für 2014 auf der Hauptversammlung 2015 eine Dividendenzahlung vorgeschlagen werden. Voraussetzung für einen solchen Vorschlag ist nach Angabe von Herrn Neuroth jedoch, dass ein nennenswertes Ergebnis erzielt werden kann, dass eine Zahlung eines Betrages von mindestens 0,04 oder 0,05 Euro ermöglichen würde. Hierzu ist nach seiner Berechnung ein Ergebnis von mindestens 2 Mio. Euro erforderlich.

Weiterhin unverändert ist nach Aussage von Dr. Issels der Investitionsschwerpunkt der Scherzer & Co. AG. So legt die Gesellschaft ihren Investitionsfokus nach wie vor auf Unternehmen, die am Markt z.B. wegen mangelnder Coverage, fehlenden Investor-Relations-Aktivitäten oder einem illiquiden Handel unbekannt sind. Ein zweiter Schwerpunkt liegt bei Unternehmen, die an der Börse unbeliebt sind, z. B. weil das betriebene Geschäftsmodell nicht verstanden ist oder sich in einem unbeliebten Sektor bewegt. Weitere Gründe für mangelndes Interesse am Markt können auch ein Restrukturierungsszenario oder eine missverständliche Ertragskraft sein. Drittes Schwerpunktthema sind Investitionen in Spezialsituationen. Hierbei kann es sich neben aktuellen Kapitalmaßnahmen oder Unternehmensneuausrichtungen auch um sämtliche Themen aus dem Bereich von Übernahmen, Strukturmaßnahmen oder Unternehmensverträgen bis hin zu einem denkbaren Squeeze-out-Szenario handeln.

Wesentliche Veränderungen ergaben sich in 2013 im Portfolio durch Teilveräußerungen bei Biotest AG, Lotto24 AG, Rhön-Klinikum AG, InVision AG, Fortec Elektronik AG, Easy Software AG, exceet Group SE und Klöckner & Co. SE. Komplett veräußert wurden nach Vorstandsangabe u. a. die gehaltenen Bestände in Generali Deutschland Holding AG, Pironet NDH AG, Aixtron SE, Schuler AG und Telefonica Deutschland AG. Auf der anderen Seite wurden auch Gelegenheiten zum günstigen Nachkauf bei bestehenden Portfoliowerten genutzt. Aufgestockt wurden laut Dr. Issels unter anderem Colonia Real Estate AG, Edel AG, GK Software AG, Highlight Communications AG, IBS AG, Lotto24 AG, MS Industries AG, Nordwest Handel AG, Tipp24 SE und Württembergische Leben AG. Neu ins Portfolio aufgenommen wurden u.a. Anteile an der Curanum AG, DMG Mori Seiki AG, Francotyp Postalia AG, Generali Deutschland Holding AG im Nachgang zur im Sommer 2013 komplett veräußerten bisherigen Position, um beim Squeeze-out dabei zu sein, Max21 Management und Beteiligungen AG sowie die Metro AG Vz.

Das Volumen der Abfindungsergänzungsansprüche belief sich zum Zeitpunkt der Hauptversammlung auf über 99 (87,7) Mio. Euro. Im Net-Asset-Value werden diese Nachbesserungsrechte nach wie vor nicht erfasst. Rechnet man hier zusätzlich die Nachbesserungsrechte, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer jeweils 25 Prozent-Beteiligungen an der RM Rheiner Management AG sowie der Allerthal-Werke AG mit hinzu, ergibt sich ein Andienungsvolumen von über 114 Mio. Euro.

Größte Positionen im Nachbesserungsvolumen sind laut Dr. Issels per Ende 2013 AXA Konzern Stämme und Vorzüge aus dem Squeeze-out im Volumen von 18,8 Mio. Euro bzw. 6,8 Mio. Euro, HVB AG aus dem Squeeze-out mit 17,2 Mio. Euro, Bank Austria mit 8,8 Mio. Euro, Bayer Schering Pharma AG aus dem Squeeze-out mit 4,7 Mio. Euro und Schering AG aus dem Unternehmensvertrag mit 4 Mio. Euro. Weitere Positionen sind Kölner Rück mit 3,8 Mio. Euro, Vattenfall AG mit 2,6 Mio. Euro und Repower Systems SE mit 2,2 Mio. Euro, jeweils alle aus dem Squeeze-out bei den genannten Gesellschaften. Ferner besteht noch ein Nachbesserungsvolumen von 2,6 Mio. Euro aus der Verschmelzung bei der Mobilcom AG sowie 16,5 Mio. Euro Volumen, das auf weitere Werte entfällt.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen gaben Dr. Issels und Herr Neuroth einen Überblick über die zehn größten Aktienpositionen und stellten einige Engagements dem Auditorium genauer vor. Größte Positionen per 30. April 2014 sind Generali Deutschland Holding AG mit 10,92 Prozent, die in den vergangenen Monaten nach dem vorherigen Verkauf der bestehenden Position neu aufgebaut worden ist. Diese Position ist dem Bereich Sicherheit zuzurechnen, inzwischen ist der Squeeze-out auch im Handelsregister eingetragen worden und damit die Position nach Zufluss des Abfindungsbetrages auch erloschen.

