





Scherzer & Co.



# Inhaltsübersicht

<i>Brief an die Aktionäre</i>	2
<i>Scherzer &amp; Co. AG auf einen Blick</i>	4
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	5
<i>Organe der Gesellschaft</i>	6
<i>Lagebericht des Vorstands</i>	8
<i>Im Interview: Hans Szymanski, Vorstand, Francotyp-Postalia AG</i>	22
<i>Die Scherzer &amp; Co. Aktie</i>	28
<i>„Sicherheit &amp; Chance“</i>	31
<i>Nachbesserungsvolumen 2013</i>	33
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer &amp; Co. AG</i>	34
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer &amp; Co. AG</i>	36
<i>    Allerthal-Werke Aktiengesellschaft</i>	36
<i>    Biotest Aktiengesellschaft</i>	37
<i>    Curanum Aktiengesellschaft</i>	38
<i>    Easy Software Aktiengesellschaft</i>	39
<i>    FORTEC Elektronik Aktiengesellschaft</i>	40
<i>    Generali Deutschland Holding Aktiengesellschaft</i>	41
<i>    GK Software Aktiengesellschaft</i>	42
<i>    Highlight Communications Aktiengesellschaft</i>	43
<i>    IBS Aktiengesellschaft</i>	44
<i>    InVision Aktiengesellschaft</i>	45
<i>    Lotto24 Aktiengesellschaft</i>	46
<i>    MAN SE</i>	47
<i>    Nordwest Handel Aktiengesellschaft</i>	48
<i>    Pironet NDH Aktiengesellschaft</i>	49
<i>    Tipp24 SE</i>	50
<i>    WMF Aktiengesellschaft</i>	51
<i>    Württembergische Lebensversicherung Aktiengesellschaft</i>	52
<i>    Do-RM Special Situations Total Return I</i>	53
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2013</i>	55
<i>    Bilanz</i>	56
<i>    Gewinn- und Verlustrechnung</i>	58
<i>    Anhang</i>	60
<i>    Bestätigungsvermerk</i>	68
<i>Notierung der Aktie</i>	69

# Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

der deutsche Aktienmarkt konnte 2013 deutliche Gewinne verzeichnen. Die Scherzer & Co. AG hat hiervon profitiert und im zurückliegenden Geschäftsjahr sowohl das ausgewiesene Ergebnis als auch den von der Gesellschaft regelmäßig veröffentlichten Net Asset Value (NAV) erheblich gesteigert. Hierzu finden Sie in dem vorliegenden Geschäftsbericht 2013, mit dem wir Sie umfassend über den Berichtszeitraum informieren möchten, die entsprechenden Erläuterungen.

Auch das Geschäftsjahr 2014 ist erfreulich angelaufen: Mit der Veräußerung unseres zwischenzeitlich auf über 15% aufgestockten Anteils an der IBS AG an die Siemens Industry Automation Holding AG konnte ein Investment aus der Top 5 unseres Portfolios mit einem sehr ordentlichen Ergebnis abgeschlossen werden. Seit Mitte 2007 waren wir dort in unterschiedlicher Höhe engagiert. Auch viele andere Positionen des Portfolios haben sich bisher gut entwickelt und ihren Beitrag zur positiven Entwicklung des NAV geleistet. Insbesondere die Portfoliositionen Biotest und InVision sind hier hervorzuheben.

Nachdem in den letzten zwölf Monaten der führende deutsche Aktienindex DAX die Höchststände der letzten dreizehn Jahre durchbrochen hat, stellt sich die berechnigte Frage, wie es in nächster Zeit am deutschen Aktienmarkt weitergeht. Dies vor dem Hintergrund, dass die Unternehmensgewinne der dreißig DAX-Werte in 2013 gefallen sind, währenddessen sich die Aktienkurse im Schnitt um mehr als 20% verbessert haben.

Sofern Europa in diesem Jahr die Rezession verlässt, könnte die Gewinnentwicklung deutscher Unternehmen davon positiv beeinflusst werden. Andernfalls fehlt ein wichtiger Impuls für die Entwicklung der Kurse. Dann bliebe die im Verhältnis zum Rentenmarkt weiterhin sehr günstige Bewertung des Aktienmarktes übrig. Dies dürfte dann alleine aber nicht reichen, die Kurse auf dem erhöhten Niveau zu belassen, denn die Investoren wollen mittelfristig Wachstum sehen.

Störausläufer wie zuletzt aus der Krim und aus China dienen gleichfalls nicht dazu, das Vertrauen der Aktieninvestoren in die Stabilität der Märkte zu untermauern.

Wir haben uns seit einigen Monaten dazu entschlossen, Teile unseres dem Marktrisiko ausgesetzten Portfolios zu sichern und den Bestand von Abfindungs- und abfindungsnahen Werten zu verstärken. Dennoch spricht vieles dafür, dass per Saldo (wieder einmal) die Welt nicht untergehen wird und mit Aktien in Sondersituationen gutes Geld zu verdienen ist!

Wir danken erneut für Ihr Vertrauen, das Sie mit Ihrem Investment in die Scherzer & Co. AG beweisen. Gleichzeitig bedanken wir uns auch für Ihre Anmerkungen, Ideen, Ratschläge und Weisheiten, die Sie uns im letzten Jahr zukommen ließen und die wir gerne berücksichtigen. Unsere Lernkurve bei der Auswahl von Investments hat weiterhin eine positive Steigung!

Schließlich möchten wir uns auch bei unseren Mitarbeitern und Kollegen der Bürogemeinschaft für ihren Einsatz und ihre Leistung bedanken. Täglich diskutieren wir gemeinsam das Börsen- und Weltgeschehen und versuchen, aus der Interpretation des Alltags Investmentideen zu entwickeln. Es sind Augenblicke großer Freude, wenn sich dies auch in Performance niederschlägt. In diesem Sinne werden wir unsere ganze Kraft daran setzen, mit den sowohl sicherheits- als auch chancenorientierten Investments, den langfristigen Aufbau des Vermögens der Gesellschaft zu betreiben.

Herzlichst



Georg Issels



Hans Peter Neuroth



# Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		2010	2011	2012	2013
<b>Bilanz:</b>					
Bilanzsumme:	TEUR	49.719	44.417	49.985	69.942
Finanzanlagen:	TEUR	20.529	15.620	15.876	21.119
Wertpapiere des Umlaufvermögens:	TEUR	27.983	27.707	30.770	47.801
Eigenkapital:	TEUR	33.384	30.615	37.652	43.627
davon gezeichnetes Kapital:	TEUR	27.219	27.219	29.940	29.940
Eigenkapitalquote:	%	67,15	68,93	75,33	62,38
Netto-Bankverbindlichkeiten:	TEUR	14.871	13.020	8.110	23.522
<b>Ergebnis:</b>					
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit:	TEUR	4.034	-2.813	4.185	6.552
Jahresüberschuss:	TEUR	3.934	-2.769	3.908	5.975
<b>Aktie:</b>					
Marktkapitalisierung:	TEUR	32.936	25.750	33.533	42.874
Aktienstückzahl		27.219.499	27.219.499	29.940.000	29.940.000
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EURO	0,14	-0,10	0,13	0,19
Jahreshoch/-tief	EURO	1,24/0,80	1,34/0,90	1,15/0,89	1,49/1,10
Jahresschlusskurs (bereinigt):	EURO	1,21	0,95	1,12	1,43
NAV*-Entwicklung:	%	-	-	14,65	30,83
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	74.238	74.195	82.308	87.894

\*Tageswert der Portfoliopositionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft (Nachbesserungsrechte und eventuell anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt)

# Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr vom 01.01.2013 bis 31.12.2013

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat auch im Geschäftsjahr 2013 die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben wahrgenommen und den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens beraten und die Geschäftsführung der Gesellschaft überwacht. In alle Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen war der Aufsichtsrat unmittelbar eingebunden. Der Vorstand unterrichtete den Aufsichtsrat in schriftlichen und mündlichen Berichten regelmäßig, zeitnah und umfassend über die relevant erscheinenden Fragen der Unternehmensplanung und strategischen Weiterentwicklung, über den Gang der Geschäfte, die Lage des Unternehmens einschließlich der Risikolage sowie über das Risikomanagement.

Im Geschäftsjahr 2013 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 18.03.2013, am 03.06.2013, am 27.09.2013 und am 06.12.2013. In diesen Sitzungen und in schriftlichen Umlaufverfahren fasste der Aufsichtsrat die gebotenen Beschlüsse. Zudem fasste der Aufsichtsrat am 08.01.2013 fernmündliche Beschlüsse, u.a. über die Wahl des Vorsitzenden und des stellvertretenden Vorsitzenden des Aufsichtsrats.

Der Aufsichtsrat hat innerhalb und außerhalb der Sitzungen die Überlegungen und Entscheidungen des Vorstands zu einzelnen Investments beratend begleitet und dabei insbesondere auch in den vom Aufsichtsrat bestimmten Grenzen zustimmungspflichtiger Geschäfte Engagements geprüft und über die Zustimmung entschieden. Der Aufsichtsrat diskutierte mit dem Vorstand im Geschäftsjahr ferner mehrfach den Einsatz von Finanzinstrumenten zur teilweisen Absicherung des Portfolios und legte hierzu entsprechende Richtlinien fest. Darüber hinaus behielt der Aufsichtsrat die Compliance-Themen der Gesellschaft im Blick und erörterte mit dem Vorstand verschiedene Personalangelegenheiten. In der Sitzung am 08.03.2013 befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit dem Jahresabschluss der

Gesellschaft für das Jahr 2012 und dessen Billigung, der Vorbereitung der Hauptversammlung 2013 (einschließlich der Beschlussvorschläge) sowie der Unternehmensplanung 2013.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 03.06.2013 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2013 wurde unter Einbeziehung der Buchführung und des Lageberichts des Vorstands von dem Abschlussprüfer geprüft, der einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt hat.

Der Prüfbericht wurde den Mitgliedern des Aufsichtsrats durch den Abschlussprüfer mit Schreiben vom 07.03.2014 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 21.03.2014 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer Harald Formhals hat an der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats teilgenommen und stand dem Aufsichtsrat für ergänzende Auskünfte und Erläuterungen zur Verfügung. Auf der Basis eigener Prüfung des von dem Vorstand vorgelegten Jahresabschlusses und des Lageberichts sind keine Einwendungen zu erheben: Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zugestimmt und in der Sitzung vom 21.03.2014 den Jahresabschluss gebilligt, der damit festgestellt ist.

Der Aufsichtsrat dankt Herrn Dr. Issels, Herrn Neuroth und den Mitarbeitern der Scherzer & Co. AG für ihren hohen Einsatz für das Unternehmen auch im Geschäftsjahr 2013.

*Köln, den 21.03.2014*



**Dr. Stephan Göckeler**

**Vorsitzender des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG**

# Organe der Gesellschaft

## Vorstand & Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG

### Vorstand Herr Dr. Georg Issels, Köln

Herr Dr. Issels ist außerdem

- Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der DNI Beteiligungen AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der GSC Holding AG, Düsseldorf

### Herr Hans Peter Neuroth, Köln

Herr Neuroth ist außerdem

- Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln

### Aufsichtsrat Herr Dr. Stephan Göckeler, Bonn – Rechtsanwalt (Vorsitzender)

Herr Dr. Göckeler ist außerdem

- Mitglied des Aufsichtsrats der burgbad AG, Schmallenberg
- Mitglied des Aufsichtsrats der Convotis AG, Frankfurt am Main

### Herr Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor (stellvertretender Vorsitzender)

Herr Hauschildt ist außerdem

- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der ProAktiva Vermögensverwaltung AG, Hamburg
- Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt

### Herr Dr. Dirk Rüttgers, München – Vermögensverwalter

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

- Vorstand der DO Investment AG, München
- Geschäftsführer der Silvius Dornier Holding GmbH & Co. KG, München





Scherzer & Co.



# Lagebericht des Vorstands

## 1 Finanzwirtschaftliches Umfeld\*

Mit Blick auf die Entwicklung der Kapitalmärkte 2013 könnte man glauben, dass es ein relativ ereignisloses und – aus Investorensicht – einfaches Jahr war. Doch weit gefehlt: Eine Fülle von (geld-) politischen Ereignissen und Entscheidungen dominierte die Tagesabläufe der Marktteilnehmer.

### **Japan betreibt die relativ ausgeprägteste geldpolitische Lockerung**

Den Anfang machte die japanische Notenbank (BoJ) im Januar und April mit der Bekanntgabe der lange erwarteten Details ihrer neuen Ausrichtung der Geldpolitik. Japan betreibt seitdem nahezu ohne zeitliche und volumenstechnische Beschränkung die relativ ausgeprägteste geldpolitische Lockerung der großen Industrieländer und versucht gleichzeitig über ein aufwendiges Konjunkturprogramm die Wirtschaft zu stimulieren. Damit hat nun neben dem Quantitative-Easing-Programm der US-Notenbank (Fed) und den unkonventionellen Rettungs- und Stützungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) die dritte bedeutende Zentralbank ein außergewöhnliches geldpolitisches Stimulusprogramm gestartet.

### **In Europa verlief der Jahresauftakt ruhig**

In Europa verlief der Jahresauftakt im Vergleich dazu etwas ruhiger: Die Ankündigung mehrerer europäischer Banken, ca. 137 Mrd. Euro aus den sogenannten LTRO-Hilfsprogrammen („Long Term Refinancing Operations“) der EZB zurückzuzahlen, sorgte für wohlwollende Aufmerksamkeit. Die hiervon ausgehende positive Stimmungslage änderte sich aber im weiteren Verlauf des ersten Quartals: Im Februar stufte Moody's das Länderrating von Großbritannien herab, entzog dem Land damit die Bestnote für seine Kreditwürdigkeit (nach

### **Erste Wahlen seit Mario Monti in Italien**

Frankreich und den USA in 2012) und erinnerte die Märkte daran, dass auch außerhalb der Eurozone ähnliche Probleme, wie hohe Verschuldung und eine stagnierende Konjunktur, existent sind. In Italien fanden die ersten Wahlen seit der Implementierung von Mario Monti als Premierminister statt. Das Ergebnis dieser Parlamentswahl hätte kaum schlimmer ausfallen können. Es führte aufgrund der extrem unterschiedlichen Vorstellungen der Parteien zu einer instabilen Regierung und zu einer Abstufung Italiens durch die Ratingagentur Fitch auf nur noch BBB+ mit negativem Ausblick. Nachdem Zypern bereits im Jahr 2012 EU-Hilfen beantragt hatte, kam es im März bei den Verhandlungen über die Bedingungen für die Auszahlung der Hilfgelder zu einem Eklat. Grund hierfür war die Forderung der Troika sowie verschiedener EU-Staaten, Gläubiger von Staatsanleihen über einen Schuldenschnitt zu beteiligen und darüber hinaus die Bankeinlagen der Kleinsparer von Einschnitten nicht auszunehmen. Für zusätzliche Brisanz sorgten die Annahmen über die Herkunft großer Teile des in Zypern angelegten Vermögens in Verbindung mit der relativ steuerfreundlichen Struktur des zypriotischen Bankensystems. Es kam zu Demonstrationen, das zypriotische Parlament lehnte das vorgeschlagene Rettungspaket einstimmig ab. Als Folge wurden erstmalig in einem

Land der EU Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt, das Bankensystem für eine Woche geschlossen und Einlagenbesitzer teilweise enteignet. Selbst die katastrophalen Arbeitsmarktdaten – vor allem die Jugendarbeitslosigkeit in Spanien, Italien und Griechenland – gerieten unter diesen Umständen kurzzeitig aus dem Fokus. Ebenso wurden die sich immer weiter verschlechternden Bedingungen in Frankreich, wie das Verfehlen der neuen Defizitgrenze, Rekordarbeitslosigkeit, schrumpfende Wirtschaft und die schwindende Unterstützung für den Präsidenten, kaum am Markt gewürdigt. Zu sehr dominierte das Thema Zypern.

**Einlagenbesitzer in Zypern teilweise enteignet**

Der seit Ende 2012 befürchtete Sturz von der sogenannten „Fiskalklippe“ in den USA und die damit automatisch erzeugten Steuererhöhungen und Budgetkürzungen wurden Anfang des Jahres ebenso wie die Diskussion um die erneut erreichte Schuldenobergrenze verschoben. Lediglich abgeschwächte Budgetkürzungen traten Anfang März in Kraft.

**Sturz von der „Fiskalklippe“ in den USA verschoben**

Gegen Ende des zweiten Quartals kam die Unsicherheit an die Märkte zurück: Nachdem es bis Mitte Mai aus den USA nahezu keine erwähnenswerten Nachrichten zu vermelden gab, „verursachte“ wieder einmal der Vorsitzende der US-Notenbank Fed, Ben Bernanke, am 22. Mai sowie am 19. Juni signifikante Marktbewegungen. Letztendlich wurden seine Äußerungen (in deren Zusammenhang der Begriff des „Tapering“ geprägt wurde) von den Marktteilnehmern als der Beginn des Ausstiegs aus der ultralockeren Geldpolitik und als potentiell Ende des nunmehr über 30 Jahre andauernden Zyklus fallender Zinsen interpretiert. Jede Konjunkturnachricht wurde in der Folge mit Argusaugen beobachtet und mit auf den ersten Blick manchmal paradoxen Reaktionen begleitet. Schlechte Nachrichten wurden gefeiert, da die Hoffnung auf eine Beibehaltung des aktuellen Kurses stieg, während insbesondere gute Arbeitsmarktdaten eher mit Sorgen vor der angekündigten geldpolitischen Straffung kommentiert wurden.

**Unsicherheit kehrt gegen Ende des zweiten Quartals zurück**

Zusätzlich sorgten die schlechter als erwartet ausfallenden Konjunkturdaten und die restriktivere Geldpolitik in China für Verunsicherung und führten zu starken Verkäufen bei Schwellenländeranleihen und -aktien sowie bei den Hauptwährungen der Emerging Markets wie beispielsweise Brasilianischer Real, Indische Rupie und Türkische Lira.

**China sorgt für Verunsicherung**

In Europa schienen sich die politischen Ereignisse die Waage zu halten, obwohl sie genauer betrachtet, nahezu durchweg negativ zu interpretieren waren. Beispielhaft hierfür waren: Portugals Oberster Gerichtshof lehnte Teile des Sparhaushaltes ab und verursachte damit vermutlich weitere Einsparungen in „bevölkerungsnahen“ Bereichen. In Italien wurde nach langem Tauziehen eine Regierung gebildet, jedoch stellte diese die mit der EU vereinbarten

**Die politischen Ereignisse in Europa halten sich die Waage**

Sparziele sofort in Frage. Auch die Ratingagenturen waren nicht untätig: Während Slowenien von Moody's auf „Ramsch“ mit negativem Ausblick abgestuft wurde, stufte die Agentur Fitch Griechenland von CCC auf B- herauf.