Nummer zwei im Portfolio und dann neue Nummer eins ist die GK Software mit 7,34 Prozent, die dem Bereich Chance zuzurechnen ist. Die Beteiligungen bei MAN SE (Stämme) mit 7,25 Prozent und Allerthal-Werke mit 4,73 Prozent des Portfolios sind dem Bereich Sicherheit zuzurechnen.

Eine Mischung aus Sicherheit und Chance ist die Tipp24 SE, die einen Anteil von 4,57 Prozent am Portfolio ausmacht. Auf Platz sechs folgt mit der InVision AG und einem Anteil von 4,22 Prozent eine weitere Position aus der Rubrik Chance. Während WMF AG, Vz. mit 3,87 Prozent ein Investment aus dem Bereich Sicherheit darstellt, sind die Ränge acht bis zehn dem Bereich Chance zuzurechnen. Dabei handelt es sich um Biotest AG Stämme mit 3,29 Prozent, Highlight Communications AG mit 3,12 Prozent sowie die Mobotix AG mit 2,93 Prozent. Die genannten zehn größten Einzelpositionen stellen 52,24 Prozent des Gesamtportfolios dar, so Dr. Issels weiter.

Als Fallbeispiel stellte Dr. Issels sodann das Engagement bei der GK Software AG dem Auditorium näher vor. Beim Unternehmen handelt es um einen technologisch führenden Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Asien und Nordamerika. GK verfügt über eine Vielzahl namhafter Kunden im Einzelhandel, legte aber in 2012 nach Jahren sehr dynamischen Wachstums mit einem leicht rückläufigen Umsatz eine Wachstumspause ein. Die Scherzer & Co. AG begleitet das Unternehmen bereits seit 2011 und hat zu verschiedenen Zeitpunkten des Jahres 2012 die im Anlagevermögen verbuchte Position über den Markt aufgebaut. In 2013 erfolgten noch weitere Zukäufe von Stücken für das Umlaufvermögen. Besonders interessant bewertet Dr. Issels den Umstand, dass im Dezember 2013 die SAP AG eine Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts gezeichnet hat und auf diese Weise 5,29 Prozent an der GK Software zum Preis von 37,82 Euro erworben und zusätzlich ein Vorkaufsrecht auf die Aktien der Unternehmensgründer bis zum Jahre 2020 erhalten hat. Inwieweit sich dieses derzeit als Chanceninvestment gesehene Engagement möglicherweise mittelfristig in ein Übernahmethema wandelt, bleibt laut Vorstand abzuwarten, versetzt die Scherzer & Co. AG hier allerdings in eine komfortable Lage.

Nach der GK Software AG nächstgrößere Portfolioposition sind die MAN SE-Stämme, das Engagement wurde im Umfeld des im Juni 2013 abgeschlossenen BuG-Vertrages mit dem VW Konzern auf- und ausgebaut, über die Truck & Bus GmbH ist VW mit über 75 Prozent am Grundkapital der MAN SE beteiligt. Die angebotene Barabfindung im Rahmen des Unternehmensvertrages beträgt 80,89 Euro je Stamm- und Vorzugsaktie und die jährliche Ausgleichszahlung netto 3,07 Euro. Auf dem aktuellen Kursniveau ergibt sich eine laufende Verzinsung der Position von 3,4 Prozent, die vorliegende Unternehmensbewertung bietet nach Vorstandseinschätzung überdies noch Potenzial für eine Anhebung des Preises und der jährlichen Ausgleichszahlung im Rahmen des Spruchstellenverfahrens.

Zufrieden zeigte sich der Vorstand auch mit der Entwicklung bei der Allerthal-Werke AG. Dort ist die Scherzer & Co. AG in 2012 eingestiegen und konnte durch die Veränderungen im dortigen Aktionärskreis einen attraktiven Einstiegspreis realisieren. Die Gesellschaft verfügt über ein ausgesprochen attraktives Portfolio an Nachbesserungsrechten im Volumen von 42,9 Mio. Euro bzw. 35,75 Euro je Allerthal-Werke-Aktie.

Aufgegangen ist die Investmentüberlegung bei der Tipp24 SE, die im letzten Jahr noch als Fantasie erwartete Sonderausschüttung in Höhe von 7,50 Euro ist im April 2014 erfolgt, zudem soll die jährliche Dividende bei mindestens 1,50 Euro liegen. Zusätzliche Phantasie kann sich aus der eigenen IT-Infrastruktur sowie dem vorhandenen Prozess-Know-how ergeben, welche in Lizenz an Dritte vergeben werden und der Gesellschaft damit zusätzliche Erlösquellen erschließen können. Ebenfalls sehr erfolgreich hat sich zuletzt auch das Engagement bei der InVision AG entwickelt, das Unternehmen hat sein Geschäftsmodell komplett auf Cloud-Technologie umgestellt und hat hiermit zudem die Marktchancen im Bereich der kleineren Call-Center-Anbieter deutlich verbessert, da diese mit den bisherigen nicht Cloud-basierten Lösungen kaum adressierbar war.

Langjährige Engagements bestehen in Aktien der Biotest AG, bei den WMF Vorzügen, der Francotyp Postalia AG. Neu hinzugekommen ist die in der Schweiz ansässige Thurella AG. Am Unternehmen ist man mit 4,7 Prozent des Grundkapitals beteiligt, dies stellt die erste meldepflichtige Beteiligung auf dem schweizerischen Markt für die Gesellschaft dar. Beim Investment greift die Scherzer & Co. AG auf das Know-how eines Partners in der Schweiz zurück und setzt auf die Chancen beim Unternehmen nach der dort erfolgten tiefgreifenden Restrukturierung. Thurella ist die Muttergesellschaft der beiden Unternehmen Biotta AG und Gesa Gemüsesaft GmbH und damit führender Schweizer Anbieter von naturbelassenen biologischen Gemüse- und Fruchtsäften. Bereits für 2013 hat die Gesellschaft eine steuerfreie Dividende von 2 CHF ausgeschüttet, mittelfristig sollten sich Chancen aus der guten Positionierung im wachsenden

Markt der Bio-Lifestyle-Produkte ergeben. Eine weitere interessante Option dürfte sich aus der anstehenden Vermarktung eines 33.000 Quadratmeter großen ehemaligen Betriebsgeländes ergeben. Dieses Areal der ehemaligen Mosterei soll revitalisiert und entwickelt werden.

Zum Abschluss stellte Herr Neuroth noch den RM Special Situations Total Return I Fonds vor. Zielsetzung des Fonds ist ein Absolute-Return-Ansatz, der durch Investitionen in Aktien, aktienähnliche Instrumente, Rentenwerte und Geldmarkttitel realisiert werden soll. Mit der verfolgten Strategie soll über jeden Zwölfmonatszeitraum eine positive Rendite erzielt werden, was bisher eindrucksvoll gelungen ist. Seit der Auflegung Ende 2010 konnte der Kurs von 100 Euro auf über 138,50 Euro zulegen und das bei einer ausgesprochen geringen Schwankungsbreite der Kurse. Das Fondsvolumen beläuft sich aktuell auf 4,45 Mio. Euro.