### „Kommando zurück“

„Kommando zurück“ war das Motto im dritten Quartal. Nachdem die US-Notenbank die Kapitalmärkte nun nahezu vier Monate auf eine Reduzierung ihrer ultralockeren Geldpolitik vorbereitet hatte, sorgte die Ankündigung, dies nun doch nicht zu tun, für Erleichterung. Kaum hatten die Märkte erkannt, dass der Kurswechsel in der Geldpolitik (zunächst) ausbleibt, wurden sie mit zwei weiteren Problemfeldern konfrontiert: Zum einen führte der andauernde Budgetstreit in der US-Regierung Ende September zu einer zwangsweisen Lahmlegung der Verwaltung und gleichzeitig drohte den USA Mitte Oktober 2013 aufgrund der erreichten Schuldenobergrenze erneut die Zahlungsunfähigkeit. Die Insolvenz der Stadt Detroit Mitte Juni sorgte kurzfristig in den speziellen Anleihemärkten für Kommunalanleihen in den USA für Verunsicherung.

### Rückläufige Bilanzsumme der Europäischen Zentralbank (EZB)

In Europa kehrte temporär Ruhe ein. Der Mangel an makroökonomischen Nachrichten und die tendenziell etwas besser ausgefallenen Konjunkturdaten (z.B. fallende Lohnstückkosten in Spanien) führten zu einer abnehmenden Risikoaversion und einem positiven Kapitalmarktumfeld. Auch die weiter rückläufige Bilanzsumme der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde positiv interpretiert. Gegen Ende des Quartals sorgte Silvio Berlusconi in Italien kurzzeitig für Verunsicherung, die sich jedoch nach seinem Einlenken rasch wieder legte. Die Ergebnisse der Bundestagswahl in Deutschland waren zum Teil zwar etwas überraschend, jedoch führte die relativ hohe Wahrscheinlichkeit einer weiter bestehenden bürgerlichen Regierung zu keiner relevanten Marktreaktion.

### Neu gewonnene Zuversicht in Europa und den USA

Im vierten Quartal verstetigte sich diese Entwicklung und es gab kaum noch global marktbeeinflussende Ereignisse. In Europa und auch den USA manifestierte sich die neu gewonnene Zuversicht bezüglich der weiteren konjunkturellen Erholung in weiter steigenden (Aktien-) Kursen. Ebenso einigten sich US-Kongress und Senat und verschoben die Diskussion über Schuldengrenze und Haushaltsbudget ins Jahr 2014. Überraschend – und auch in Folge durchaus kritisiert – nahm die EZB im November noch eine Leitzinssenkung auf nunmehr 0,25% vor und begründete dies mit dem schwachen Preisauftrieb im Euroraum.

Letztendlich kam es dann doch, das „Tapering“ in den USA, wenn auch eher schrittweise. Am 18.12. gab die Fed in ihrer letzten Sitzung des Jahres eine Senkung des monatlichen Ankaufvolumens von 85 Mrd. USD auf 75 Mrd. USD bekannt. Die Marktreaktionen darauf waren jedoch marginaler Natur. Dafür sorgte wohl auch Janet Yellen, die als Bernanke-Nachfolgerin an der Spitze der US-Notenbank das mittelfristige Festhalten an der „Null-Zins-Politik“ betonte.

**„Tapering“ in den USA**

Die Staatsanleihemärkte in Europa und den USA bewegten sich zunächst per Saldo seitwärts. In Deutschland wurden sogar die Renditetiefs von Mitte des Jahres 2012 wieder erreicht. Dies galt trotz der geschilderten Situation auch für die Peripheriemärkte wie beispielsweise Italien, Spanien und Frankreich. Dank des „Draghi-Puts“ konnten auch annähernd alle Anleiheauktionen erfolgreich durchgeführt werden.

**Staatsanleihemärkte in Europa und den USA bewegten sich seitwärts**

Dies änderte sich Anfang Mai. Den restriktiveren Äußerungen der Fed und der eigentlich positiven Leitzinssenkung der EZB folgte eine relativ starke Abwärtsbewegung. So stiegen die jeweiligen 10-jährigen Referenzrenditen in den USA und Deutschland von 1,6% auf 2,6% respektive von 1% auf 1,5%. Analog zu den Staatsanleihen gab es auch bei den Unternehmensanleihen einen starken Verkaufsdruck.

**Restriktivere Äußerungen der Fed**

Besonders stark traf es jedoch die Emerging Markets. Hier verloren vor allem die Anleihen der Staaten mit hohen Leistungsbilanzdefiziten wie beispielsweise Indien, Brasilien, Indonesien und der Türkei zweistellig an Wert.

**Emerging Markets unter Druck**

Im weiteren Jahresverlauf entspannte sich die Situation dann wieder. Die Diskussionen jenseits des Atlantiks um die US-Schuldengrenze, die Stilllegung der US-Regierung sowie die Signale der Notenbanken sorgten für Schwankungen, schienen aber die Marktteilnehmer nicht nachhaltig zu beunruhigen.

*(\*Quelle: DO Investment AG, Do-RM Special Situations Total Return I; Bericht der Verwaltungsgesellschaft)*

## 2 Entwicklung der Finanzmärkte und ausgewählter Aktienindizes

**Der deutsche Leitindex (Dax) verbucht überdurchschnittliches Jahresergebnis**

Mit einem deutlichen Plus von 25,5% konnte sich der deutsche Leitindex (Dax) in diesem Umfeld gut entwickeln und ein weiteres überdurchschnittliches Jahresergebnis verbuchen. Die Small- und Midcap-Indizes konnten diese Entwicklung sogar noch übertreffen und gingen mit einem Zuwachs von 39,1% für den MDax bzw. 29,3% für den SDax aus dem Handel. Spitzenreiter war in 2013 der TecDax, der stolze 40,9% zulegen konnte.

**Die weltweiten Aktienmärkte haben sich ebenfalls gut entwickelt**

Die weltweiten Aktienmärkte haben sich in diesem Umfeld ebenfalls gut entwickelt. Stellvertretend sei an dieser Stelle der MSCI World genannt, der in Euro gerechnet um 18,7% angestiegen ist. Etwas schwächer, aber ebenfalls mit einer überdurchschnittlichen Performance entwickelten sich die europäischen Indizes. Der prominente EuroStoxx 50 verbesserte sich um 17,9%. Der Dow Jones Industrial konnte im Vergleich hierzu 21,0% zulegen.

**Herausragende Entwicklung des Nikkei 225**

Herausragend war im Jahre 2013 die Entwicklung des Nikkei 225. In lokaler Währung stand eine außergewöhnliche Jahresperformance von 56,7% zu Buche.

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2013 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
Dax	25,5 %	25,5 %
MDax	39,1 %	39,1 %
SDax	29,3 %	29,3 %
TecDax	40,9 %	40,9 %
<hr/>		
EuroStoxx 50	17,9 %	17,9 %
MSCI World	24,1 %	18,7 %
Dow Jones Industrial	26,5 %	21,0 %
S&P 500	29,6 %	24,0 %
Nasdaq Composite	38,3 %	32,3 %
Nikkei 225	56,7 %	23,4 %

**Es galt im abgelaufenen Geschäftsjahr, die Währungsseite zu beachten**

Nicht nur bei Investitionen in Japan galt es auch im abgelaufenen Geschäftsjahr, die Währungsseite zu beachten. Der Euro hat ab dem zweiten Quartal nahezu kontinuierlich gegenüber allen „Fluchtwährungen“ aufgewertet. Auf Jahressicht gewann er z.B. gegenüber der Norwegischen Krone 14%, dem Singapur-Dollar 8% und dem Australischen Dollar 21%. Die größten Bewegungen fanden jedoch im Japanischen Yen aufgrund der oben beschriebenen Geldpolitik der Bank of Japan (-27% versus Euro) und in den Währungen der großen Emerging Markets statt. Diese litten unter Kapitalabflüssen, verursacht durch politische Unruhen und die Sorge um zu hohe Leitungsbilanzdefizite. Der Brasilianische Real verlor 20%, die Indische Rupie 18% und die Türkische Lira 26% gegenüber dem Euro.



Rohstoffanleger hatten in 2013 per Saldo kein gutes Jahr. Trotz teilweise recht unterschiedlicher Bewegungen pro Quartal schlossen fast alle Teilssektoren in deutlich negativem Terrain.

**Hohe Verluste bei Gold und Silber**

Besonders hoch fielen die Verluste bei den Edelmetallen Gold und Silber aus. Nachdem insbesondere Gold über 10 Jahre nahezu kontinuierlich gestiegen war, gab es zum Anfang und zum Ende des zweiten Quartals deutliche Verluste. Hauptgrund hierfür waren die massiven Abflüsse aus Gold ETFs. Diese konnten nicht durch die nach wie vor hohe Nachfrage nach physischem Gold von Seiten der Retailkunden, auch insbesondere in den Emerging Markets, kompensiert werden. Der Goldpreis fiel im Jahresverlauf von über 1.600 USD je Unze auf das Niveau von 1.200 USD zum Jahresende, der Silberpreis von über 30 USD je Feinunze auf unter 20 USD zum Jahresende.

### 3 Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsjahr 2013 verlief für die Scherzer & Co. AG sehr erfreulich und schloss mit einem deutlichen Gewinn ab. Damit konnte die Scherzer & Co. AG an das gute Geschäftsjahr 2012 anschließen.

**Erfreuliches Geschäftsjahr 2013**

Im Berichtsjahr gab es verschiedene Portfolioveränderungen: Es wurden Positionen teilweise oder auch vollständig veräußert, neue Positionen wurden aufgebaut, bestehende Positionen aufgestockt.

Teilveräußerungen fanden u.a. statt bei den Anteilen an der Biotest AG, Lotto24 AG, Rhön-Klinikum AG, InVision AG, Fortec Elektronik AG, Easy Software AG, excecet Group SE und Klöckner & Co. SE.

**Teilveräußerungen**

Vollständig veräußert wurden u.a. die gehaltenen Bestände in Generali Deutschland Holding AG, Pironet NDH AG, Aixtron SE, Schuler AG und Telefonica Deutschland AG.

**Vollständig veräußert**

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, Positionen aufzustocken. Hierzu gehörten insbesondere (alphabetisch) Colonia Real Estate AG, Edel AG, GK Software AG, Highlight Communications AG, IBS AG, Lotto24 AG, MS Industrie AG, Nordwest Handel AG, Tipp24 SE und Württembergische Leben AG.

**Aufgestockte Positionen**

Neu in das Portfolio aufgenommen wurden u. a. Anteile der Curanum AG, DMG Mori Seiki AG, Francotyp-Postalia AG, Generali Deutschland Holding AG („neue Runde“), Max21 Management und Beteiligungen AG und Metro AG (Vorzugsaktien).

Daneben gab es die „Stammpositionen“ im Portfolio, die als Wertbasis auf Sicht interessante Ergebnisbeiträge liefern können:

**Generali Deutschland Holding AG**

Die Scherzer & Co. AG engagierte sich erneut bei der Generali Deutschland Holding AG (vormals AMB Generali Holding AG), die zu mehr als 96% zur italienischen Generali-Gruppe gehört. Nach Überschreiten der 95%-Schwelle konnte das Squeeze-out-Verlangen gestellt werden und die Hauptversammlung im Dezember 2013 über den Übertrag der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Großaktionärin beschließen. Die verbliebenen Minderheitsaktionäre sind nun in der Lage, nach Eintragung des Squeeze-outs im Handelsregister, auf den erfolgreichen Ausgang eines zu erwartenden Spruchstellenverfahrens zu spekulieren.

**Biotest AG**

Die Beteiligung an der Biotest AG geht weiter erfolgreich ihren Weg. Biotest ist ein Spezialist in der Herstellung von Blutersatzstoffen. Zusätzliche Phantasie ergibt sich aus der klinischen Entwicklung so genannter monoklonaler Antikörper. Sollte es Biotest gelingen, eine der in Entwicklung befindlichen Substanzen bis zur Zulassung als Medikament zu bringen, besteht die Chance, dass die Gesellschaft in neue Bewertungsdimensionen wächst. Weiterhin besteht die Möglichkeit eines Teil- oder Komplettverkaufs der Anteile der Mehrheitsgesellschafterin. Die Stammaktien sind mehrheitlich in Familienbesitz.

**WMF AG**

Sehr erfreulich entwickelte sich auch die Beteiligung an der WMF AG. Der bekannte Küchengerätehersteller, dessen Anteile mehrheitlich beim Private Equity-Investor KKR liegen (71,56% der Stammaktien, 6% der Vorzugsaktien), konnte sich trotz der Belastungen aus dem Verkauf der Kleinteilesparte Princess börslich sehr gut entwickeln. Auch wenn hohe Dividendenzahlungen aufgrund der geplanten Expansionsstrategie in den Hintergrund getreten sind, sollte die erwartete hohe Umsatzrendite von 7% zumindest stabilisierend wirken.

**Nachbesserungsrechte**

Im Geschäftsjahr 2013 ist das Portfolio der Nachbesserungsrechte erneut ausgebaut worden. Per Saldo konnten Nachbesserungsrechte im Umfang von rund 5,6 Mio. EUR generiert werden. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2013 beträgt somit 87.894 TEUR nach 82.308 TEUR im Vorjahr. Je ausgegebener Aktie der Scherzer & Co. AG entspricht dies einem Nachbesserungsvolumen von 2,94 EUR (Vorjahr: 2,75 EUR). Das Nachbesserungsvolumen errechnet sich aus dem Produkt der Stückzahl der von einer Strukturmaßnahme betroffenen Aktien und dem zunächst festgesetzten Preis. Bei Verschmelzungen tritt an die Stelle des vom Hauptgesellschafter gewährten Preises der letzte verfügbare Börsenkurs. Aus diesen Nachbesserungsrechten können für die Scherzer & Co. AG in Zukunft wesentliche Ergebnisbeiträge entstehen, sofern im Anschluss in Spruchstellenverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis festgesetzt werden.

Zur Erläuterung: Beispielsweise hat die Eintragung eines Squeeze-out-Beschlusses in das Handelsregister zur Folge, dass der Aktienbestand aus dem Wertpapierdepot des Minderheitsaktionärs ausgebucht und ein Geldbetrag entsprechend des festgelegten Abfindungspreises gutgeschrieben wird. Danach ist kapitalseitig das Verfahren zunächst abgeschlossen. Dennoch beginnt mit dem formalen Abschluss des Squeeze-outs ein neuer Handlungsabschnitt, bei dem inhaltlich regelmäßig der gezahlte Abfindungsbetrag gerichtsseitig überprüft wird. Bei diesen sogenannten „Gerichtlichen Spruchstellenverfahren“ im Nachgang abgeschlossener Squeeze-outs (und anderer Kapitalstrukturmaßnahmen wie Unternehmensverträgen und Verschmelzungen) wird untersucht, ob und gegebenenfalls wie hoch eine Nachbesserung zum Abfindungspreis anzusetzen ist. Hierzu werden häufig weitere Gutachten und Gegengutachten eingeholt, um komplexe Bewertungsfragen zu klären. Fast durchweg ziehen sich solche Verfahren über viele Jahre hin und bedürfen der kontinuierlichen inhaltlichen Begleitung. Sie enden mit einem abschließenden gerichtlichen Urteil oder einem Vergleich der teilnehmenden Parteien.

### Gerichtliches Spruchstellenverfahren

Es ist die Geschäftspolitik der Scherzer & Co. AG, als Antragstellerin in Spruchstellenverfahren die weitere Werterhellung und Wertfindung zu betreiben und das Portfolio an Nachbesserungsrechten kontinuierlich auszuweiten. Die Gesellschaft verzichtet dabei bewusst auf den in der Regel höheren Verkaufserlös an der Börse und lässt sich zum niedrigeren Gutachtenpreis abfinden. Nur so eröffnet sich aber auch die Chance, an den zumindest in der Vergangenheit überwiegend höheren Nachbesserungszahlungen in größerem Umfang zu partizipieren.

### Antragstellerin in Spruchstellenverfahren

## 4 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus Finanzinstrumenten“ in Höhe von 8.842 TEUR (Vorjahr 6.308 TEUR) setzt sich im Wesentlichen aus der teilweisen bzw. vollständigen Veräußerung einer Anzahl von Aktienpositionen unterschiedlicher Größe zusammen. Insgesamt sind aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens 660 TEUR (Vorjahr: 1.228 TEUR) und bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens 7.645 TEUR (Vorjahr: 4.490 TEUR) sowie aus Stillhalterschäften 537 TEUR (Vorjahr 590 TEUR) Gewinn erwirtschaftet worden. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. Generali Deutschland Holding AG (1.544 TEUR), Pironet NDH AG (1.308 TEUR), Biotest AG (502 TEUR), Lotto24 AG (466 TEUR), Rhön-Klinikum AG (448 TEUR), Aixtron SE (405 TEUR), InVision AG (298 TEUR) und FORTEC Elektronik AG (247 TEUR). Aus der Veräußerung von Unternehmensanleihen konnten Kursgewinne von 235 TEUR (Vorjahr: 163 TEUR) erzielt werden.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten in Höhe von 1.679 TEUR resultieren aus den mit Verlust abgeschlossenen Veräußerungsgeschäften von Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens sowie aus Stillhalterverlusten. Aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens war im Geschäftsjahr ein Verlust von 88 TEUR (Vorjahr: 1 TEUR) zu verzeichnen. Bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens entstand in 2013 ein Verlust von 903 TEUR (Vorjahr: 1.722 TEUR). Aus Stillhaltergeschäften ist im Geschäftsjahr ein Verlust von 688 TEUR (Vorjahr 539 TEUR) entstanden.

Die G + V Position „Sonstige betriebliche Erträge“ in Höhe von 976 TEUR (Vorjahr 2.247 TEUR) besteht im Wesentlichen aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens 260 TEUR (Vorjahr: 1.740 TEUR) sowie auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens 715 TEUR (Vorjahr: 482 TEUR).

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens und auf Wertpapiere des

Umlaufvermögens in Höhe von 1.441 TEUR (Vorjahr 2.181 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 132 TEUR (Vorjahr 605 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 1.309 TEUR (Vorjahr 1.576 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die Personalkosten lagen in 2013 bei 452 TEUR (Vorjahr 336 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigt am Bilanzstichtag vier eigene Mitarbeiter. Daneben wurde die allgemeine Verwaltung der Gesellschaft auch durch Fremdleistungen erbracht, die mit 27 TEUR (Vorjahr 25 TEUR) innerhalb der Position „sonstige betriebliche Aufwendungen“ ausgewiesen werden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden mit 416 TEUR (Vorjahr 590 TEUR) ausgewiesen. Der deutliche Rückgang der Höhe dieser Aufwandsposition hängt direkt mit dem Wegfall der Kosten zusammen, die mit dem bis Ende 2012 ausgelaufenen Kooperations- und Poolvertrag in Zusammenhang stehen. Hier waren im Vorjahr 235 TEUR an Kosten verbucht worden.

Im Berichtsjahr wurden Dividendenerträge vereinnahmt, die in der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthalten sind. Insgesamt wurden hier Erträge in Höhe von 937 TEUR (Vorjahr 1.056 TEUR) vereinnahmt.