Im Berichtsjahr hat die Scherzer & Co. sämtliche noch von der RM Rheiner Management AG und der Allerthal-Werke AG gehaltenen Anteile an der RM Rheiner Fondskonzept GmbH erworben, sowie 10.000 von der Allerthal-Werke AG gehaltenen Anteile am Fonds. Damit befinden sich nunmehr 20.000 Fondsanteile im Besitz der Scherzer & Co. AG. Herr Neuroth berichtete weiter, dass man derzeit daran arbeitet, den Fonds in den entsprechenden Performanceübersichtslisten positioniert zu bekommen, um damit die Wahrnehmung am Kapitalmarkt noch weiter zu verbessern und weitere Mittel einwerben zu können.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Aktionär Helmrichs aus Bonn zu Wort und zeigte sich sowohl mit der Wertentwicklung der Scherzer & Co.-Aktie wie auch der gelebten Transparenz beim Portfolio und der Erreichbarkeit des Vorstands für Anfragen der Aktionäre sehr zufrieden. Zudem verlieh der Redner seiner Hoffnung Ausdruck, dass die beschriebenen Maßnahmen dazu führen werden, dass die Aktie dauerhaft zum inneren Wert bzw. sehr nahe an diesem an der Börse gehandelt werden wird. Auf die Frage nach den in 2013 erzielten Erträgen aus Stillhaltergeschäften antwortete Dr. Issels, dass diese in 2013 in Summe nicht mit Gewinn behaftet gewesen sind. So standen Erträgen in Höhe von 537 TEUR entsprechende Verluste in Größenordnung von 688 TEUR gegenüber, der negative Saldo belief sich also auf 151 TEUR. Der Vorstand erinnerte jedoch an das bereits recht hohe Marktniveau, so dass man im Berichtsjahr bewusst auch Termingeschäfte zur Absicherung des Portfolios eingesetzt hat.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen erkundigte sich der Redner nach den Beweggründen für die Kauf- und Verkaufsentscheidungen bei verschiedenen Portfoliounternehmen. So erläuterte der Vorstand in seinen Antworten, dass derzeit keine Klöckner & Co. SE-Aktien im Bestand befindlich sind, diese hatte man in der Vergangenheit immer mal wieder über Stillhaltergeschäfte ins Portfolio aufgenommen, um das Risikoexposure zu vermindern befinden sich derzeit aber keine Aktien dieser Gesellschaft mehr im Depot. Als Grund für den Erwerb der Metro Vorzugsaktien nannte Dr. Issels den weiten Spread zu den Stammaktien. Im Februar habe sich der in der Vergangenheit zu beobachtende Spread zwischen Vorzugs- und Stammaktien zeitweilig wieder verengt und man hat hier noch eine entsprechende Einstiegschance für Metro-Stammaktien gesehen, zumal auch noch Fantasie durch den IPO des Russlandgeschäfts bestanden hat. Aktuell ist die Entwicklung nicht ganz so erfreulich, auch der geplante IPO in Russland ist vorerst abgesagt.

Auf die Frage nach dem Investment bei NORDWEST Handel AG antwortete der Vorstand, dass man an der Gesellschaft meldepflichtig beteiligt ist, und zeigte sich mit der bisherigen Entwicklung des Investments recht zufrieden. Die Aktie ist nach seiner Einschätzung an der Börse nach wie vor recht unbekannt, neben den bestehenden Chancen sind aber auch Herausforderungen zu meistern, neben dem immer weiter voranschreitenden Thema Onlinehandel auch bei Produkten für den Profianwender, das damit auch bei NORDWEST an Bedeutung gewinnt, steht dort auch der Neubau einer Firmenzentrale an.

Nicht ganz nachvollziehen konnte Herr Helmrichs den in der unterjährigen Berichterstattung gemeldeten Erwerb von Aktien der Greiffenberger AG. Hierzu erläuterte Dr. Issels, dass man dort an einer Kapitalmaßnahme teilgenommen hat und sich in einem überschaubaren Bereich dort engagierte. Er zeigte sich zuversichtlich, mit diesem Investment eine Rendite zu erzielen.

Mit Blick auf die in 2012 verkauften Genussscheine von Drägerwerk interessierte sich der Redner dafür, ob es sich dabei angesichts der aktuell laufenden gerichtlichen Verfahren nicht um ein Thema für den Wiedereinstieg handeln könnte. Laut Vorstand wurden die Genussscheine in der Tat vor einiger Zeit veräußert, man ist jedoch nach wie vor Aktionär der Gesellschaft. Ein erneutes Engagement bei den Genuss-



scheinen ist nach seiner Aussage jedoch kein Thema für die Scherzer & Co. AG, da ihm die aktuelle Gemengelage dort derzeit zu verworren erscheint und das aktuell bereits erreichte Kurslevel vor diesem Hintergrund auch zu riskant ist.

Aktionär Podhorski interessierte sich dafür, in welchen Märkten die Gesellschaft mit Ausnahme Deutschlands noch unterwegs ist. Neben der Schweiz mit der Beteiligung an der Thurella AG und einem weiteren Wert werden auch noch Aktien von Barrick Gold gehalten. Die Abdeckung auch anderer Märkte z.B. über sog ETFs ist nach Vorstandsangabe für die Gesellschaft eher wenig sinnvoll, zumal es in Deutschland und der Schweiz auch ausreichend interessante Unternehmen zum Investieren gibt. Für den Anleger können ETFs aber recht unkomplizierte Investments auch in ausländischen Märkten ermöglichen.