Auf der Zinsseite stehen Erträgen in Höhe von 243 TEUR (Vorjahr: 425 TEUR) Zinsaufwendungen in Höhe von 451 TEUR (Vorjahr 477 TEUR) gegenüber. Die Zinserträge sind ausgewiesen in der Position „Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“. Die Zinsaufwendungen betreffen im Wesentlichen die Kosten der Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens und werden in der Position „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ in der G + V ausgewiesen.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im Geschäftsjahr 2013 beträgt 6.552 TEUR (Vorjahr 4.185 TEUR); der Jahresüberschuss beträgt 5.975 TEUR (Vorjahr 3.908 TEUR).

Das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG beträgt 0,20 EUR (Vorjahr 0,13 EUR).

## 5 Vermögenslage und Kapitalstruktur

Die Scherzer & Co. AG weist zum Bilanzstichtag einen zu Anschaffungskosten oder niedrigeren Kurswerten des Bilanzstichtages (unter Beachtung der Zuschreibungserfordernisse des § 253 Abs. 5 HGB) bewertetes Finanzanlagevermögen von insgesamt 21.119 TEUR (Vorjahr 15.876 TEUR) aus. Im Umlaufvermögen sind nach den vorgenannten Bewertungsgrundsätzen Wertpapiere in Höhe von 47.801 TEUR (Vorjahr 30.770 TEUR) aktiviert.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von 491 TEUR (Vorjahr: 755 TEUR) betreffen im Wesentlichen abgegrenzte Forderungen aus Wertpapierverkäufen (221 TEUR), abgegrenzte Stückzinseträge (133 TEUR) und Steuererstattungsansprüche (128 TEUR).

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft beträgt 43.627 TEUR (Vorjahr: 37.652 TEUR). Es setzt sich aus dem gezeichneten Kapital in Höhe von 29.940 TEUR (Vorjahr: 29.940 TEUR), der Kapitalrücklage in Höhe von 8.773 TEUR (Vorjahr: 8.773 TEUR), der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 80 TEUR (Vorjahr: 80 TEUR) und dem Bilanzgewinn in Höhe von 4.834 TEUR (Vorjahr: Bilanzverlust 1.141 TEUR) zusammen.

Die Steuerrückstellungen betragen 457 TEUR (Vorjahr 65 TEUR). Die sonstigen Rückstellungen wurden mit 1.629 TEUR (Vorjahr 270 TEUR) dotiert. Sie betreffen im Wesentlichen die Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte 1.516 TEUR (Vorjahr: 38 TEUR), Jahresabschluss- und Prüfungskosten 36 TEUR (Vorjahr: 34 TEUR) und die Rückstellungen für Aufsichtsratsvergütungen 27 TEUR (Vorjahr: 27 TEUR).

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 24.028 TEUR (im Vorjahr 10.672 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Verbindlich-

keiten aus Lieferungen und Leistungen betragen 173 TEUR (Vorjahr 1.297 TEUR). Sie betreffen noch im alten Jahr erworbene Wertpapiere, deren Wertstellung im neuen Jahr erfolgt. Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 27 TEUR (Vorjahr 30 TEUR) betreffen überwiegend Steuern und Sozialabgaben. Bezüglich der Fristigkeit und der Sicherheiten wird auf die Angaben im Anhang verwiesen.

Das Grundkapital der Scherzer & Co. AG beträgt 29.940.000 EUR und ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien. In der Hauptversammlung vom 3. Juni 2013 wurde der Vorstand durch eine entsprechende Satzungsänderung ermächtigt, in der Zeit bis zum 02.06.2018 das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 14.970.000,00 EUR durch Ausgabe von bis zu 14.970.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen.

Die bilanzielle Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2013 auf 62,4% (Vorjahr 75,3%).

Im abgelaufenen Geschäftsjahr war die Scherzer & Co. AG zu jedem Zeitpunkt in der Lage, ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.

Im Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts hat sich die wirtschaftliche Lage des Unternehmens nicht wesentlich verändert.

## 6 Risiken und Risikomanagementsystem der Scherzer & Co. AG

### a) **Beschreibung**

Die Volatilität der Aktienmärkte führt dazu, dass die Risiko- und Chancenpolitik der Gesellschaft insbesondere auf die Erreichung bzw. Absicherung eines nachhaltigen Vermögenswachstums ausgerichtet ist. Frühzeitige Reaktionen auf die sich verändernden Marktbedingungen sind hierzu erforderlich. Die Scherzer & Co. AG hat deshalb ein Risiko- und Chancenmanagementsystem installiert, das sie in die Lage versetzen soll, die sich aus den Märkten heraus ergebenden Chancen und Risiken zu identifizieren bzw. zu antizipieren. Unter anderem ermöglicht ein Realtime-Informationssystem dem Vorstand der Gesellschaft, schnell und effektiv Entscheidungen im Portfolio umzusetzen. Der Reportingprozess sieht vor, das Portfolio in Risiko- bzw. Chancenkategorien einzuteilen und mit einer Einschätzung des wahrscheinlichen Eintritts von werterhöhenden Ereignissen zu versehen. Das System basiert auf der Sichtung öffentlich zugänglicher Informationsmedien wie Unternehmensberichten, dem Bundesanzeiger, Fachzeitschriften und dem Internet. Außerdem wird das System ergänzt durch die enge Zusammenarbeit mit externen Kapitalmarktexperten in den Banken und durch regelmäßige Besuche von Unternehmen, Hauptversammlungen und Kapitalmarktkonferenzen.

Die Gesellschaft sichert ihr Portfolio teilweise durch den Kauf von Put-Optionen ab.

Die Finanzmarktkrise und die Eurokrise mit den damit verbundenen Turbulenzen an den Aktienmärkten haben dazu geführt, dass auch Portfoliounterneh-

men, denen ein hohes Maß an Kursstabilität zugebilligt wurde, in den letzten Jahren teilweise deutlichen Kursrückgängen unterworfen waren.

### b) **Kreditrisiko**

Die Gesellschaft erwirbt Wertpapiere durch den Einsatz ihrer Eigenmittel und gegebenenfalls auch durch die Aufnahme von kurzfristig und mittelfristig fälligen Bankkrediten. Der in der Bilanz zum 31. Dezember 2013 ausgewiesene negative Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 24.028 TEUR (Vorjahr 10.672).

Die Gesellschaft achtet bei der Kreditanspruchnahme darauf, dass der Kreditsaldo auf der Aktivseite durch Aktienpositionen an Gesellschaften unterlegt ist, bei denen Strukturmaßnahmen durchgeführt, angekündigt oder erwartet werden, oder durch Wertpapiere, die einen Renten- oder rentenähnlichen Charakter aufweisen. Dies soll im Ergebnis dazu führen, dass auch bei größeren und länger andauernden Kursrückgängen an der Börse derart kreditfinanzierte Positionen aufgrund ihres vermuteten, überschaubaren Kursrisikos ein stabilisierendes Element im Gesamtportfolio der Scherzer & Co. AG darstellen. Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Bewertung von Unternehmen an der Börse haben gezeigt, dass auch Gesellschaften, denen eine hohe Kursstabilität beigemessen wird, sich gegebenenfalls den Kursverwerfungen nicht entziehen können.

### c) **Transaktionsrisiko**

Die Kreditkrise hat auch dazu geführt, dass Finanzierungen von Unternehmensübernahmen schwieriger darstellbar sind, als dies noch bis Mitte 2007 der Fall war. Dies trifft insbesondere auf die Aktivitäten



von Private-Equity-Gesellschaften zu, die Unternehmensübernahmen in der Regel mit einem hohen Fremdkapitalanteil finanzieren. Dadurch könnte sich für die Scherzer & Co. AG die Situation ergeben, dass in einem ihrer bevorzugten Investmentsegmente, nämlich Unternehmen, welche sich in Sondersituationen befinden, die Anzahl von Investmentgelegenheiten zurückgeht.

### d) **Schuldnerisiko**

Bei umgesetzten bzw. abgeschlossenen Strukturmaßnahmen schulden die Hauptgesellschafter den Minderheitsaktionären eine Abfindungszahlung, gegebenenfalls auch Ausgleichszahlungen sowie eine potenzielle Nachbesserung (Abfindungsergänzungsansprüche aus Spruchstellenverfahren). Wegen der Dauer von Überprüfungsverfahren im Anschluss an Strukturmaßnahmen sind Minderheitsgesellschafter regelmäßig über längere Zeiträume dem Schuldnerisiko ausgesetzt. Für die Scherzer & Co. AG bestehen im Falle von Abfindungsergänzungsansprüchen keine bilanziellen Risiken, da die Gesellschaft Nachbesserungsrechte nicht bilanziert.

Im Zeitraum zwischen der Ankündigung und dem Vollzug von Strukturmaßnahmen sind sämtliche Schuldnerisiken schlagend. Hierzu zählt die Scherzer & Co. AG auch das Scheitern (passiv) bzw. den Abbruch (aktiv) von Strukturmaßnahmen.

### e) **Personenrisiko**

Im Berichtsjahr wurde die Scherzer & Co. AG durch zwei Vorstandsmitglieder vertreten. Die Gesellschaft beschäftigte im abgelaufenen Geschäftsjahr zwei

Mitarbeiter mit den erforderlichen Fachkenntnissen. Der Verlust der Dienste von Vorstandsmitgliedern und / oder der fachlichen Mitarbeiter könnte sich negativ auf die Geschäftsentwicklung und auf das Ergebnis der Scherzer & Co. AG auswirken. Dies bezieht sich gleichermaßen auf die Fähigkeit der Scherzer & Co. AG, sämtliche gesetzlichen und regulatorischen Vorschriften einer im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Gesellschaft einhalten zu können.

### f) **Prozessrisiken**

Passivprozesse:

Passivprozesse sind weder rechtsanhängig noch sind solche angedroht.

Aktivprozesse:

Die Gesellschaft ist Antragstellerin in verschiedenen gerichtlichen Verfahren zur Überprüfung der Angemessenheit von Abfindungszahlungen. Für die daraus resultierenden Kostenrisiken hat die Gesellschaft nach Rücksprache mit ihrem Rechtsbeistand nach kaufmännischem Ermessen ausreichend hohe Beträge in der Bilanz reserviert.

## 7 Chancen

Chancen ergeben sich dort, wo die prognostizierte positive Entwicklung von Unternehmen und Märkten auch mit der tatsächlichen Entwicklung übereinstimmt oder diese sogar noch übertroffen wird.

Bei künftigen Kurssteigerungen abgeschriebener Wertpapiere erfolgen buchmäßige Wertaufholungen maximal bis zu den Anschaffungskosten. Im Übrigen werden bei über den Anschaffungskosten hinausgehenden Kurswerten stille Reserven im Wertpapierbestand gelegt.

Zudem können durch mögliche Erträge aus den Nachbesserungsrechten der Gesellschaft Ergebnisbeiträge generiert werden.

## 8 Aussichten für die Geschäftsjahre 2014 und 2015

Beteiligungsunternehmen wie die Scherzer & Co. AG, welche nach HGB bilanzieren, weisen erst im Zeitpunkt der Veräußerung ein realisiertes Ergebnis aus. Abschreibungen müssen jedoch zum jeweiligen Bewertungsstichtag gebildet werden. Hierzu gegenläufig sind die ebenfalls stichtagsbedingt zwingend zu bildenden Zuschreibungen gemäß § 253 Abs. 5 HGB zu sehen. Eine Ergebnisprognose abzugeben hieße, relativ genau zu wissen, wann einzelne Positionen des Anlage- und Umlaufvermögens zu welchem Preis veräußert werden. Hiernach müsste eine Prognose über die voraussichtliche Abschreibungserfordernis bei denjenigen Positionen abgegeben werden, die mutmaßlich zum nächsten Bilanzstichtag aktiviert werden. Danach wäre spiegelbildlich das ähnlich gelagerte Prognoseproblem der Zuschreibungen zu lösen mit der Erleichterung zu Vorgenanntem, dass auf unterjährig erworbene Positionen Zuschreibungen im Jahr der Anschaffung nicht vorgenommen werden dürfen. Des Weiteren kann der Ausgang von Spruchverfahren auf die Ertragssituation der Scherzer & Co. AG erhebliche (positive) Auswirkungen haben.

Die Realisierung eines Ergebnisses ist oftmals von Faktoren abhängig, welche die Gesellschaft selbst nicht oder nur unwesentlich beeinflussen kann. Erst im Laufe des Jahres, wenn Ergebnisse in einem größeren Umfang realisiert wurden, lassen sich belastbarere Aussagen über die Gewinnentwicklung treffen. Dies kann aber dann für den konkreten Prognosezeitraum wiederum nur unter dem Vorbehalt gelten, dass sich für den Endpunkt dieses Prognosezeitraums das Abschreibungserfordernis bzw. das Zuschreibungserfordernis auf den Wertpapierbestand nicht wesentlich ändert.

Es bleibt festzuhalten, dass die getätigten Investments aktiv bewirtschaftet und kontinuierlich auf ihre Qualität geprüft werden. Portfolioadjustierungen werden vorgenommen, wenn sich dies als zweckmäßig und zielführend erweist. Alle Investments werden regelmäßig auf ihre jeweiligen Exitoptionen geprüft. Der Investitionsschwerpunkt in Gesellschaften, die mittels so genannter „Corporate Action“ stärkere Veränderung erfahren, führt dazu, dass Zielkurse aufgrund von Vorgaben, wie beispielsweise einem relevanten 3-Monatskurs oder Bewertungsparametern in bestimmtem Umfang kalkulierbar sind. Ihr zeitlicher Anfall kann jedoch (im Regelfall) nicht hinreichend präzisiert werden.

So können für die Geschäftsjahre 2014 und 2015 seitens des Vorstands der Gesellschaft nur positive Ergebnisse angestrebt, aber nicht versprochen werden. Dies betrifft in gleicher Weise die Erzielung einer überdurchschnittlichen Rendite, die gleichfalls nur gewünscht, aber nicht versprochen werden kann. Jedenfalls sind die gesamtwirtschaftlichen Rahmendaten aus heutiger Sicht stark genug für eine Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs. Die Basis für eine auskömmliche Portfolioentwicklung, ein ausgewogenes und werthaltiges Portfolio, ist ebenfalls bei der Scherzer & Co. AG gegeben. Damit hält die Gesellschaft an ihrem eingeschlagenen Weg fest: durch nachhaltigen Vermögenszuwachs die Entwicklung des Unternehmens zu sichern und voranzutreiben.

## 9 Wesentliche Vorgänge in 2014

Wesentliche Vorgänge von besonderer Bedeutung sind in der Unternehmenssphäre der Scherzer & Co. AG nach Abschluss des Geschäftsjahres nicht eingetreten.

Köln, im Februar 2014



Dr. Georg Issels  
Vorstand



Hans Peter Neuroth  
Vorstand

# Francotyp-Postalia – Multi-Channel-Anbieter für Briefkommunikation

Im Interview: Hans Szymanski, Vorstand, Francotyp-Postalia AG



*Das international agierende börsennotierte Unternehmen mit Hauptsitz in Birkenwerder bei Berlin (Deutschland) ist Experte in der Briefkommunikation. Mit Tochtergesellschaften in Deutschland, den USA, Kanada, Großbritannien, den Niederlanden, Frankreich, Belgien, Italien, Österreich, Schweden und Singapur ist das Unternehmen in allen wichtigen Weltmärkten vertreten. Zusätzlich ist der FP-Konzern in 40 Ländern durch Händler weltweit aktiv.*

*Sehr geehrter Herr Szymanski, die Francotyp-Postalia AG ist bereits vor 90 Jahren als Anbieter von Frankiermaschinen gegründet worden und bietet aktuell ein breites Spektrum an Dienstleistungen auf den Briefmärkten an. Können Sie das Unternehmen einmal kurz vorstellen?*

Die FP wurde 1923 gegründet – mitten in der größten Wirtschaftskrise, die die Welt bis dato erlebt hat. Die Postgesellschaften mussten ein Verfahren finden, mit dem Briefmarkenwerte nahezu stündlich geändert werden konnten. Kluge Köpfe haben damals aus einer Registrierkasse die erste Frankiermaschine entwickelt. Das war die Geburtsstunde der heutigen Francotyp-Postalia.

Frankiermaschinen sind seitdem unser Kerngeschäft. FP ist Marktführer in Deutschland und Österreich. In den 60er Jahren ist FP als erster nicht-amerikanischer Hersteller die Zulassung für den US-amerikanischen Markt gelungen. Inzwischen haben wir in elf Ländern Tochtergesellschaften mit rund 1.000 Beschäftigten und sind in 40 Ländern über Händler vertreten.

Neben Frankiersystemen bieten wir auch Softwarelösungen. Unser Fokus liegt dabei auf Unternehmen und Behörden. 2012 sind wir in Deutschland als erstes Unternehmen als De-Mail-Anbieter durch das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik akkreditiert worden. Die De-Mail ermöglicht elektronische Kommunikation, die einfach, nachweisbar und vertraulich ist. Wir entwickeln uns also aufbauend auf einem stabilen Geschäftsmodell stetig weiter.



FRANCOTYP-POSTALIA AG	2012	2011	2010	2009	2008
Umsatz	165,5	159,4	147,3	129,0	142,4
Wiederkehrende Umsätze	132,1	125,0	111,8	95,5	96,9
EBITDA	19,0	13,1	25,5	20,6	18,2
Betriebsergebnis EBIT	9,1	-1,3	7,5	-15,7	-11,0
Jahresüberschuss/-verlust	4,0	-4,6	2,7	-16,6	-14,5
Free Cashflow	-7,0	2,4	9,4	9,8	3,5
Grundkapital	16,2	14,7	14,7	14,7	14,7
Eigenkapital	23,2	15,9	19,6	15,3	31,0
Fremdkapital	112,8	117,2	116,3	119,0	131,1
Nettoschulden	33,3	30,0	31,8	41,0	51,8
Bilanzsumme	136,0	133,1	135,9	134,3	162,1
Aktienkurs zum Jahresende (in EUR)	2,48	2,11	3,15	1,62	0,85
Gewinn je Aktie (in EUR)	0,27	-0,27	0,23	-1,12	-0,96
Mitarbeiter (Stichtag)	1.093	1.136	1.113	1.041	1.121

Werte gemäß Konzernabschluss in Mio. EUR

*Inbesondere in den letzten Jahren gab es auf den Briefmärkten einige bedeutende technische Innovationen. Ihr Unternehmen hat darauf reagiert und positioniert sich nun als erster Multi-Channel-Anbieter für Briefkommunikation. Was kann ich mir darunter vorstellen?*

Wir werden oft gefragt, ob Frankiermaschinen überhaupt noch gebraucht würden, wo es doch Outsourcing, Fax und E-Mail gebe. Im Grunde ist das die Antwort auf Ihre Frage. Nach wie vor werden weltweit mehr als 300 Milliarden Briefe jährlich versandt. Nichtsdestotrotz geht ein Teil der schriftlichen Kommunikation auch über andere Kanäle, z.B. E-Mail oder vergleichbare Verfahren. Schriftliche Kommunikation differenziert sich zunehmend. Der Kunde nutzt unterschiedliche Verfahren oder eben Kanäle, um seine Dokumente und Briefe zu versenden – das ist Multi-Channel. Diese Entwicklung haben wir vorausgesehen und uns frühzeitig strategisch positioniert. Wir bieten den Kunden sowohl analoge wie auch hybride oder eben digitale Produkte für die Briefkommunikation an.

*Ein wichtiger Baustein dieser strategischen Positionierung ist dabei das Thema De-Mail. In diesem Bereich haben Sie seinerzeit die Mentana-Claimsoft erworben. Wie schätzen Sie die Entwicklung und Bedeutung dieser Technologie für Ihre Branche ein? War Mentana aus heutiger Sicht ein guter Kauf?*

Das Bedürfnis der Kunden nach Möglichkeiten der digitalen Kommunikation wird immer größer. Dabei verzichtet der Kunde nicht auf andere Kommunikationskanäle, sondern wählt den jeweils besten Kanal oder Prozess aus. Das klingt einfach, ist es aber in der Praxis nicht. Vor allem dann nicht, wenn der Kunde sicher, vertraulich und nachweisbar versenden möchte. Dank NSA und Snowden ist das Bewusstsein der Kunden für ihre schriftliche Kommunikation noch einmal geschärft worden. Das spüren wir. De-Mail hat für uns eine wichtige strategische Bedeutung. Mentana-Claimsoft war ein sehr guter Kauf. Wir sind davon überzeugt, dass wir in diesem Bereich mittel- und langfristig gute Wachstumschancen haben. Allerdings sind wir nicht kurzfristig von dem Erfolg abhängig, da

wir auch – und immer noch sehr stark – im Bereich der Frankiermaschinen verankert sind. Das ist nach wie vor unser Kerngeschäft, mit dem wir hohe wiederkehrende Umsätze generieren.

*Auf diesem Feld tritt die Francotyp-Postalia gegen mächtige Mitspieler wie die Deutsche Telekom AG und die Deutsche Post AG an. Trotzdem gelang es Ihnen, bedeutende Kunden wie etwa die Deutsche Rentenversicherung zu gewinnen. Haben Sie Respekt vor den Großkonzernen?*

Unsere Wettbewerber im Bereich der De-Mail sind tatsächlich nur die Deutsche Telekom mit ihrem Tochterunternehmen T-Systems und United Internet. Als mittelständisches Unternehmen haben wir den Vorteil, dass wir sehr schnell reagieren können. Nicht umsonst sind wir als erstes Unternehmen durch die Zielgerade gekommen und haben nach einem sehr aufwendigen De-Mail Akkreditie-

rungsverfahren die Akkreditierungsnummer 0001 erhalten. Damit konnten wir zeigen, dass es nicht auf die Konzerngröße ankommt, sondern auf das vorhandene Know-how, die Schnelligkeit und die Flexibilität. Das sind genau die Eigenschaften, die auch unsere Kunden schätzen – auch die großen Player. Insofern fürchten wir dieses Kundensegment keineswegs. Ganz im Gegenteil. Aber unser Fokus liegt auf dem Kundensegment, das wir seit 90 Jahren und weltweit sehr gut kennen, nämlich die kleinen und mittelständischen Unternehmen und Behörden.

*Können Sie uns eine Indikation geben, welches Geschäftsvolumen Sie hieraus mittelfristig für Ihr Unternehmen erwarten?*

Wir streben im De-Mail-Geschäft mittelfristig einen Marktanteil von zehn Prozent an. Konkret entspräche dies einem Volumen von jährlich rund 50 Millionen De-Mails und in etwa einem Umsatz von 15 bis 20 Millionen Euro.







*Trotz aller Chancen der neuen Technologie macht Ihr Stammgeschäft mit Frankiermaschinen immer noch den Löwenanteil Ihres Geschäftsvolumens aus. In der Vergangenheit war hier die Ertragssituation nicht unbedingt zufriedenstellend. Aber auch dieses Thema sind Sie durch eine umfangreiche Restrukturierung angegangen. Was wurde hier zwischenzeitlich erreicht?*

Wir haben 2009 die Unternehmensstrategie neu aufgestellt. In diesem Zusammenhang wurde sehr schnell offensichtlich, dass wir auch im Bereich der operativen Kosten einige Hausaufgaben zu erledigen hatten, allen voran die Produktion. Das war ein sehr komplexer und leider auch zeitaufwendiger Prozess, den wir 2012 erfolgreich abgeschlossen haben. Wir haben jetzt eine moderne und flexible Produktion im brandenburgischen Wittenberge mit rund 50 anstelle der zuvor rund 110 Beschäftigten. Daraus generieren wir jährlich Kosteneinsparungen von rund 3 Millionen Euro.

Unabhängig davon haben wir 2013 die Initiative „Aufbruch 2015“ gestartet, um unsere für 2015 definierten ambitionierten Unternehmensziele zu erreichen. Ein wichtiger Bestandteil von „Aufbruch 2015“ – neben wichtigen vertrieblichen Maßnahmen – ist die weitere Optimierung der operativen Kosten. Zu nennen ist hier etwa der für Ende dieses Jahres geplante Umzug von unserem jetzigen Standort im brandenburgischen Birkenwerder nach Berlin. Alleine daraus werden wir ab 2015 rund 1 Million Euro Mietkosten einsparen.

*Flankiert wird dies von einer neuen Vertriebsstrategie. So wurde im Oktober 2013 vermeldet, dass Sie nun auch Kooperationen mit Fachhändlern und IT-Systemhäusern eingehen wollen, um direkt bei der Dokumentenverarbeitung des Kunden einzusteigen. Kommen Sie auch hier voran?*

Ja, auf jeden Fall. Das ist der andere wichtige Part von „Aufbruch 2015“. Wir haben schon eine Reihe großer

Fachhändlergemeinschaften und Fachhändler unter Vertrag genommen, z. B. die WinWin Office Network eG. Die Kooperation mit der WinWin, einem führenden Zusammenschluss mittelständischer Unternehmen aus den Bereichen Informationstechnologie und Bürokommunikation, ist für uns ein wichtiger Schritt bei der Umsetzung unserer kürzlich erweiterten Vertriebsstrategie.

*Das heißt, für die Zukunft erwarten Sie auf Konzernebene definitiv bessere Zahlen?*

Wir haben unsere mittelfristigen Ziele klar kommuniziert: Demnach planen wir 2015 einen Umsatz von mindestens 178 Millionen Euro, ein EBITDA von mindestens 30 Millionen Euro, ein EBIT von mindestens 14 Millionen Euro und einen Jahresüberschuss von mindestens 8 Millionen Euro. Das sind durchaus ambitionierte Ziele. Aber mit „Aufbruch 2015“ sind wir zuversichtlich, diese Ziele erreichen zu können.

*Das klingt vielversprechend. Kommen wir schließlich zu Ihrer Dividendenpolitik. Dürfen Ihre Aktionäre demzufolge zukünftig mit steigenden Ausschüttungen rechnen?*

Um hier eine definitive Aussage treffen zu können, ist es sicherlich noch zu früh. Wir haben immer gesagt, dass wir erst einmal den Jahresabschluss 2013 aufstellen und

dann schauen, was machbar und vernünftig für FP und die Aktionäre ist. Gleichwohl haben Anteilseigner das Recht auf eine Dividende. Entsprechend wollen wir auch eine Ausschüttung tätigen. Aber hier heißt es: ein Schritt nach dem anderen. Zunächst muss der Jahresabschluss 2013 vorliegen und ein Dividendenbeschluss gefasst sein. In diesem Zusammenhang werden wir über unsere zukünftige Dividendenpolitik sprechen. Klar ist aber auch, dass wir unsere Investitionsnotwendigkeiten im Auge behalten müssen. Zurzeit investieren wir in den Austausch von Frankiermaschinen in den USA, einem ausschließlichen Mietmarkt. Das ist notwendig, um unseren großen Anteil an wiederkehrenden Umsätzen nachhaltig abzusichern. 2011 sind wir zudem mit Frankiermaschinen nach Frankreich gegangen. In Frankreich dürfen Frankiermaschinen ebenfalls nur vermietet werden. Nach ersten Erfahrungen sehen wir dort Wachstumsmöglichkeiten mit einem mittelfristigen Marktanteil von 10 Prozent – gegen den sehr dominanten Wettbewerber Neopost.

Ich denke, dass 2013 ein gutes Jahr für unsere Aktionäre war – der Kurs stieg um mehr als 60 Prozent. Wir setzen alles daran, diese gute Entwicklung fortzuschreiben und unsere Strategie und „Aufbruch 2015“ umzusetzen, damit wir unsere Ziele für 2015 erreichen.

*Sehr geehrter Herr Szymanski,  
ich bedanke mich für das Interview.*

(Das Interview führte Lars Ahns,  
Scherzer & Co. AG)





Scherzer & Co.

# Die Scherzer & Co. Aktie

## Informationen zur Aktie

Die Aktien der Scherzer & Co. AG notieren im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Zusätzlich sind die Aktien der Gesellschaft im Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf und Stuttgart einbezogen. Der Handel im elektronischen Handelssystem Xetra wird von der Close Brothers Seydler Research AG im Bereich Designated Sponsoring betreut.

Auch in 2013 wurde die Scherzer & Co. AG von der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH und der Close Brothers Seydler Research AG von Analystenseite beobachtet und mit Research begleitet, seit Februar 2014 zusätzlich von der GSC Research GmbH.

Wie bereits in den vergangenen Jahren war der Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr eine intensive und zeitnahe Kommunikation mit ihren Aktionären sehr wichtig. So bietet etwa die Homepage der Gesellschaft eine umfassende Informationsplattform für alles Wissenswerte rund um das Unternehmen. Hervorzuheben ist hierbei insbesondere die monatliche Unternehmenspräsentation mit der Darstellung der aktuellen Entwicklung und den zehn größten Portfoliopositionen. Weiterhin wird über die EQS Group (EquityStory AG) monatlich eine NAV-Meldung publiziert. Hiermit war die Scherzer & Co. AG Vorreiterin in der Branche.

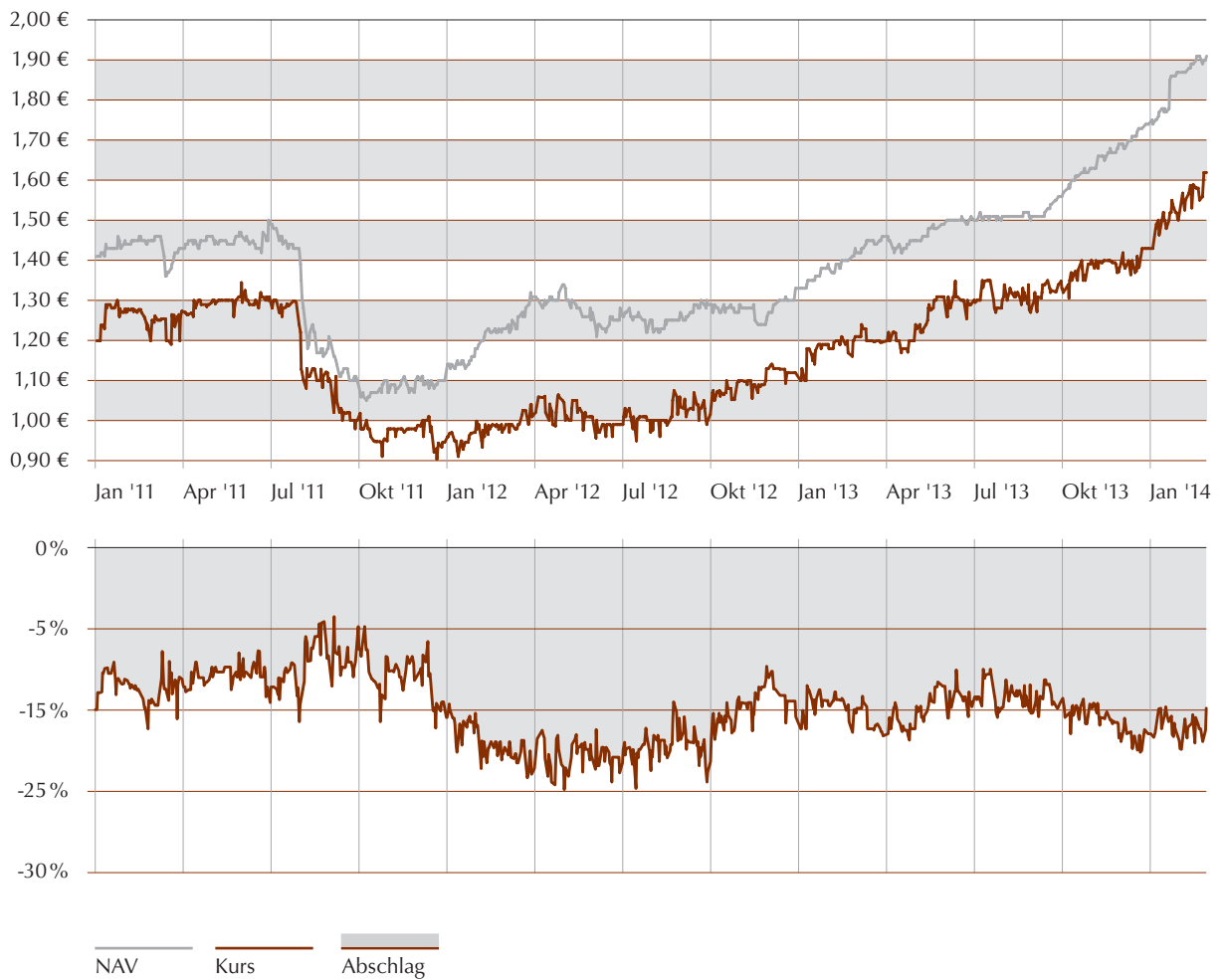
Getragen von einem insgesamt freundlichen Marktumfeld im ersten Quartal 2013 konnte die Aktie der Scherzer & Co. AG den sich bereits abzeichnenden Aufwärtstrend des zweiten Halbjahres 2012 fortsetzen. In Q2 konnte der DAX die alten Höchststände vom Juli 2007 übertreffen und schloss am 22.05.2013 erstmals über 8.500 Punkten. Parallel kletterte die Scherzer-Aktie am 12.06.2013 auf ein Zweijahreshoch von 1,349 EUR.

Nach einem kleinen Rücksetzer in den Sommermonaten setzte der DAX ab September zu immer neuen Allzeithochs an. In seiner 25-jährigen Geschichte schloss der Index am 29. Oktober erstmals über 9.000 und am 27. Dezember sogar über 9.500 Punkten. Im Gleichklang mit dem Gesamtmarkt stieg die Scherzer-Aktie in der zweiten Jahreshälfte kontinuierlich bis zur Marke von 1,49 EUR.

Mit einem Kurs von 1,4290 EUR ging die Aktie der Scherzer & Co. AG am 30. Dezember 2013 mit einem Plus von 27,6% im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs aus dem Handel.

## Vergleich Net Asset Value\* und Börsenwert

\*Net Asset Value (NAV): Tageswert der Portfoliopositionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft  
(Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt)





## Investor-Relations-Aktivitäten 2013

### Publikationen

14.01.2013	Veröffentlichung Vorläufige Zahlen 2012
19.03.2013	Veröffentlichung Endgültige Zahlen 2012
25.07.2013	Veröffentlichung Halbjahreszahlen 2013
30.08.2013	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2013

### Analysen

17.01.2013	Scherzer with strong preliminary result Close Brothers Seydler Research: Buy recommendation
17.01.2013	Gut verdient Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
21.03.2013	Weiter im Aufwind Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
08.04.2013	Final figures for FY 2012 better than indicated Close Brothers Seydler Research: Buy recommendation
27.05.2013	Stock Picking und Markt geben Rückenwind Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
29.07.2013	Earnings before taxes at EUR 0.88m Close Brothers Seydler Research: Buy recommendation
05.08.2013	Nach 7 Monaten im Plan Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
11.09.2013	Stille Reserven gestiegen Solventis Research: Bestätigung des Kursziels
10.10.2013	Scherzer with second successful exit in 2H 2013 Close Brothers Seydler Research
14.11.2013	Squeeze out brings earnings contribution of EUR 1.1m Close Brothers Seydler Research: We confirm our price target

### Unternehmensmeldungen

02.01.2013	DGAP Corporate News: Änderungen in Vorstand und Aufsichtsrat
10.07.2013	DGAP Corporate News: Erfolgreiche Veräußerung eines langjährigen Investments
30.09.2013	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG veräußert erfolgreich Anteil an der Pironet NDH AG
07.11.2013	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG erhält 1.1 Mio. Euro Kaufpreisnachbesserung

### Presse

03.07.2012	GSC Research: Interview mit den Vorstandsmitgliedern Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth
01.03.2013	AnlegerPlus: Scherzer & Co. AG deutlich unter fairem Wert
05.08.2013	Nebenwerte-Journal: Scherzer bat 2012 wieder an einen reicher gedeckten Tisch
06.08.2013	GSC Research: Rückkehr in die Gewinnzone gelungen
27.08.2013	Focus Money: Langfrist-Denker Scherzer

# „Sicherheit & Chance“

## Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

Die Scherzer & Co. AG hat sich zum Ziel gesetzt, für die Gesellschaft den langfristigen Aufbau des Vermögens zu betreiben. Sie baut dabei auf ein ausbalanciertes Portfolio aus sicherheits- und auch chancenorientierten Investments.

**sicherheits- und chancenorientierte Investments**

Unter sicherheitsorientierten Investments verstehen wir den Aufbau von Beteiligungen an Unternehmen, die ein geringes Kursrisiko aufweisen, ohne dass auf (wenigstens moderate) Kurschancen verzichtet werden muss. Hierbei handelt es sich häufig um Unternehmen, die Ziel eines Übernahme- oder Pflichtangebotes waren bzw. sind. Der dabei angebotene Übernahmepreis bildet für die Zukunft dann häufig eine Kursuntergrenze, die mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nicht mehr unterschritten wird. Gleichzeitig sorgt das Bestreben des neuen Großaktionärs, seine Beteiligung weiter auszubauen, dafür, dass die Kurse tendenziell ansteigen. Darüber hinaus werden häufig durch den Mehrheitsaktionär initiierte Strukturmaßnahmen, wie der Abschluss eines Beherrschungsvertrages mit dem Übernahmeobjekt oder der Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out), durchgeführt. In solchen Fällen muss der Mehrheitsaktionär ein neues Abfindungsangebot auf Basis eines Bewertungsgutachtens machen, in dem nicht selten ein Wert festgelegt wird, der deutlich über dem ursprünglichen angebotenen Übernahmepreis liegt. Und schließlich werden Abfindungsangebote in sogenannten Spruchverfahren regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft. Im Erfolgsfall winkt dann eine Nachbesserung der Abfindung.

**Investments mit „natürlichem Floor“**

Neben den Engagements in Übernahmesituationen sind auch sogenannte Value Titel Teil unserer sicherheitsorientierten Anlagen. Value Titel zeichnen sich - bei nachvollziehbarem, stabilem und nachhaltigem Geschäftsmodell - durch besonders attraktive Finanz- und Bilanzstrukturkennzahlen aus. Geringe oder keine Verschuldung, im Idealfall eine vorhandene Nettoliquidität, eine hohe Dividendenrendite sowie niedrige Bewertungskennzahlen sind typische Merkmale solcher Unternehmen. Dadurch ist Stabilität und finanzielle Solidität auch in länger anhaltenden rezessiven Konjunkturphasen und ein attraktives Verhältnis von Kurschancen und –risiken gewährleistet.