Als nächster Redner meldete sich Uwe Jännert zu Wort und beglückwünschte den Vorstand zum vorliegenden Zahlenwerk. Auf seine Frage nach den Hintergründen des Investments bei Colonia Real Estate AG antwortete Dr. Issels, dass man dort auf Sicht auf ein „Endspiel“-Thema durch den Hauptaktionär TAG Immobilien AG setzt. Aktuell ist aber dort noch nicht absehbar, ob und vor allem wann es sich in die erhoffte Richtung bewegen wird. Auf die Frage nach der Investmentidee hinter der Mobotix AG antwortete der Vorstand, dass man sich dort in den letzten Monaten engagiert habe und man demnächst mit dem Management sprechen möchte. Der Einstieg erfolgte im Zusammenhang mit Änderungen in der bisherigen Aktionärsstruktur sowie dem Management.

Im Zusammenhang mit den noch bestehenden Positionen bei der Q2M Management, der independent capital ag sowie der Aldea Assekuranzmakler AG erläuterte der Vorstand, dass diese „nur einen atomaren Anteil“ am Gesamtportfolio ausmachen. Insgesamt ist die Fortentwicklung und operative Belebung dort bislang nicht erfolgreich gewesen.

Abschließend interessierte sich Herr Jännert für den aktuellen Stand bei verschiedenen Spruchstellenverfahren wie z.B. HVB und andere. Wirkliche Bewegung ist derzeit in keinem der nennenswerten Verfahren zu erkennen, am Tag der Scherzer-HV findet ein Termin in Sachen Bank Austria in Wien statt, dort werden die Interessen der Friesenstraße durch Herrn Schneider (Vorstand der Allerthal-Werke AG) vertreten. Mit Blick auf die Spruchverfahren ist es erfahrungsgemäß die beste Strategie „sich überraschen“ zu lassen und nicht irgendwelche Gedankenspiele über den möglichen Ausgang anzustellen. Da die Nachbesserungsrechte im NAV nicht stattfinden, bestehen keine Risiken, wenn die Verfahren "zu null" ausgehen, bei Nachzahlungen kann es jedoch zu entsprechender Freude kommen. Ausgehend hiervon ist auch eine Prognose zu möglichen Erträgen aus laufenden Spruchverfahren bezogen auf das aktuelle Geschäftsjahr nicht in seriöser Weise möglich, so Dr. Issels weiter.

Herr Ehresmann, Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), schloss sich den lobenden Worten seiner beiden Vorredner in Bezug auf das vorliegende Jahresergebnis und die hohe Transparenz des Unternehmens an. Erklärungsbedürftig erschien dem Aktionärsschützer jedoch der neuerliche Einstieg bei der Generali Deutschland Holding AG, nachdem die früher gehaltene Position in diesem Wert doch erst im Jahresverlauf 2013 veräußert worden ist. Laut Herrn Neuroth hat die Scherzer & Co. AG die Gelegenheit genutzt, im Jahresverlauf 2013 ihren Anteil als Teil einer Gruppe an die Großaktionärin der Generali Deutschland Holding AG zu veräußern und auf diese Weise den Squeeze-out zu ermöglichen. Nach Bekanntgabe des Abfindungspreises von 107,77 Euro hat man hier jedoch die Chance gesehen, dass im Rahmen eines gerichtlichen Spruchverfahrens noch eine Nachbesserung zu erzielen ist, weshalb zu Kursen zwischen 111 und 113 erneut eine entsprechende Position aufgebaut worden ist, die nunmehr im Wege des Squeeze-out gegen Erhalt der Barabfindung ausgebucht wurde.

Auf die im weiteren Debattenverlauf u.a. von Herrn Hechtfisher gestellte Frage nach etwaigen Nebenabreden aus dem Verkauf der Position im Jahresverlauf 2013 antwortete Herr Neuroth, dass der neuerliche Erwerb der Aktien kein Problem mit Blick auf die vertraglichen Vereinbarungen darstellt. Für ein Spruchverfahren sieht er gute Chancen, wenngleich man selbst nicht Partei des Verfahrens werden wird.

Bezogen auf die Position Lotto24 AG interessierte sich der SdK-Sprecher für eine Einschätzung des Vorstands, inwieweit hier Risiken bestehen für den Fall, dass das Onlinegeschäft wieder von den staatlichen Anbietern allein betrieben werden soll und der Gesetzgeber entsprechend in den Markt eingreift. Die Risiken sind nach Vorstandseinschätzung angesichts der bestehenden Gesetzeslage und der vorhandenen Lizenz überschaubar und eher theoretischer Natur. Bis zum Jahr 2008 war die Onlinevermittlung ja bereits erlaubt und wurde dann für alle Anbieter inklusive der staatlichen Lotteriegesellschaften verboten.

Inzwischen ist der Gesetzgeber aber davon abgerückt und die Onlinevermittlung ist wieder erlaubt. Auch das von Herrn Ehresmann im weiteren Debattenverlauf angesprochene Problem von Spielsucht und der Frage einer ethischen Bewertung dieses Investments sieht der Vorstand weniger kritisch. Verschiedene Untersuchungen und Einschätzungen haben ergeben, so Herr Neuroth in einer weiteren Antwort, dass beim traditionellen Lotto das Thema Spielsucht keine Rolle spielt.

Mit Blick auf den im Berichtsjahr vollzogenen Erwerb sämtlicher Gesellschaftsanteile an der RM Rheiner Fondskonzept GmbH durch die Scherzer & Co. AG interessierte sich Herr Ehresmann dafür, ob hier eine Umbenennung der Gesellschaft und letztlich auch des Fonds geplant ist, da ja nunmehr die früher namensgebende RM Rheiner Management AG nicht mehr am Unternehmen beteiligt ist. Herr Neuroth antwortete hierzu, dass er derzeit davon ausgeht, dass keine Umbenennungen vorgesehen sind. Auf die ergänzende Frage nach den vereinbarten Konditionen für den Erwerb der Gesellschaftsanteile antwortete der Vorstand, dass diese zum Wert des rechnerischen Eigenkapitals zuzüglich stiller Reserven von der Scherzer & Co. AG von den bisherigen Mitgesellschaftern Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG erworben wurden. Die jeweiligen Kaufpreise wurden vom Wirtschaftsprüfer auch als angemessen bestätigt.

Des Weiteren interessierte sich Herr Ehresmann für die Ergebniseffekte aus dem per Ende 2012 ausgelaufenen Poolvertrag mit der RM Rheiner Management AG. Nach Angabe von Herrn Neuroth hat sich das Auslaufen des genannten Vertrages in Höhe von 235 TEUR entlastend auf der Aufwandsseite ausgewirkt. Auf der anderen Seite sind in 2013 die Aufwendungen für Rechtsberatung im Vergleich zum Vorjahr angestiegen, als Grund hierfür nannte der Vorstand eine Reihe von zusätzlichen regulatorischen Fragen und Themen.

Befragt nach den Tätigkeitsschwerpunkten des Aufsichtsrats im Geschäftsjahr 2013 antwortete der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Göckeler, dass der Schwerpunkt der Beratungen immer die Besprechung der Portfoliositionen umfasst und hierbei mit dem Vorstand auch der Umfang möglicher Absicherungsgeschäfte besprochen wird. Weitere Themenfelder waren auch die Beratung regulatorischer Themen wie z.B. etwaige Änderungen durch das neue Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) in Folge der von der EU erlassenen AIFM-Richtlinie. Nach Einschätzung der Verwaltung ergeben sich hierdurch aber keine Auswirkungen auf die Scherzer & Co. AG.

Angesprochen auf den Wahlvorschlag für den Abschlussprüfer und einen möglichen Wechsel nach langjähriger Prüfung durch die gleiche Wirtschaftsprüfungsgesellschaft antwortete Dr. Issels, dass bei der Auswahl eines Abschlussprüfers die Kompetenz und der Sachverstand in Bezug auf das zu prüfende Geschäft erforderlich ist und vorhanden sein muss. Diese Frage ist im vorliegenden Fall klar zu bejahen, zudem erfolgt durch den Abschlussprüfer auch keinerlei Beratung der Gesellschaft so dass hier auch keine Zweifel an der Unabhängigkeit bestehen.

Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), hatte in Bezug auf die in Aussicht gestellte Aufnahme der Dividendenzahlung noch einige Anmerkungen und stellte zunächst fest, dass die erwirtschaftete Rendite erfreulich ausgefallen ist und insoweit eigentlich nichts gegen die Thesaurierung spricht. Mit Blick auf das Logo der Scherzer & Co. AG und den dort abgebildeten Baum meinte er jedoch, dass der Baum auch einmal Früchte tragen sollte, und wollte vom Vorstand wissen, wie man sich künftig die Ausschüttungspolitik genau vorstellt. Laut Herrn Neuroth bewegt man sich mit der Beantwortung dieser Frage im üblichen Interessenskonflikt und auch im Kreis der Organe gab es unterschiedliche Stimmen zu vernehmen. Dort ist beim Beschluss das Jahresergebnis 2013 zu thesaurieren auch die Entscheidung getroffen worden, für das Geschäftsjahr 2014 auf der Hauptversammlung in 2015 eine Dividendenzahlung vorzusehen, sofern das Jahresergebnis eine entsprechende Zahlung ermöglicht und auch eine sinnvolle Dividendenhöhe dargestellt werden kann.