**Value Investments nehmen breiten Raum ein**

Bieten sich der Gesellschaft Investmentgelegenheiten, die sehr attraktiv erscheinen, aber nicht den strengen Kriterien eines sicherheitsorientierten Investments genügen, z.B. ein stärker zyklisches Geschäftsmodell, können diese Gelegenheiten unter der Kategorie „Chance“ wahrgenommen werden. Bei solchen Investments fehlen zwar das Kursniveau unterstützende oder sogar sichernde Faktoren, dafür sind die Wertsteigerungschancen aber besonders attraktiv. In der Vergangenheit fanden wir solche Investitionsmöglichkeiten häufig im Umfeld von (sanierenden) Kapitalmaßnahmen oder bei der Wiederbelebung von Börsenmänteln. Heute suchen wir aber auch nach Unternehmen, deren Geschäftsmodell sich mit positiven Ausichten im Umbruch befindet oder die sich unabhängig von allgemeinen Konjunkturtrends positiv entwickeln könnten.

### **opportunistischer Investmentansatz**

Grundsätzlich verfolgt die Scherzer & Co. AG einen opportunistischen Investmentansatz. So wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr die sich bietenden Investmentchancen im Bereich der Corporate Bonds genutzt. Stillhaltergeschäfte werden mit dem Ziel der Teilsicherung von Investments bzw. zwecks Erhöhung der Rendite des Portfolios durchgeführt, zusätzlich dienen Long-Puts auf Aktienindizes der Teilsicherung des Portfolios.

### **Breites Netzwerk erfahrener und erfolgreicher Investoren**

Großen Wert legt die Gesellschaft auf die Pflege eines Netzwerks erfahrener und erfolgreicher Investoren. Ein solches Netzwerk erhöht die Sicherheit im Selektionsprozess sich bietender Investmentgelegenheiten und befördert die Wahrnehmung existierender Chancen.

Zum 31. Dezember 2013 wurden rund 54,91% des Portfolios der sicherheitsorientierten Investmentstrategie und rund 45,09% der chancenorientierten Investmentstrategie zugeordnet

# Nachbesserungsvolumen 2013

Als interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte entstehen sukzessive nennenswerte Volumina an Nachbesserungsrechten.

Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Zum 31. Dezember 2013 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **87,9 Mio. Euro**. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.

Werden zusätzlich die Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG berück-

sichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich per Ende März 2014 ein angedientes Volumen von mehr als **105 Mio. Euro**.

Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio von Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im Jahre 2005 kontinuierlich auf. Erträge aus Nachbesserungsrechten können aber häufig erst nach langjährigen Spruchstellenverfahren generiert werden. Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell 5,00% über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.

Nachfolgend ist ein Auszug aus unserem Nachbesserungsportfolio zum 31.12.2013 dargestellt:

<i><b>Titel</b></i>	<i><b>Struktur</b></i>	<i><b>Volumen</b></i>
AXA Konzern AG (Stämme)	Squeeze-out	18,8 Mio. EUR
HVB AG	Squeeze-out	17,2 Mio. EUR
Bank Austria AG	Squeeze-out	8,8 Mio. EUR
AXA Konzern AG (Vorzüge)	Squeeze-out	6,8 Mio. EUR
Bayer Schering Pharma AG	Squeeze-out	4,7 Mio. EUR
Schering AG	Vertrag	4,0 Mio. EUR
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	3,8 Mio. EUR
Mobilcom AG	Verschmelzung	2,6 Mio. EUR
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5 Mio. EUR
Repower Systems SE	Squeeze-out	2,2 Mio. EUR
Sonstige		16,5 Mio. EUR

# Beteiligungsstruktur

## der Scherzer & Co. AG

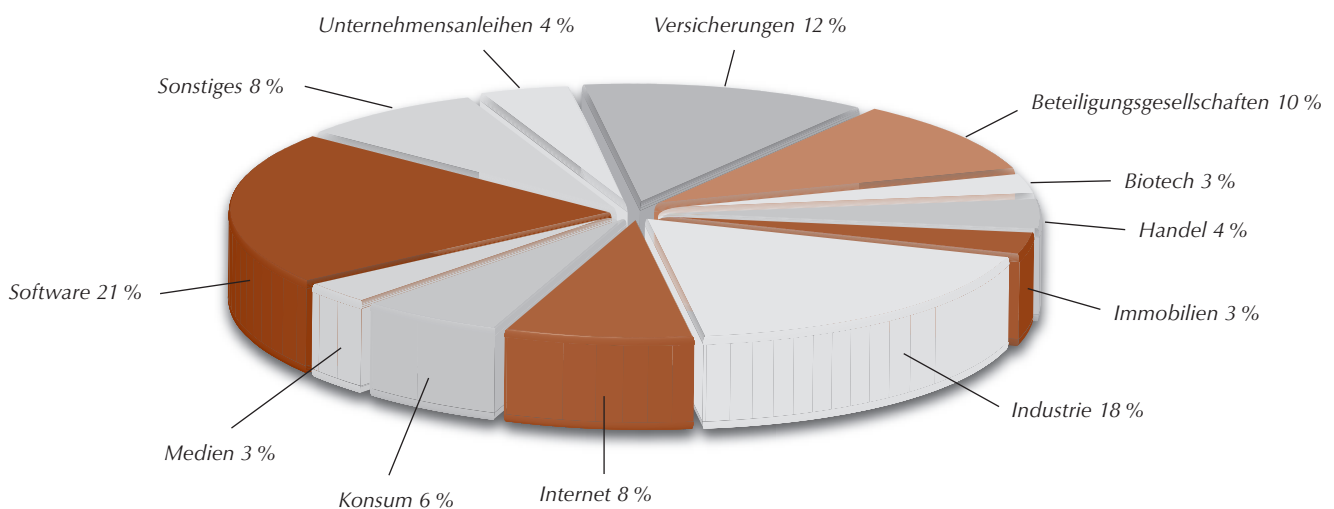
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchenzugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

Dennoch bietet die Zusammenschau der Portfoliounternehmen in einem nach Branchen aufgeteilten Tortendiagramm zusätzliche Informationen, die an dieser Stelle nicht vorenthalten werden sollen:

Auf den folgenden Seiten werden einige Unternehmen des Beteiligungsportfolios etwas detaillierter vorgestellt.

*Zur Wahrung eines ungehinderten Positionsaufbaus werden nur Gesellschaften vorgestellt, bei denen die Käufe abgeschlossen sind oder kurz vor dem Abschluss stehen.*

### Beteiligungen nach Branchen per 31. Dezember 2013







Scherzer & Co.



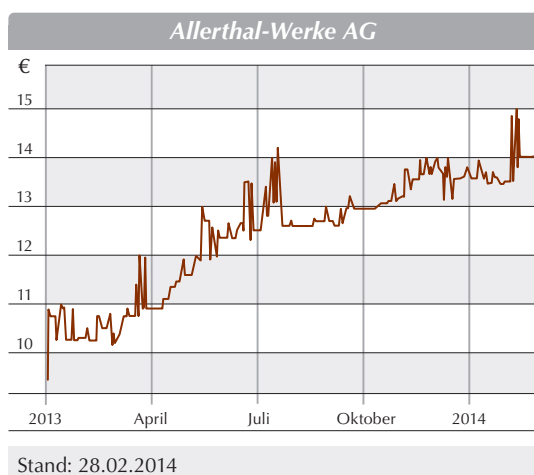
## Allerthal-Werke Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die Gesellschaft ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft. Gegenstand des Unternehmens ist die Verwaltung, der Erwerb und die Veräußerung von Grundstücken, Beteiligungen und sonstigem Vermögen, insbesondere an Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen.

### Aktuelle Entwicklung

Wie schon in der Vergangenheit generiert die Gesellschaft durch attraktive Investments einen Mehrwert für ihre Aktionäre. Eine interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte ist ein beachtliches Nachbesserungsvolumen von aktuell 42,9 Mio. EUR. Dies entspricht etwa 35,75 EUR je Aktie. Die Allerthal-Werke AG hat im Geschäftsjahr 2013 ihr wirtschaftliches Eigenkapital je Aktie um 30,59% gesteigert.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 503 420 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 503 420 1 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** Mittelstandsbörse Deutschland (Handelssegment innerhalb des Freiverkehrs der Börse Hannover), Freiverkehr in Frankfurt, Berlin und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.200.000,00

### Aktieneinteilung

1.200.000 nennwertlose Stückaktien,

ISIN DE 000 503 420 1

### Organe

#### Vorstand

Alfred Schneider

#### Aufsichtsrat

RA. Markus Linnerz, LL. M. (Vorsitzender),

Karl-Heinz Berchter (stellvertretender Vorsitzender),

Rolf Hauschildt

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

A & B Vermögensverwaltung GmbH, 27,92 %,

Scherzer & Co. AG, < 25 %,

Alfred Schneider, 3,26 %,

Streubesitz, 43,83 %

**Beteiligungshöhe** < 25 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 15,00 / **Tief** € 9,45

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 14,20 (Stand: 28.02.2014)

## Biotest Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 522 720 (Inhaber-Stammaktien)

522 723 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**ISIN** DE 000 522 720 1 (Inhaber-Stammaktien)

DE 000 522 723 5 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 33.767.639,04

### Aktieneinteilung

€ 16.883.819,52 Inhaber-Stammaktien, ISIN

DE 000 522 720 1, Stückelung: 6.595.242 Stückaktien o. N.,

€ 16.883.819,52 Inhaber-Vorzugsaktien, ISIN

DE 000 522 723 5 Stückelung: 6.595.242 Stückaktien o. N.

### Organe

#### Vorstand

Prof. Dr. Gregor Schulz (Vorsitzender),

Dr. Michael Ramroth

#### Aufsichtsrat

Dr. Alessandro Banchi (Vorsitzender),

Dr. Cathrin Schleussner (stellvertretender Vorsitzender)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

OGEL GmbH, 50,03 % (StA),

Kreissparkasse Biberach, 24,36 % (StA),

Streubesitz 25,61 %

Vorzugsaktien, befinden sich zu 100% im Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 87,75 / **Tief** € 51,15

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

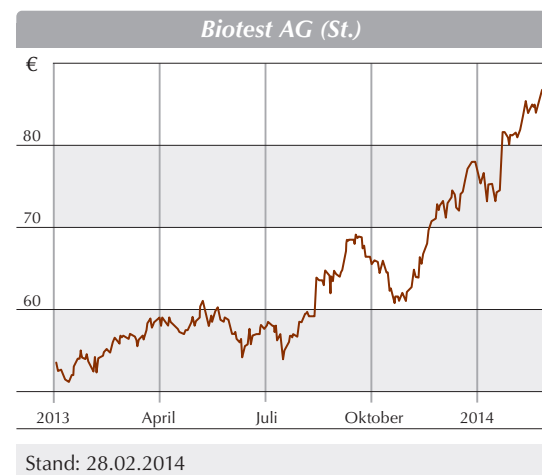
**Kurs** € 87,75 (Stand: 28.02.2014)

### Unternehmensgegenstand

Biotest ist ein Anbieter von pharmazeutischen und biotherapeutischen Arzneimitteln. Im Segment Plasmaproteine entwickelt und vermarktet Biotest Wirkstoffe, die auf Basis menschlichen Blutplasmas produziert werden und bei Erkrankungen des Immunsystems oder der blutbildenden Systeme zum Einsatz kommen. Im Segment Biotherapeutika treibt Biotest die klinische Entwicklung von monoklonalen Antikörpern, unter anderem in den Indikationen Rheuma und solide Tumore, voran. Biotest beschäftigt weltweit rund 1.700 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Die umfangreichen Investitionen der vergangenen Jahre beginnen sich auszuzahlen. Exemplarisch hierfür steht die US-Zulassung des Medikaments BIVIGAM™. Im Geschäftsjahr 2013 stieg der Umsatz der Gesellschaft um 13,8% auf über 500 Mio. EUR, das Ergebnis nach Steuern betrug 32 Mio. EUR. Dies entspricht einem Anstieg von 38,5% gegenüber dem Vorjahr. Die sukzessive Internationalisierung sollte für weitere Ertragssteigerungen sorgen. Die verschiedenen klinischen Phasen von zwei monoklonalen Antikörpern erzielten vielversprechende Zwischenergebnisse.



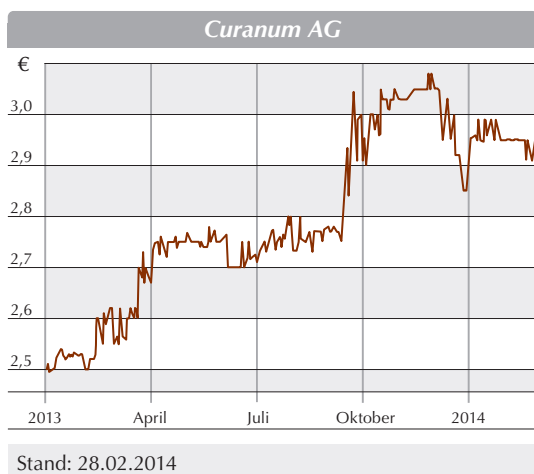
## Curanum Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die Curanum AG zählt zu den größten Betreibern von Seniorenresidenzen und Pflegezentren in Deutschland und besitzt ein breites Angebotsspektrum mit dem Schwerpunkt auf vollstationärer Pflege, zusätzlicher ambulanter Pflege, individueller Spezialpflege sowie betreutem Wohnen. Seit über 20 Jahren engagiert sich die Curanum AG für Menschen, die auf die Mithilfe anderer angewiesen sind. Inzwischen gibt es bundesweit 76 Curanum-Einrichtungen.

### Aktuelle Entwicklung

Im Dezember 2012 hat die Korian Deutschland AG, eine Tochter der französischen Korian S.A., ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu 2,50 EUR je Aktie unterbreitet und in der Folge 78,45% des Grundkapitals der Curanum AG erworben. Durch eine Sacheinlage in Form der Einbringung von Anteilen an der PHÖNIX Seniorenzentren Beteiligungsgesellschaft mbH hatte der neue Großaktionär zwischenzeitlich versucht, die Beteiligungsschwelle von 90% zu überschreiten. Nach Anfechtungsklagen und der Ablehnung eines entsprechenden Freigabeverfahrens durch das Oberlandesgericht München im Dezember 2013 wurde diese Strategie verworfen.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 524 070 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 524 070 9 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra und München, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 42.507.000,00

### Aktieneinteilung

42.507.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 524 070 9

### Organe

#### Vorstand

Walther Wever (Vorsitzender),

Patricia Emmel

#### Aufsichtsrat

Dr. Uwe Ganzer (Vorsitzender), Dr. Dieter Thomae (stellvertretender Vorsitzender), Dr. Michael Treichl

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Korian Deutschland AG, 79,35%,

Streubesitz, 20,65 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 3,08 / **Tief** € 2,50

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 2,95 (Stand: 28.02.2014)

## Easy Software Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 563 400 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 563 400 0 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr Berlin, Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 5.403.000,00

#### Aktieneinteilung

5.403.000 Stückaktien ohne Nennwert,

ISIN DE 000 563 400 0

### Organe

#### Vorstand

Peter Wilhelm Cremers, Andreas C. Nowotka

#### Aufsichtsrat

Oliver Krautscheid (Vorsitzender),

Prof. Dr.-Ing. habil. Helmut Balzert,

Stefan ten Doornkaat

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Manfred Wagner, 26,84%, Global Derivative Trading

GmbH, 25,08%, Lupus Alpha Investment SA,

Luxembourg, 6,38%, Deutsche Balaton AG, 5,73%

Streubesitz, 35,97%

**Beteiligungshöhe** < 3 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 6,05 / **Tief** € 4,20

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

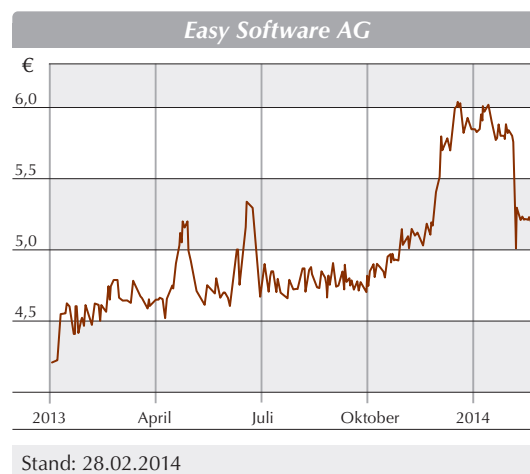
**Kurs** € 5,29 (Stand: 28.02.2014)

### Unternehmensgegenstand

Mit über 11.000 Kundeninstallationen zählt die Easy Software AG aus Mülheim an der Ruhr zu den führenden Entwicklern und Anbietern von plattformübergreifenden Lösungen in den Bereichen elektronische Archivierung, Dokumenten-Management und Enterprise Content Management. Easy Software erfasst jede Art von Massendaten, strukturiert den Dokumentenfluss über integrierte Workflow-Funktionalitäten und sorgt für eine reversionssichere Langzeitarchivierung.

### Aktuelle Entwicklung

Nachdem die Gesellschaft in den letzten Jahren eher mit Fragen der Corporate Governance zu kämpfen hatte, bewegt sich die Gesellschaft diesbezüglich nach zwei turbulenten Hauptversammlungen und einer Sonderprüfung wieder in ruhigeres Fahrwasser. Nun gilt es von Seiten des weitgehend neuen Managements, sich wieder voll auf das operative Geschäft zu konzentrieren und die sich bietenden Marktchancen zu nutzen bzw. Unternehmenswerte zu heben. Die im Dezember 2013 erworbene Beteiligung an der die CFT Consulting GmbH sollte ein erster Schritt in diese Richtung sein.





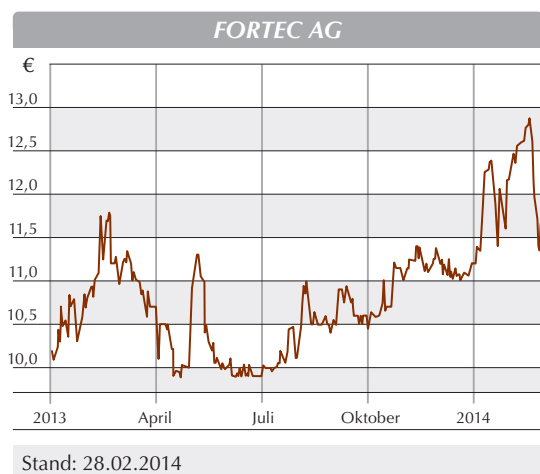
## FORTEC Elektronik Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die FORTEC Elektronik AG ist Zulieferer und Dienstleister für Gerätehersteller industrieller High-Tech-Produkte. In den Segmenten Power Supplies (Stromversorgungen) und Datenvisualisierung (Displaytechnik und Embedded Computer Technology) besetzt das Unternehmen attraktive Nischenmärkte und nimmt vor allem im deutschsprachigen Raum eine marktführende Position ein.