Eher kritisch bewertete der DSW-Sprecher hingegen das Lotto-Thema und gab zu bedenken, dass dies doch eher für Senioren interessant ist. Diese Einschätzung konnte Herr Neuroth indes nicht teilen und verwies darauf, dass die Lotto24 AG schon über 300.000 Kunden hat und der Geschäftsbetrieb erst zu Beginn des Jahres 2013 gestartet ist und das Marketing erst ab Mitte 2013 richtig angelaufen ist. Mittelfristig sieht der Vorstand hier noch erhebliches Wachstumspotenzial, nicht zuletzt deshalb, weil es eigentlich keinen Grund gibt, der gegen die Abgabe des Scheins bei einem Onlineanbieter statt bei einer klassischen Lottoannahmestelle spricht.

Angesprochen auf die Absicherungsstrategie des Portfolios erläuterte der Vorstand, dass die Absicherung überwiegend über eine Indexabsicherung dargestellt wird. Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung ist ein



vergleichsweise hoher Bestandteil des Portfolios auf diese Weise abgesichert, das gesicherte Volumen hat einen Gegenwert von rund 20 Mio. Euro. Der Vorstand wies jedoch darauf hin, dass eine solche Form der Absicherung Geld kostet und einen gewissen Teil der Rendite verzehrt. Angesichts der insgesamt hohen Kurse an den Börsen soll die Absicherungsstrategie in 2014 im Vergleich zu 2013 eher noch ausgeweitet werden. Die in Anspruch genommenen Fremdmittel entsprechen in etwa dem Gegenwert des Bestands an „sicheren“ Positionen wie z.B. MAN SE.

Aktionär Eberhard Knebel aus Münster zeigte sich ebenfalls sehr zufrieden mit der Entwicklung des Unternehmens, interessierte sich aber dafür, welche Gesellschaften aus der Friesenstraße noch an der Scherzer & Co. AG beteiligt sind und ob es hier Überkreuzbeteiligungen gibt. Laut Dr. Issels ist die Allerthal-Werke AG ausweislich der Präsenzliste in überschaubarem Umfang bei der Scherzer & Co. AG als Aktionär beteiligt.

Aktionär Udo Rütter stimmte ebenfalls in die positive Beurteilung der Leistungen des Jahres 2013 ein und interessierte sich für nähere Einzelheiten der Aktionärsstruktur bei der Scherzer & Co. AG. Laut Dr. Issels liegen der Gesellschaft keine Meldungen gemäß Aktiengesetz vor. Da man überdies Inhaberaktien hat, sind der Gesellschaft die genauen Besitzverhältnisse ebenfalls nicht bekannt. Er empfahl jedoch einen Blick in das Präsenzverzeichnis, um einen gewissen Eindruck zu erhalten, es ist laut Vorstand jedoch auch kein Geheimnis, dass ein Teil der Aktien im Umfeld von Vorstand und Aufsichtsrat und diesen nahestehenden Personen und Gesellschaften liegt.

Ferner interessierte sich der Fragesteller für die Gesamtzahl der Positionen, um ein Gefühl für die Zersplitterung des Portfolios insbesondere bei Klein- und Kleinstpositionen zu erhalten. Die Zahl der Portfoliopositionen mit einem Gegenwert von über 1 Mio. Euro beträgt laut Dr. Issels 23. Die Gesamtzahl der gehaltenen Wertpapiergattungen beträgt rund 60, davon entfallen auf die zwanzig kleinsten Bestände weniger als 1 Prozent des gesamten Portfoliovolumens.