### Aktuelle Entwicklung

Die Hauptversammlung hat am 20.02.2014 erneut 50 Cent Dividende beschlossen. Die Nettoliquidität der Gesellschaft beträgt derzeit knapp zwei Euro pro Aktie und soll in den nächsten 12 Monaten für Akquisitionen genutzt werden. Alternativ könnte der Kassenbestand an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Trotz eines verhaltenen Ausblicks auf das Geschäftsjahr 2013/2014 mit stagnierenden Umsatz- und Ertragszahlen ist die Prognose für die nächsten Jahre durchaus positiv. In den Bereichen Intelligente Netze (Smart Grid) sowie Stromverbrauch ergeben sich erhebliche Wachstumspotenziale, um an die erfolgreiche Firmengeschichte mit 30 Jahren ohne ein einziges Verlustjahr anzuknüpfen.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 577 410 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 577 410 3 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 2.954.943,00

### Aktieneinteilung

2.954.943 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 577 410 3

### Organe

#### Vorstand

Dieter Fischer (Vorsitzender),

Markus Bullinger, Jörg Traum

#### Aufsichtsrat

Michael Höfer (Vorsitzender),

Werner Heyer (stellvertretender Vorsitzender),

Volker Gräbner

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

TRM Beteiligungsgesellschaft mbH, 32,17%,

Streubesitz, 67,83 %

**Beteiligungshöhe** < 3 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 12,90 / **Tief** € 9,89

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 11,70 (Stand: 28.02.2014)

## Generali Deutschland Holding Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 840 002 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 840 002 9 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt, Xetra, Berlin, Düsseldorf, Hamburg und München

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 137.420.784,64

#### Aktieneinteilung

53.679.994 Stückaktien,

ISIN DE 000 840 002 9

### Organe

#### Vorstand

Dietmar Meister (Vorsitzender),

Christoph Schmallenbach, Dr. Torsten Utecht

#### Aufsichtsrat

Dr. Wolfgang Kaske (Vorsitzender),

Rudolf Winkelmann (stellvertretender Vorsitzender)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Generali-Konzern, 96,06%,

#### Beteiligungshöhe ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 115,00 / **Tief** € 72,58

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

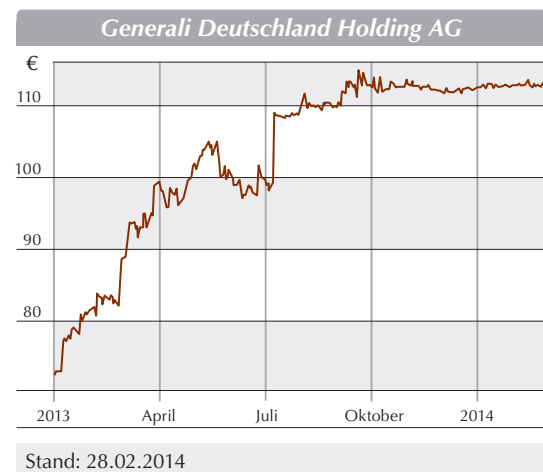
**Kurs** € 113,00 (Stand: 28.02.2014)

### Unternehmensgegenstand

Die Generali Deutschland Holding AG ist die Management-Holding der zweitgrößten Erstversicherungsgruppe in Deutschland. Unter dem Dach der Generali Deutschland Holding arbeiten namhafte Versicherer und Finanzdienstleistungsunternehmen wie Aachen Münchener, Generali Versicherungen, CosmosDirekt, Central Krankenversicherung, Advocard Rechtsschutzversicherung, Deutsche Bausparkasse Badenia, Dialog und Generali Investments, die das ganze Spektrum der Finanzdienstleistung anbieten.

### Aktuelle Entwicklung

Mit einem freiwilligen Erwerbsangebot der Assicurazioni Generali begann Ende April 2006 die Integration der Gesellschaft in den Konzernverbund der italienischen Muttergesellschaft (Angebotspreis 98,00 EUR). Seither wurde die Integration konsequent operativ und gesellschaftsrechtlich vorangetrieben. Im Juli 2013 wurde schließlich das lang erwartete Squeeze-out-Verlangen gestellt und im Oktober 2013 der Abfindungspreis mit 107,77 EUR festgelegt. Eine Hauptversammlung im Dezember 2013 hat den Squeeze-out förmlich beschlossen.



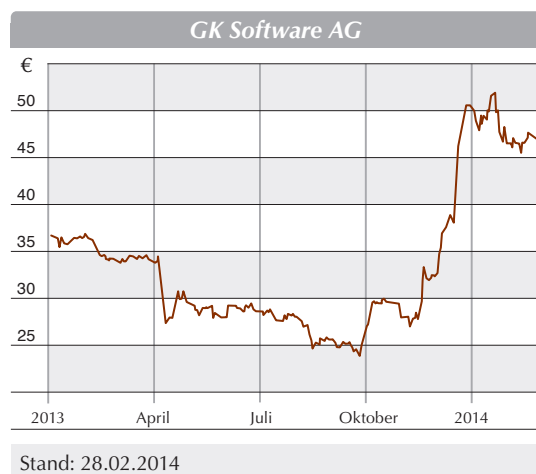
## GK Software Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die GK Software AG ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Nordamerika und Asien mit umfassenden Lösungen für Filialen und Unternehmenszentralen. Das Unternehmen bedient namhafte Einzelhandelsunternehmen, darunter Galeria Kaufhof, Parfümerie Douglas, Coop (Schweiz), EDEKA, Hornbach, JYSK Nordic, Lidl, Netto Marken-Discount und Tchibo. Weltweit sind in über 35 Ländern in mehr als 36.000 Filialen rund 175.800 Installationen der GK Software im Einsatz. Aufgrund der guten Ergänzung zum Lösungsportfolio der SAP AG besteht eine Vertriebskooperation mit dem Walldorfer Großkonzern.

### Aktuelle Entwicklung

Im Dezember 2013 haben SAP und GK Software vom größten Schweizer Einzelhändler, der Migros, den Zuschlag für eines der bedeutendsten europäischen Einzelhandelsprojekte erhalten. Flankierend ist die SAP AG mit 5,29% über eine Barkapitalerhöhung bei der GK Software eingestiegen. Die SAP AG hat hierbei 100.000 neue Aktien zu 37,82 EUR gezeichnet. Ferner hat die SAP AG ein Vorkaufsrecht auf die direkt und indirekt gehaltenen Aktien der Gründer bis Ende 2020 eingeräumt bekommen.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 757 142 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 757 142 4 (Inhaber-Stückaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.890.000,00

### Aktieneinteilung

1.890.000 nennwertlose-Stückaktien,

ISIN DE 000 757 142 4

### Organe

#### Vorstand

Rainer Gläß (Vorsitzender),

André Hergert

#### Aufsichtsrat

Uwe Ludwig (Vorsitzender),

Thomas Bleier

### Aktionärsstruktur

**Aktionäre** GK Software Holding GmbH, 49,56%,

Scherzer & Co. AG, 7,42%,

SAP AG, 5,29%,

Rainer Gläß, 3,32%,

Stephan Kronmüller, 2,23%,

**Beteiligungshöhe** 7,42%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 51,84 / **Tief** € 23,99

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 47,99 (Stand: 28.02.2014)

## Highlight Communications Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 920 299 (Inhaber-Aktien)

**ISIN** CH 000 653 919 8 (Inhaber-Aktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** CHF 47.250.000,00

#### Aktieneinteilung

47.250.000 Stammaktien,

ISIN CH 000 653 919 8

### Organe

#### Verwaltungsrat

Bernhard Burgener (Präsident und Delegierter),

Martin Wagner (Vizepräsident),

Dr. Ingo Mantzke

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Constantin Medien AG, 52,39%,

eigene Aktien, 5,75%,

Streubesitz, 41,86%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 4,72 / **Tief** € 3,52

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

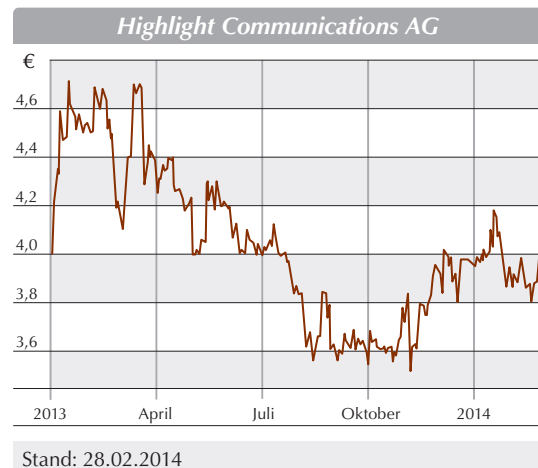
**Kurs** € 4,20 (Stand: 28.02.2014)

### Unternehmensgegenstand

Die schweizerische Highlight-Gruppe steht für große Marken, Events und Inhalte in den Geschäftssegmenten Film, Sport- und Event-Marketing. Am deutschen Kapitalmarkt zählt sie zu den größten Medienwerten. Top-Kinofilme, erfolgreiche TV-Formate, Premium-Fußball der UEFA Champions League, UEFA Europa League und dem UEFA Super Cup. Musikalische Traditions-Events wie der Eurovision Song Contest oder das Neujahrskonzert der Wiener Philharmoniker ergänzen das Highlight-Portfolio.

### Aktuelle Entwicklung

Das Unternehmen profitierte vom Kassenschlager „Fack ju Göhte“, der den verhaltenen Jahresverlauf im Bereich Film kompensieren konnte. Die UEFA hat im Dezember 2012 entschieden, die Vermarktung der kommenden Spielzeiten erneut von einer Highlight-Tochter durchführen zu lassen. Die Kirch-Erben, die über die Constantin Medien AG maßgeblich an der Highlight Communications AG beteiligt sind, haben sich mit der Deutschen Bank auf einen Vergleich verständigt, der sich mittelfristig positiv auf die Struktur der Unternehmensgruppe Constantin-Highlight auswirken könnte.



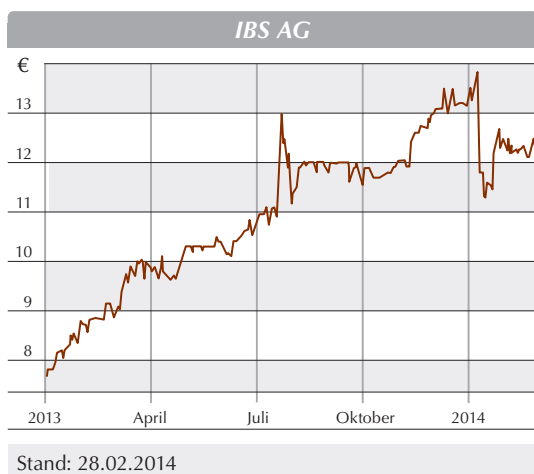
## IBS Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die IBS AG zählt mit mehr als 4.000 Kunden zu den führenden Anbietern von unternehmensübergreifenden Standardsoftwaresystemen und Beratungsdienstleistungen für das industrielle Qualitäts-, Produktions-, Traceability- und Compliance-Management. Zu den Kunden des Unternehmens zählen unter anderem Audi, BMW, Porsche, Siemens, Panasonic, Daimler und ThyssenKrupp. Die IBS AG wurde 1982 gegründet und beschäftigt in Europa, USA und China 219 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Die Scherzer & Co. AG hat ihren Anteil an der IBS AG auf 15,69% erhöht und sämtliche Aktien an den Großaktionär Siemens Industry Automation Holding AG, eine Tochtergesellschaft des Siemens Konzerns, mit einem positiven Ergebnisbeitrag weiterveräußert. Der Siemens Konzern hat damit die 95%-Schwelle übersprungen und am 23.01.2014 ein Squeeze-out-Verlangen gestellt.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 622 840 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 622 840 6 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 6.883.065,00

### Aktieneinteilung

6.883.065 Stückaktien,

ISIN DE 000 701 870 7

### Organe

#### Vorstand

Volker Schwickert (Vorsitzender),

André Bertram

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Heiko Aurenz (Vorsitzender),

Wolfgang Seltmann, Roland Melzer

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Siemens AG, 96,7%

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 13,85 / **Tief** € 7,68

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 12,50 (Stand: 28.02.2014)



## InVision Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 585 969 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 585 969 8 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 2.235.000,00

#### Aktieneinteilung

2.235.000 Stückaktien,

ISIN DE 000 585 969 8

### Organe

#### Vorstand

Peter Bollenbeck (Vorsitzender),

Armand Zohari

#### Aufsichtsrat

Dr. Thomas Hermes (Vorsitzender),

Matthias Schroer, Prof. Dr. Wilhelm Müller

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Unternehmensgründer, 69%,

eigene Aktien, ca. 4%,

Scherzer & Co. AG, > 3%

**Beteiligungshöhe** > 3%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 40,15 / **Tief** € 14,80

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 39,00 (Stand: 28.02.2014)

### Unternehmensgegenstand

Nach einer tiefgreifenden Transformation des Geschäftsmodells ist InVision nunmehr Anbieter von cloud-basierten Dienstleistungen für Call Center unter der Marke „injixo“ sowie von Lerninhalten unter der Marke „The Call Center School“. Der Softwaremarkt wird weiterhin über „InVision WFM“ adressiert. Das 1995 gegründete Unternehmen aus Ratingen beschäftigt derzeit rund 110 Mitarbeiter, erzielte 2013 einen Umsatz von 13,6 Mio. EUR und ist mit eigenen Tochtergesellschaften in Europa, Nordamerika und Südafrika vertreten.

### Aktuelle Entwicklung

Durch die konsequente Fokussierung auf Cloud-Technologie kann die Gesellschaft ihre Dienste sehr günstig und aus Kundensicht unkompliziert anbieten. Im Idealfall hat der Kunde nach kurzer Zeit und ohne ein aufwendiges und teures Projekt eine funktionierende Lösung. Insbesondere im Bereich der kleineren Call Center öffnet sich ein neues Marktsegment, da diese Kundengruppe mit herkömmlichen Lösungen nur schwer adressierbar ist. Nach Abschluss der Transformationsphase zeigen sich erste positive Effekte auf der Ergebnisseite. In den USA werden erfolgreiche Cloud-Anbieter aufgrund des disruptiven Potentials sowie der möglichen Skaleneffekte an der Börse mit Umsatzmultiplikatoren von mehr als 10 bewertet.



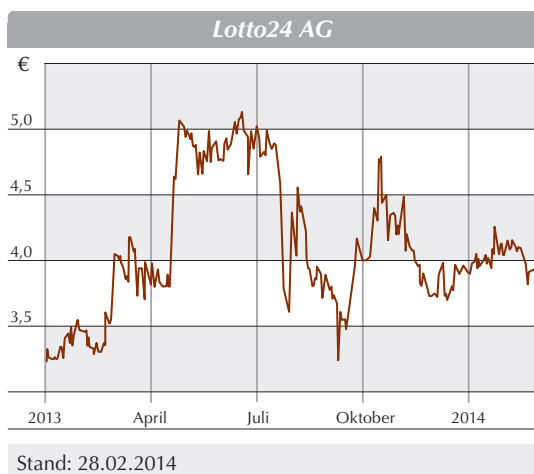
## Lotto24 Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Lotto24 ist der führende deutsche Vermittler von staatlich lizenzierten Lotterien im Internet. Dabei schließt das Unternehmen im Kundenauftrag Spielverträge für Lotterierprodukte wie Lotto 6aus49, Spiel 77, Super 6, EuroJackpot und Glücksspirale mit den jeweiligen Lotterieveranstaltern ab. Nach der Gründung im Jahr 2010 war das Unternehmen 2012 einer der ersten privaten Online-Lotterievermittler, der nach Inkrafttreten des neuen Glücksspielstaatsvertrags alle notwendigen staatlichen Genehmigungen erhielt und auf dem deutschen Markt aktiv tätig wurde.

### Aktuelle Entwicklung

Nachdem die technische Plattform bereitstand und alle notwendigen Lizenzen vorlagen, hat die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr mit der Marktdurchdringung begonnen. Diese verläuft plangemäß. Zum 30.09.2013 betreut die Lotto24 AG 168.000 Kunden mit einem Spielvolumen von 9 Mio. EUR. Ein bedeutender Meilenstein war die im September 2013 erfolgreich durchgeführte Bezugsrechtskapitalerhöhung. Der Mittelzufluss von rund 17 Mio. EUR soll u.a. zur Durchführung von Marketingmaßnahmen sowie zur Erweiterung des Produktportfolios genutzt werden.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** LTT 024 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 LTT 024 3 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 19.962.720,00

### Aktieneinteilung

19.962.720,00 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 LTT 024 3

### Organe

#### Vorstand

Petra von Strombeck (Vorsitzende),

Magnus von Zitzewitz

#### Aufsichtsrat

Prof. Willi Berchtold (Vorsitzender), Jens Schumann (stellvertretender Vorsitzender), Thorsten H. Hehl

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Oliver Jaster, 33,29%, Jens Schumann, 5,07%, Ethenea Independent Investor S.A. 4,96% FIL Limited/ FIL Holdings Limited/ FIL Investments International, 3,87%, BNP Paribas Investment Partners Belgium S.A., 3,17%, Management, 0,53%, Streubesitz, 49,11%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 5,13 / **Tief** € 3,23

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 3,99 (Stand: 28.02.2014)

## MAN SE

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** 593 700 (Inhaber-Stamm.), 593 703 (Inhaber-VZ)

**ISIN** DE 000 593 700 7 (Inhaber-Stammaktien)

DE 000 593 703 1 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 376.422.400,00

#### Aktieneinteilung

€ 360.894.336 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 593 770, Stückelung: 140.974.350 Stückaktien,

€ 15.528.064 Inhaber-Vorzugsaktien,

ISIN DE 000 593 703 1, Stückelung: 6.065.650 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Georg Pachta-Reyhofen (Sprecher),

Jochen Schumm, Ulf Berkenhagen

#### Aufsichtsrat

Ferdinand K. Piëch (Vorsitzender),

Thomas Otto (stellv. Vorsitzender)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Truck & Bus GmbH, 75,18%,

Streubesitz, < 25,00%

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 93,80 / **Tief** € 82,35

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 93,50 (Stand: 28.02.2014)

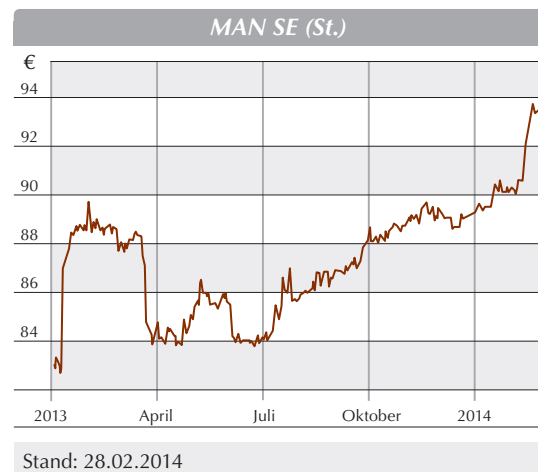
### Unternehmensgegenstand

Die MAN Gruppe ist eines der führenden Nutzfahrzeug-, Motoren- und Maschinenbauunternehmen Europas mit jährlich rund 15,8 Mrd € Umsatz und weltweit etwa 54.300 Mitarbeitern. MAN ist Anbieter von LKW, Bussen, Dieselmotoren, Turbomaschinen sowie schlüsselfertigen Kraftwerken und hält in allen Unternehmensbereichen führende Marktpositionen.