Im weiteren Debattenverlauf meldeten sich auch die Aktionäre Suchan und Zürn zu Wort. Diese interessierten sich unter anderem für die Auswirkungen aus dem BGH-Urteil zum Delisting und dem künftig nicht mehr zwingend vorgeschriebenen Abfindungsangebot nach einem Rückzug von der Börse. Die angesprochene Entscheidung hat laut Dr. Issels negative und positive Seiten zugleich, zumal eine Börsennotiz und eine damit gegebene Fungibilität für den Investor durchaus einen Wert an sich darstellt. Es könnten sich jedoch bei Börsenrückzügen von Unternehmen durch möglicherweise aufkommenden Kursdruck auch interessante Möglichkeiten ergeben, die die Scherzer & Co. AG dann nutzen kann. Bei den Unternehmen, an denen man selbst in nennenswertem Umfang beteiligt ist, wird man im laufenden Jahr Initiativen starten, um die Börsennotiz in den jeweiligen Unternehmenssatzungen zu verankern. Ein erstes Beispiel hierfür soll die Hauptversammlung der GK Software AG sein, zu der ein entsprechendes Ergänzungsverlangen zur Tagesordnung gestellt worden ist.

Etwas besorgt zeigte sich Herr Suchan auch in Bezug auf den für seinen Geschmack zu hohen Anteil an Softwareunternehmen im Portfolio der Scherzer & Co. AG, die einen Anteil von 21 Prozent ausmachen. Hierzu erklärte Dr. Issels, dass man sich immer die Unternehmen und die dahintersteckende Investmentidee sehr genau anschaut. Die Frage, welche Branche das ist, steht dabei nicht an erster Stelle. Verglichen mit der Situation vor zehn oder 15 Jahren, ist der Softwarebereich heute viel breiter aufgestellt und diversifiziert, so dass ein Klumpenrisiko wie vom Redner hier vermutet nach Vorstandseinschätzung so nicht gegeben ist. Zudem ist zu berücksichtigen, dass durch die fortschreitende Digitalisierung des Lebens auch die Bedeutung von Softwarelösungen immer mehr zunimmt.

Mit Blick auf die von Herrn Suchan ebenfalls angesprochenen Risiken im Bereich Biotech und hier insbesondere bei der Biotest AG antwortete Dr. Issels, dass dort der Bestand in den vergangenen Jahren bereits stetig reduziert wurde. Von den ursprünglich gehaltenen 120.000 Aktien ist die Zahl auf inzwischen gut 30.000 Stücke annähernd geviertelt worden. Angesichts der sehr erfreulichen Kursentwicklung hat sich der Wert der Position und damit auch der Anteil am Gesamtportfolio nur unterproportional verringert.

## **Abstimmungen**

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14:45 Uhr wurde die Präsenz mit 11.791.519 Aktien oder 39,38 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei nur vereinzelt Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer (TOP 5), die Wahl der Herren Dr. Stephan Göckeler, Rolf Hauschildt und Dr. Dirk Rüttgers in den Aufsichtsrat (TOP 6) sowie die Festsetzung der Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats (TOP 7). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach gut vier Stunden Dauer um 15:12 Uhr schließen.

## **Fazit**

Angesichts der Besonderheiten bei Prognosen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten stellen wir unsere Anlageempfehlung für die Scherzer & Co. AG auf den inneren Wert (NAV) der Aktie ab. Der innere Wert bildet im Gegensatz zu einer reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und ist damit nach unserer Meinung aus Investorensicht die deutlich geeignetere Kennzahl zur Bewertung dieses Unternehmens

Derzeit dürfte der NAV der Scherzer-Aktie nach unseren Berechnungen bei etwa 1,93 Euro liegen und damit etwa 16 Prozent über dem aktuellen Aktienkurs. Neben den im NAV abgebildeten Nettovermögenspositionen enthält dieser noch eine gewisse Fantasie aus dem vorhandenen Portfolio an Abfindungsergänzungsansprüchen.

Mit dem Abschlag von rund 16 Prozent auf den inneren Wert ist das Papier eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will. Wir sehen den fairen Wert der Aktie bei 1,70 Euro – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – und bekräftigen unser „Kaufen“-Votum aus dem Research vom 3. Februar 2014.

## **Kontaktadresse**

Scherzer & Co. AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

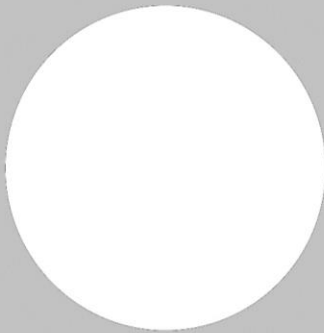
Tel.: +49 (0)2 21 / 8 20 32-0  
Fax: +49 (0)2 21 / 8 20 32-30

Internet: [www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)  
E-Mail: [info@scherzer-ag.de](mailto:info@scherzer-ag.de)

## **Investor Relations**

E-Mail: [ir@scherzer-ag.de](mailto:ir@scherzer-ag.de)

Hinweis: Der Autor besitzt Aktien der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)