### Aktuelle Entwicklung

Auf der Hauptversammlung am 06.06.2013 ist ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Volkswagen AG beschlossen worden.

Im Rahmen dieser Strukturmaßnahme wurde ein Barabfindungsangebot von EUR 80,89 je Stamm- und Vorzugsaktie sowie eine Ausgleichszahlung von aktuell netto 3,07 EUR je Stamm- oder Vorzugsaktie ermittelt. Eine weitere Integration in dem Volkswagenkonzern ist auf mittlere Sicht wahrscheinlich.



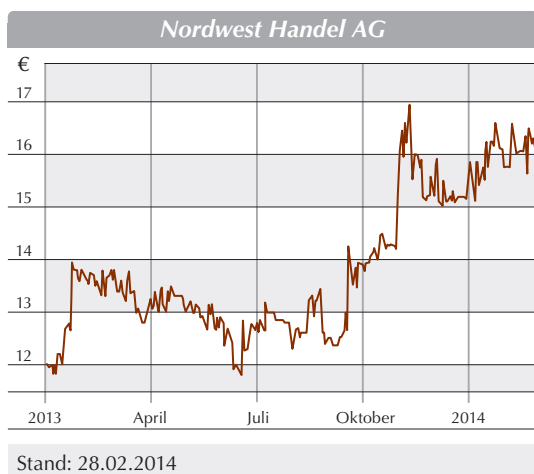
## Nordwest Handel Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die Nordwest Handel AG gehört seit über 90 Jahren zu den leistungsstarken Verbundunternehmen des Produktionsverbindungshandels (PVH). Die Kernaufgaben des Verbandes zur Unterstützung der 835 Fachhandelspartner aus den Bereichen Stahl, Bau-Handwerk-Industrie und Sanitär- und Heizungstechnik liegen in der Bündelung der Einkaufsvolumina und der Zentralregulierung sowie in umfangreichen Dienstleistungen. Damit stärkt NORDWEST mit attraktiven Konditionen, exklusiven Eigenmarken und speziellen Dienstleistungen die Position der Handelspartner im regionalen Wettbewerb. NORDWEST ist auch in Europa, insbesondere in den Schwerpunktländern Österreich, Schweiz, Frankreich, Polen sowie Benelux aktiv.

### Aktuelle Entwicklung

In den letzten Jahren hat ein neues Management konsequent das Risikocontrolling ausgebaut und interne Prozesse optimiert. Hervorzuheben ist, dass mittlerweile die bedeutendsten Ausfallrisiken aus dem Zentralregulierungsgeschäft versichert sind. Aktuell konzentriert man sich auf den weiteren Ausbau des Leistungsangebots für die Mitglieder. Hervorragend entwickelt sich hierbei insbesondere das Lagergeschäft.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 677 550 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 677 550 5 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt und Düsseldorf, Freiverkehr in Berlin, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 16.500.000,00

### Aktieneinteilung

3.205.000 Inhaber-Stammaktien, ISIN DE 000 677 550 5

### Organe

#### Vorstand

Annegret Franzen,

Peter Jüngst

#### Aufsichtsrat

Prof. Stefan Feuerstein (Vorsitzender),

Eberhard Frick (stellv. Vorsitzender), Hans Stumpf

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Dr. Helmut Rothenberger Holding GmbH, 29,95%, Nordwest Handel AG, 5,01%, IFM Independent Fund Management AG, 3,26%, Karl Pörzgen, 3,12%, Scherzer & Co. AG, 3,04%, Nordwest-Verwaltung (Vorstand + AR), 1,41%

**Beteiligungshöhe** 3,04%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 16,95 / **Tief** € 11,79

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 16,10 (Stand: 28.02.2014)

## Pironet NDH Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** 691 640 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 691 640 6 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt, Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 14.589.900,00

#### Aktieneinteilung

14.589.900,00 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 691 640 6

### Organe

#### Vorstand

Felix Höger (Vorsitzender),

Udo Faulhaber

#### Aufsichtsrat

Rudolf Hotter (Vorsitzender), Paul Nasada (stellvertretender Vorsitzender), Kurt Lausus

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Cancom SE, > 75%

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 5,10 / **Tief** € 2,62

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

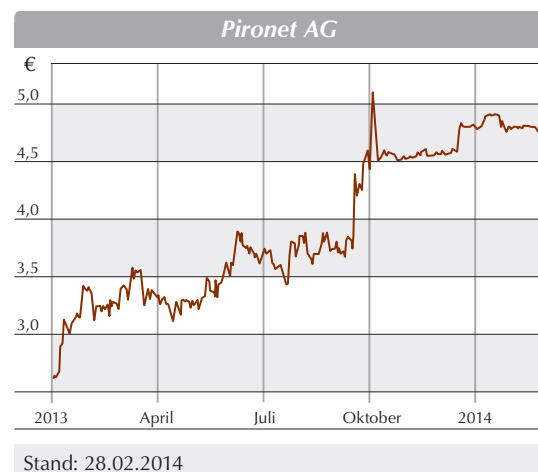
**Kurs** € 4,66 (Stand: 28.02.2014)

### Unternehmensgegenstand

Die Pironet NDH zählt zu den führenden ITK Outsourcing Anbietern im deutschen Mittelstand und bietet den Betrieb von Unternehmensanwendungen und ITK-Infrastrukturen nach modernen Konzepten wie Software-as-a-Service (SaaS) bzw. Cloud Computing sowie über die Tochter Impera AG Lösungen für das Content Management an.

### Aktuelle Entwicklung

Die konsequente Ausrichtung auf das zukunftssträchtige Geschäftssegment ITK Outsourcing hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr als goldrichtig erwiesen. Die Gesellschaft kehrte nicht nur nachhaltig auf einen profitablen Wachstumspfad zurück, sondern wurde Ende 2013 auch zu einem begehrten Übernahmeobjekt. Die Cancom SE sicherte sich erst nach einer attraktiven Nachbesserung des Übernahmeangebotes knapp 75% der Stimmrechte. Die Scherzer & Co. AG konnte von dieser Entwicklung mehrfach profitieren und hat zwischenzeitlich ihre Anteile vollständig veräußert.





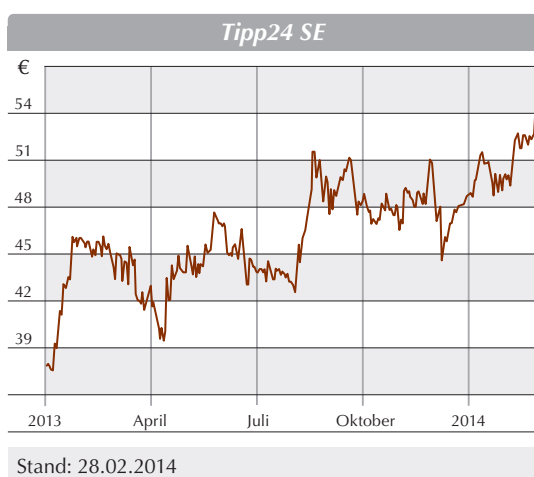
## Tipp24 SE

### Unternehmensgegenstand

Gegenstand des Unternehmens ist die Entwicklung, die Bereitstellung und der Vertrieb von Produkten und Dienstleistungen auf dem Gebiet der elektronischen Medien sowie auf dem Gebiet von Unterhaltungs- und Glücksspielen, insbesondere von Lotterien, außerdem der Erwerb, die Veräußerung, das Halten und das Verwalten von Beteiligungen an anderen Unternehmen im In- und Ausland.

### Aktuelle Entwicklung

Die Sitzverlegung nach Großbritannien wurde im Februar 2014 umgesetzt. Die Gesellschaft wird Ende April 2014 eine einmalige Sonderdividende in Höhe von 7,50 Euro ausschütten. Die jährliche Dividende soll mindestens 1,50 Euro betragen. Die Kassenposition beträgt zum 30.09.2013 ca. 130 Mio. Euro bzw. etwa 15 Euro pro Aktie. Die eigene IT-Infrastruktur und das Prozess-Know-how stellen zusätzlich einen erheblichen Wert auch für Dritte dar und könnten auslizensiert oder transaktionsgebunden monetarisiert werden.



### Einstufung des Investments

sicherheits- und chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 784 714 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 784 714 7 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 8.385.088,00

### Aktieneinteilung

8.385.088 Stückaktien o. N.

### Organe

#### Vorstand

Dr. Hans Cornehl (Vorsitzender),

Dr. Helmut Becker, Andreas Keil

#### Aufsichtsrat

Andreas de Maizière,

Thorsten H. Hehl, Oliver Jaster

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Oliver Jaster, 20,22%, Marc Peters, 4,82%, Jens Schumann, 4,17% DWS Investment, 4,19%, Credit Suisse Equity, 3,30%, BNP Paribas Investment, 3,01%, Schroder Investment Management Ltd., 3,01%, Tipp24 Management, 0,69%, Streubesitz, 56,59%

#### Beteiligungshöhe

### Kursentwicklung

**Hoch** € 55,02 / **Tief** € 37,76

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 55,02 (Stand: 28.02.2014)

## WMF Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** 780 300 (Inhaber-Stammaktien)

780 303 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**ISIN** DE 000 780 300 9 (Inhaber-Stammaktien)

DE 000 780 303 3 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt und Stuttgart,  
Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg und München

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 35.840.000,00

#### Aktieneinteilung

€ 23.893.504,00 Inhaber-Stammaktien, ISIN

DE 000 780 300 9 Stückelung: 9.333.400 Stückaktien

o. N., € 11.946.496,00 Inhaber-Vorzugsaktien, ISIN

DE 000 780 303 3 Stückelung: 4.666.600 Stückaktien o. N.

### Organe

#### Vorstand

Peter Feld (Vorsitzender),

Bernd Stoeppel

#### Aufsichtsrat

Johannes Huth (Vorsitzender), Bernd Rattay (1. stellvertretender Vorsitzender), Prof. Dr. Stefan Feuerstein

(2. stellvertretender Vorsitzender)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Vorzüge: Streubesitz, 93,35 %, Finedining Capital GmbH, 6,09%, WMF AG, 0,56 % (eigene Aktien)

Stämme (gerundet): Finedining Capital GmbH, 72 %, FIBA Beteiligungs- und Anlage GmbH, 25 %, Streubesitz, 3 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 48,65 / **Tief** € 32,91

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

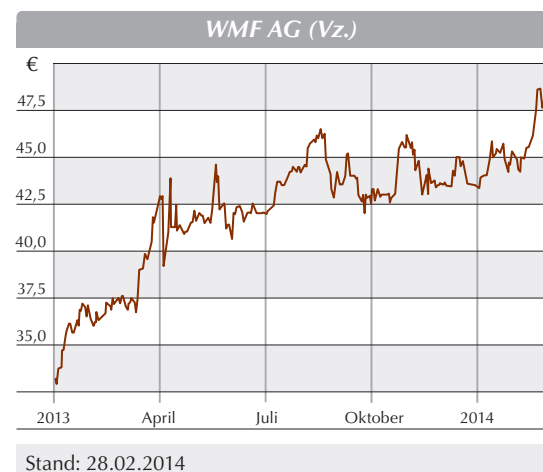
**Kurs** € 48,28 (Stand: 28.02.2014)

### Unternehmensgegenstand

WMF unterhält modernste Fertigungsstätten für Bestecke, Kochgeschirre, Tafelgeräte, Schneidwaren und Kaffeemaschinen. Das 1853 gegründete Unternehmen versteht sich als Anbieter von Markenprodukten, die in Gestaltung, Qualität und Gebrauchsnutzen weltweit höchsten Ansprüchen gerecht werden.

### Aktuelle Entwicklung

Die Finedining Capital GmbH, eine Tochter von KKR, hat im August 2012 47,00 Euro für die Stammaktien und 31,80 Euro für die Vorzugsaktien geboten und in der Folge 71,56% der Stammaktien und 6,09% der Vorzugsaktien erworben. Die Wettbewerbsfähigkeit soll weiter durch Sortimentsbereinigung verbessert werden. Ein Beispiel hierfür ist der Verkauf des Elektro-Kleingeräteherstellers Princess. Der Umsatz lag trotz des damit einhergehenden Entfalls von rund 40 Mio. EUR auf Vorjahresniveau. Bereinigt um diese Maßnahmen liegt die erwartete Umsatzrendite aber weiter auf dem hohen Vorjahresniveau von 7 Prozent.



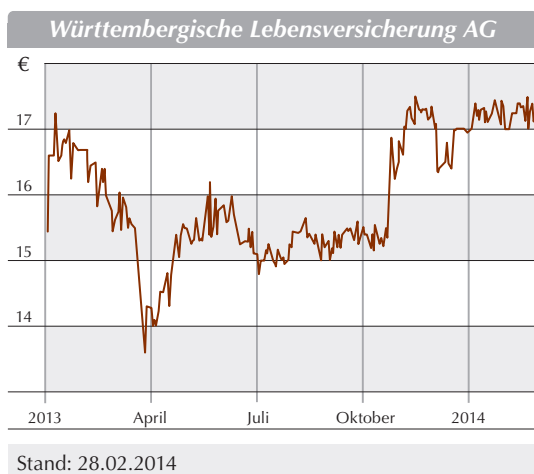
## Württembergische Lebensversicherung Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Gegenstand des Unternehmens ist der Betrieb aller Arten der Lebens-, Renten- und Pensionsversicherung; der Betrieb der Rückversicherung in allen vorgenannten Zweigen, der Betrieb von Kapitalisierungsgeschäften, die Vermittlung von Versicherungen in Zweigen, die die Gesellschaft nicht selbst betreibt, und der Betrieb anderer Geschäfte, die mit dem Versicherungsgeschäft in unmittelbarem Zusammenhang stehen. Geschäftsgebiet ist das In- und Ausland.

### Aktuelle Entwicklung

Die Württembergische Lebensversicherung ist die letzte börsennotierte Tochtergesellschaft des W&W-Konzerns. In der Vergangenheit hat sich W&W durchaus offen für eine vollständige Übernahme gezeigt. So wurden im Jahr 2007 die Aktionäre der beiden Tochtergesellschaften Wüstenrot Bausparkasse und der Karlsruher Lebensversicherung im Rahmen aktienrechtlicher Squeeze-outs abgefunden. Spekulationen über eine mögliche Strukturmaßnahme werden durch die Übernahme eines 6,7%-Aktienpakets der LBBW durch die Wüstenrot & Württembergische im ersten Halbjahr 2013 gestützt.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 840 500 (Inhaber-Stammaktien)

840 502 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 840 500 2 (Inhaber-Stammaktien)

DE 000 840 502 8 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt, Xetra und Stuttgart, Freiverkehr in Berlin und Düsseldorf

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 32.027.929,60

### Aktieneinteilung

40.000 (Inhaber-Stammaktien)

12.137.920 (vinkulierte Namens-Stammaktien)

### Organe

#### Vorstand

Norbert Heinen (Vorsitzender),

Dr. Wolfgang Breuer

#### Aufsichtsrat

Dr. Alexander Erdland (Vorsitzender), Dr. Jan Martin

Wicke (Stellv. Vorsitzender), Prof. Dr. Peter Albrecht

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Wüstenrot & Württembergische AG, 83,42%,

Streubesitz, 16,58%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 17,50 / **Tief** € 13,60

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 17,30 (Stand: 28.02.2014)

## Do-RM Special Situations Total Return I

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** A1C T88

**ISIN** LU0 566 786 892

**Notierung** Fondsservice Hannover,  
Freiverkehr Hamburg

### Kapitalisierung

#### Fondsvolumen

€ 4,45 Mio.

### Organisation

#### Berater

RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln

#### Verwaltungsgesellschaft

VPB Finance S.A., Luxemburg

**Beteiligungshöhe** ./.

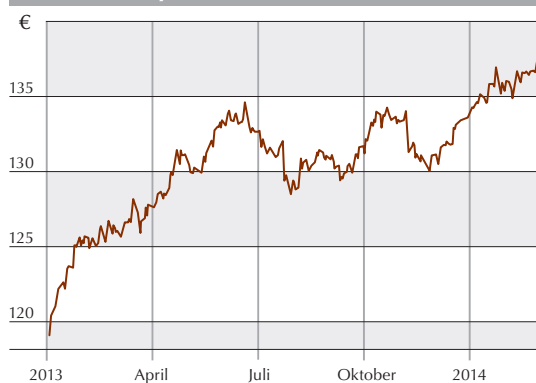
### Kursentwicklung

**Hoch** € 137,68 / **Tief** € 119,12

**Zeitraum** 01.01.2013 – 28.02.2014

**Kurs** € 137,68 / Rücknahmepreis 28.02.2014

### Do-RM Special Situations Total Return I



Stand: 28.02.2014

### Anlagestrategie des Fonds

Die Anlagepolitik des Fonds ist darauf ausgerichtet, in Aktien, aktienähnliche Instrumente, Rentenwerte, Geldmarkttitel und sonstige gesetzlich zulässige Vermögenswerte zu investieren. Im Aktienbereich konzentriert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen in Spezial- und Sondersituationen (z.B. gesamtmarktunabhängige Chancen des Geschäftsmodells, Großaktionärswechsel, Übernahme-situationen), deren Wertentwicklung weniger stark von der Entwicklung der Aktienmärkte insgesamt abhängt. Dabei wird zwischen chancenorientierten Aktieninvestments mit aktientypischem Risikoprofil und defensiven Aktienanlagen unterschieden, die sich durch ein geringes Kursrisiko auszeichnen. Der Schwerpunkt bei Rentenwerten liegt bei High Yield Anleihen. Um auch in Phasen mit negativer Aktien und/oder Rentenmarktperformance absolut positive Renditen zu erzielen, können Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps zur Absicherung eingesetzt werden. Ziel dieser Strategie ist es, über jeden 12-Monatszeitraum stets eine positive Rendite zu erzielen.

### Aktuelle Entwicklung

Im vergangenen Jahr erreichte der Fonds eine Performance von 11,9%. Neun von zwölf Monaten konnten mit positiver Wertentwicklung abgeschlossen werden. Das Fondsvolumen legte 2013 um gut 45% zu, bewegt sich aber immer noch auf einem niedrigen Niveau. Seit der Auflegung am 31.12.2010 verbuchte der Fonds eine Wertsteigerung von 33,6%, dies entspricht einer durchschnittlichen Jahresperformance von knapp über 10% bei einer vergleichsweise geringen Volatilität, die in den letzten 36 Monaten bei lediglich 5,81% lag.





Scherzer & Co.

# Jahresabschluss zum 31.12.2013

<i>Bilanz</i>	56
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	58
<i>Anhang</i>	
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	60
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	61
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	62
<i>Anlagenspiegel</i>	64
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	65
<i>Sonstige Angaben</i>	66
<i>Bestätigungsvermerk</i>	68



# Bilanz

zum 31. Dezember 2013  
Scherzer & Co. AG, Köln

## Aktiva

	Euro	Geschäftsjahr Euro	Vorjahr Euro
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Immaterielle Vermögensgegenstände			
Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		2,00	2,00
II. Sachanlagen			
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		14.371,00	11.887,00
III. Finanzanlagen			
1. Beteiligungen	67.500,00		15.000,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	<u>21.051.322,28</u>		<u>15.861.334,70</u>
		21.118.822,28	15.876.334,70
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonst. Vermögensgegenstände			
sonstige Vermögensgegenstände		490.958,67	754.599,90
– davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr 2.449,62 EUR (3.206,11 EUR)			
II. Wertpapiere			
sonstige Wertpapiere		47.801.261,81	30.770.125,63
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		506.356,60	2.561.737,08
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>		10.376,65	10.137,30
		<b>69.942.149,01</b>	<b>49.984.823,61</b>

**Passiva**

	Euro	Geschäftsjahr Euro	Vorjahr Euro
<b>A. Eigenkapital</b>			
I. Gezeichnetes Kapital		29.940.000,00	29.940.000,00
II. Kapitalrücklage		8.772.855,79	8.772.855,79
III. Gewinnrücklagen			
gesetzliche Rücklagen		80.166,89	80.166,89
IV. Bilanzgewinn		4.834.204,71	1.140.896,70-
– davon Verlustvortrag			
-1.140.896,70 EUR (-5.049.298,06 EUR)			
<b>B. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	457.384,50		65.418,00
2. sonstige Rückstellungen	<u>1.629.140,00</u>		<u>269.430,00</u>
		2.086.524,50	334.848,00
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	24.027.875,64		10.671.711,28
– davon mit einer Restlaufzeit			
bis zu einem Jahr			
Euro 17.727.875,64 (Euro 371.711,28)			
2. Verbindlichkeiten			
aus Lieferungen und Leistungen	173.229,45		1.296.586,14
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem			
Jahr Euro 173.229,45 (Euro 1.296.586,14)			
3. sonstige Verbindlichkeiten	<u>27.292,03</u>		<u>29.552,21</u>
– davon aus Steuern		24.228.397,12	11.997.849,63
Euro 12.054,02 (Euro 17.414,22)			
– davon im Rahmen der sozialen Sicherheit			
Euro 2.904,48 (Euro 0,00)			
– davon mit einer Restlaufzeit			
bis zu einem Jahr			
Euro 27.292,03 (Euro 29.552,21)			
		<b>69.942.149,01</b>	<b>49.984.823,61</b>

# Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2013 bis 31. Dezember 2013  
Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<i>Geschäftsjahr</i> Euro	<i>Vorjahr</i> Euro
1. Erträge aus Finanzinstrumenten		8.841.978,98	6.307.947,85
2. Aufwendungen aus Finanzinstrumenten		1.678.969,11-	2.261.729,41-
3. sonstige betriebliche Erträge		975.913,24	2.246.491,90
4. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	430.151,35-		313.458,71-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>21.864,57-</u>		<u>22.114,59-</u>
		452.015,92 -	335.573,30 -
5. Abschreibungen			
auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen sowie auf aktivierte Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs		6.192,37 -	5.572,50 -
6. sonstige betriebliche Aufwendungen		416.197,06 -	590.014,40 -
7. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		936.821,18	1.056.499,74
8. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		243.493,68	425.121,49
9. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		1.441.165,83 -	2.180.964,52 -
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		<u>451.189,66-</u>	<u>477.149,60-</u>
<b>11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>		<b>6.552.477,13</b>	<b>4.185.057,25</b>
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		<u>577.375,72-</u>	<u>276.655,89 -</u>
<b>13. Jahresüberschuss</b>		<b>5.975.101,41</b>	<b>3.908.401,36</b>
14. Verlustvortrag aus dem Vorjahr		1.140.896,70-	5.049.298,06 -
<b>15. Bilanzgewinn</b>		<b>4.834.204,71</b>	<b>1.140.896,70 -</b>



Scherzer & Co.





# Anhang

zum 31. Dezember 2013

## ***1. Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses***

Der Jahresabschluss wurde unter Berücksichtigung der Gliederungsvorschriften des § 266 HGB und den ergänzenden Vorschriften des AktG aufgestellt.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde gemäß § 275 Abs. 2 HGB nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. In der Gewinn- und Verlustrechnung wurden die Gewinne aus Wertpapierverkäufen und die Gewinne aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 1 (Erträge aus Finanzinstrumenten) sowie die Verluste aus Wertpapierverkäufen und die Verluste aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 2 (Aufwendungen aus Finanzinstrumenten) zusammengefasst. Diese Posten enthalten sowohl die Gewinne/Verluste aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens als auch diejenigen aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie die Gewinne/Verluste aus Stillhaltergeschäften. Anders als in Vorjahren haben wir die Erträge und Aufwendungen zur transparenteren Darstellung nicht mehr in einem einzigen Posten zusammengefasst, sondern gesondert ausgewiesen. Im Vorjahr wurden die Erträge aus Stillhaltergeschäften noch unter den sonstigen betrieblichen Erträgen ausgewiesen; die Vorjahreszahlen wurden entsprechend angepasst.

Wir halten diese Darstellung für erforderlich, um unsere Geschäftstätigkeit zutreffender darstellen zu können.

## **2. Angaben zur Bewertung und Bilanzierung**

Der Jahresabschluss wird in Euro (€) aufgestellt.

Die Vermögensgegenstände und Schulden sind zum Abschlussstichtag einzeln bewertet worden.

Das Sachanlagevermögen wurde zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten angesetzt und soweit abnutzbar um planmäßige Abschreibungen vermindert.

Die planmäßigen Abschreibungen wurden unter Zugrundelegung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer linear vorgenommen.

Die Beteiligungen und die Wertpapiere des Anlage- bzw. Umlaufvermögens wurden grundsätzlich mit den Anschaffungskosten bewertet; soweit für deren Ermittlung eine Verbrauchsfolge (unterjährige Käufe/Verkäufe von Wertpapieren) zu unterstellen war, wurde nach der Durchschnittskostenmethode bewertet. Soweit die Kurswerte am Bilanzstichtag unter die Anschaffungskosten gesunken waren, wurden entsprechende Abwertungen nach § 253 Abs. 3 und 4 HGB vorgenommen. Bei wieder gestiegenen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen nach § 253 Abs. 5 HGB durchgeführt. Die Obergrenze der Zuschreibungen liegt bei den ursprünglichen Anschaffungskosten.

Die Wertpapierdepots sind an die finanzierenden Kreditinstitute verpfändet.

Sonstige Vermögensgegenstände sind mit dem Nominalwert bzw. mit dem niedrigeren Barwert (Körperschaftsteuerguthaben gem. § 37 KStG) ausgewiesen. Erkennbare Einzelrisiken waren nicht vorhanden, eine Wertberichtigung wurde nicht vorgenommen.

Guthaben bei Kreditinstituten sind zum Nennwert angesetzt.

Die Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrags angesetzt.

Die Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.



### 3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten

#### 3.1 Einzelposten des Anlagevermögens

Die Entwicklung des Brutto-Anlagevermögens sowie die Abschreibungen des Geschäftsjahres für die Einzelposten des Anlagevermögens ergeben sich aus dem nachfolgenden Anlagenspiegel.

#### 3.2 Angaben zum Kapital

##### 3.2.1 Zusammensetzung des Grundkapitals

Das Grundkapital beträgt Euro 29.940.000,00. Es ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien (davon durch genehmigtes Kapital im Vorjahr gezeichnet: 2.720.501 Stückaktien).

##### 3.2.2 Genehmigtes Kapital

Das genehmigte Kapital beträgt Euro 14.970.000,00, eingeteilt in bis zu 14.970.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Das genehmigte Kapital wurde auf der Hauptversammlung vom 03.06.2013 beschlossen.

##### 3.2.3 Bilanzverlust

Der Bilanzgewinn/-verlust entwickelte sich wie folgt:

Verlustvortrag zum 31. Dezember 2012	./. 1.140.896,70
+ Jahresüberschuss 2013	+ <u>5.975.101,41</u>
<b>Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2013</b>	<b>4.834.204,71</b>

### 3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (TEUR 27), Kosten des Jahresabschlusses und der Prüfung (TEUR 36), Tantieme Mitarbeiter (TEUR 15), ausstehenden Eingangsrechnungen (TEUR 8), gerichtliche Verfahrenskosten (TEUR 25), Aufwand für Archivierung (TEUR 2), sowie Prämienaufwand für Stillhalterpositionen (TEUR 1.516).

### 3.4 Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen gegenüber Kreditinstituten. Die Angaben zur Restlaufzeit und zur Besicherung sind dem nachfolgenden Verbindlichkeitspiegel zu entnehmen:

Verbindlichk.	Restlaufzeit			Gesamt Euro	Gesichert Euro
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro		
gegenüber Kreditinstituten	17.727.875,64	6.300.000,00	0,00	24.027.875,64	24.027.875,64
aus Liefer. und Leistungen	173.229,45	0,00	0,00	173.229,45	0,00
Sonstige	27.292,03	0,00	0,00	27.292,03	0,00
<b>Summe</b>	<b>17.928.397,12</b>	<b>6.300.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>24.228.397,12</b>	<b>24.027.875,64</b>

Die Sicherung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten erfolgte durch Abtretung von Wertpapierdepots und Bankguthaben.

# Anlagenspiegel

## Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2013 Scherzer & Co. AG, Köln

### Anschaffungskosten

	01.01.2013	Umbuchung	Zugang	Abgang	31.12.2013
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	1.148,36				1.148,36
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>1.148,36</b>				<b>1.148,36</b>
<b>II. Sachanlagen</b>					
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	36.457,94		8.676,37		45.134,31
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>36.457,94</b>		<b>8.676,37</b>		<b>45.134,31</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Beteiligungen	15.000,00		52.500,00		67.500,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	20.309.087,36		7.634.290,42	3.523.344,09	24.420.033,69
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>20.324.087,36</b>		<b>7.686.790,42</b>	<b>3.523.344,09</b>	<b>24.487.533,69</b>
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>20.361.693,66</b>		<b>7.695.466,79</b>	<b>3.523.344,09</b>	<b>24.533.816,36</b>

### Zuschreibungen/Aufgelaufene Abschreibungen

### Buchwerte

	01.01.2013	Umbuchung	Zuschreibung	Zugang	Abgang	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2012
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>								
1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	1.146,36					1.146,36	2,00	2,00
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>1.146,36</b>					<b>1.146,36</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>
<b>II. Sachanlagen</b>								
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	24.570,94			6.192,37		30.763,31	14.371,00	11.887,00
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>24.570,94</b>			<b>6.192,37</b>		<b>30.763,31</b>	<b>14.371,00</b>	<b>11.887,00</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>								
1. Beteiligungen							67.500,00	15.000,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	4.447.752,66		715.059,06	131.958,16	495.940,35	3.368.711,41	21.051.322,28	15.861.334,70
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>4.447.752,66</b>		<b>715.059,06</b>	<b>131.958,16</b>	<b>495.940,35</b>	<b>3.368.711,41</b>	<b>21.118.822,28</b>	<b>15.876.334,70</b>
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>4.473.469,96</b>		<b>715.059,06</b>	<b>138.150,53</b>	<b>495.940,35</b>	<b>3.400.621,08</b>	<b>21.133.195,28</b>	<b>15.888.223,70</b>

## **4. Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung**

### **4.1 Aufgliederung der Erträge und Aufwendungen aus Finanzinstrumenten und der sonstigen betrieblichen Erträge nach Tätigkeitsbereichen**

Die Erträge aus Finanzinstrumenten (TEUR 8.842) setzten sich wie folgt zusammen:

Gewinne in Höhe von TEUR 660 aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Gewinne in Höhe von TEUR 7.645 aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Gewinne in Höhe von TEUR 537 aus Stillhaltergeschäften.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten (TEUR 1.679) setzten sich wie folgt zusammen: Verluste in Höhe von TEUR -88 aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Verluste in Höhe von TEUR -903 aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens und Verluste aus Stillhaltergeschäften in Höhe von TEUR -688.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (TEUR 976) setzten sich wie folgt zusammen:

Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB Finanzanlagevermögen (TEUR 715), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB Wertpapiere Umlaufvermögen (TEUR 260) und Sonstige (TEUR 1).

### **4.2 Außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen**

Abschreibungen auf Wertpapiere sind immer außerplanmäßige Abschreibungen, da für Wertpapiere keine „planmäßigen“ Abschreibungen vorgenommen werden.

In der GuV-Position Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens sind daher TEUR 132 für außerplanmäßige Abschreibungen auf die Wertpapiere des Anlagevermögens enthalten.

## 5. Sonstige Angaben

Weitere Mandate der  
Aufsichtsratsmitglieder:

**Herr Dr. Göckeler ist außerdem**

Mitglied des Aufsichtsrats der  
burgbad AG, Schmallenberg,

Mitglied des Aufsichtsrats der  
Convotis AG, Frankfurt am Main  
(seit 26.08.2013).

**Herr Hauschildt ist außerdem**

Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
Germania-EPE AG, Gronau,

Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
Proaktiva Vermögensverwaltung AG,  
Hamburg,

Stellvertretender Vorsitzender des  
Aufsichtsrats der Solventis AG,  
Frankfurt am Main,

Mitglied des Aufsichtsrats der  
Allerthal-Werke AG, Köln.

### 5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

#### Der Vorstand

**Dr. Georg Issels**, Kaufmann

**Hans Peter Neuroth**, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen Euro 363.842,39.

#### Aufsichtsrat

**Dr. Stephan Göckeler**, Rechtsanwalt, Bad Honnef (Vorsitzender), seit 02.01.2013,

**Rolf Hauschildt**, Investor, Düsseldorf (stellvertretender Vorsitzender),

**Dr. Dirk Rüttgers**, Vermögensverwalter, München

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats belaufen sich auf Euro 26.775,00.

### 5.2 Angaben nach § 285 Nr. 11 HGB

#### RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln

Dieser Anteil wird in der Bilanz unter den Beteiligungen ausgewiesen. Der Geschäftsanteil beträgt 50.000,00 Euro bzw. 100,00% am Stammkapital von Euro 50.000,00. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2012 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 63 aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2012 beträgt TEUR 12. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2013 liegt noch nicht vor.

#### RM Rheiner Management AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 55.001 von 220.000 Aktien bzw. 25,00%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2012 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 2.849 aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2012 beträgt TEUR -101. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2013 liegt noch nicht vor.

#### Allerthal-Werke AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 280.816 von 1.200.000 Aktien bzw. 23,40%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2013 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 12.770 aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2013 beträgt TEUR 2.034.

**Horus AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 1.650.501 von 2.660.000 Aktien bzw. 62,05%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2012 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 2.853 aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2012 beträgt TEUR 114. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2013 liegt noch nicht vor.

**Q2M Managementberatung AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 173.000 von 553.514 Aktien bzw. 31,25%. Der Jahresabschluss zum 31.12.2011 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 53 aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2011 beträgt TEUR -8. Die Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 liegen noch nicht vor.

**independent capital AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 253.101 von 1.126.178 Aktien bzw. 22,47%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2012 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 1.167 aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2012 beträgt TEUR -137. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2013 liegt noch nicht vor.

**Aldea Assekuranzmakler AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 367.919 von 1.500.000 Aktien bzw. 24,53%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2012 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 772 aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2012 beträgt TEUR -85. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2013 liegt noch nicht vor.

**5.3 Anteile an Investmentvermögen (§ 285 Nr. 26 HGB)**

In den sonstigen Wertpapieren des Umlaufvermögens sind Anteile an einem Investmentvermögen mit einem Anteil von mehr als 10% enthalten. Das Anlageziel des Investmentvermögens ist die Erreichung angemessener Wertzuwächse durch Investition in Aktien, Rentenwerte, Geldmarktinstrumente und sonstige gesetzlich zulässige Vermögenswerte. Im Aktienbereich konzentriert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen in Spezial- und Sondersituationen. Der Schwerpunkt bei Rentenwerten liegt bei High Yield Anleihen. Überwiegend ist der Fonds in Titeln nationaler Emittenten investiert (Stand Investment Reporting per 30.12.2013). Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps können zur Absicherung eingesetzt werden. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei Euro 2.671.200,00 und übersteigt den Buchwert damit um Euro 339.931,00. Die Ergebnisse des Investmentvermögens werden thesauriert. Beschränkungen in der Möglichkeit der täglichen Rückgabe können sich nach den Fondsreglements bei umfangreichen Rückgaben von Anteilen ergeben, die nicht aus den flüssigen Mitteln und zulässigen Kreditaufnahmen des Fonds befriedigt werden können.

**5.4 Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Arbeitnehmer**

Die Firma beschäftigte im Geschäftsjahr vier Mitarbeiter.

*Köln, den 24.02.2014*

**Der Vorstand**



# Bestätigungsvermerk

## des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Scherzer & Co. AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2013 bis 31. Dezember 2013 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilan-

zierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Köln, den 25.02.2014

Formhals Revisions- und Treuhand GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Harald Formhals  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Stefanie Claire Blome  
Wirtschaftsprüfer

# Notierung der Aktie

## Notierung

ISIN/WKN	DE 000 694 280 8/694 280
Reuters/Bloomberg	PZSG.DE (.F./D./BE./SG)/PZS
Börsensegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse
Handelsplätze	XETRA, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, Stuttgart
Aktionärsstruktur	Mehrheit bei institutionellen Investoren, >400 Privataktionäre
Designated sponsor	Close Brothers Seydler Bank AG
Research coverage	Solventis Wertpapierhandelsbank Close Brothers Seydler Bank AG GSC Research GmbH

## Disclaimer

Die Unternehmensprofile der Beteiligungen beinhalten Informationen, die aus von der Scherzer & Co. AG als verlässlich eingeschätzten Quellen stammen. Obwohl die Scherzer & Co. AG versucht, sicherzustellen, dass die in den Profilen bereitgestellten Informationen exakt sind, wird keine Haftung oder Garantie für Vollständigkeit, Richtigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit jeglicher dort enthaltener Informationen übernommen.

## Impressum

Verantwortlich für den Inhalt ist die Scherzer & Co. AG.

Scherzer & Co. AG, Friesenstraße 50, 50670 Köln, Telefon (0221) 8 20 32 – 0, Telefax (0221) 8 20 32 – 30

Projektleitung: Silvia Schneider

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

ISIN DE 000 694 280 8, WKN 694 280

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Stephan Göckeler, Vorstand: Dr. Georg Issels, Hans Peter Neuroth

Sitz der Gesellschaft: Köln, HRB Nr. 56235, Amtsgericht Köln, USt-ID-Nr.: DE 132 947 945

Gestaltung: Alpha & Omega Public Relations,

Druck: ICS, Bergisch Gladbach

„Die Schwierigkeit liegt nicht darin, neue Ideen  
zu finden, sondern darin, alte loszuwerden.“

John Maynard Keynes (1883-1946)

Zur Lektüre empfiehlt sich die Kantate „Herz und Mund und Tat und Leben“  
(BWV 147) von Johann Sebastian Bach.





Scherzer & Co.



