



Die Squeeze-out-Experten

BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN In Deutschland haben sich eine ganze Reihe börsennotierter Beteiligungsgesellschaften auf abfindungsnahe Werte spezialisiert. Das in den letzten Jahrzehnten von diesen Gesellschaften angehäuften Andienungsvolumen übersteigt deren Marktkapitalisierung bei Weitem.

Als ausgewiesener Spezialist für Squeeze-out-Fälle gilt die börsennotierte Scherzer & Co. AG. Sie kommt auf eine Marktkapitalisierung von rund 79 Mio. Euro. Der ehemalige Porzellanhersteller aus Oberfranken ist meistens ganz vorne mit dabei, wenn die Jagd auf die letzten Aktien einer Gesellschaft losgeht.

Die Strategie ...

Beispiel Audi: Die Premiummarke des VW-Konzerns galt aufgrund der mehr als klaren Eigentumsverhältnisse bereits seit Jahren als Squeeze-out-Kandidat. Mit über 99 % der Anteile schien es für die meisten Anleger nur eine Frage der Zeit, bis sich die Wolfsburger den Ingolstädter Autohersteller ganz unter den Nagel reißen werden. Dieses Verfahren, das die Minderheitsaktionäre zwingt, ihre Anteile gegen Zahlung einer Barabfindung auf den Mehrheitsaktionär zu übertragen, wird im Fachjargon als Squeeze-out bezeichnet.

Als Volkswagen dann schließlich ernst machte, hatte sich Scherzer & Co. schon mit Audi-Aktien eingedeckt. Der Aktienkurs der begehrten Premiummarke, der mit Ankündigung des Squeeze-outs bereits um 23 % gestiegen war, schoss mit Veröffentlichung der Barabfindung von 1.000 Euro auf 1.600 Euro je Aktie hoch.

... das Instrument ...

In einer daraufhin von Scherzer & Co. veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilung resümierten die Kölner Abfindungsexperten, dass sie dadurch über Nacht um 4 Mio. Euro reicher wurden. Wobei der eigentliche Wert bei derartigen Abfindungsvorgängen eigentlich häufig erst nachgelagert in sogenannten Spruchverfahren gehoben wird. Die Gesetzgebung ermöglicht es den „ausgequetschten“ Minderheitsaktionären dort, die Angemessenheit der gezahlten

Barabfindung gerichtlich überprüfen zu lassen. Der Hauptaktionär muss (i. d. R.) sowohl die Gerichtskosten übernehmen als auch im Falle einer Nachzahlung üppige Zinszahlungen leisten. Der Gerichtsbeschluss gilt dann für alle abgefundenen Aktionäre, unabhängig davon, ob sie selbst vor Gericht gezogen sind.

Manche Abfindungsexperten sind untereinander verbandelt. Scherzer & Co. hält beispielsweise 23,2 % der Anteile an der Allerthal-Werke AG (WKN 503420) und rund 46 % an der RM Rheiner Management AG (WKN 701870), welche sich beide ebenfalls auf abfindungsnahe Werte spezialisiert haben. Dazu gesellt sich die börsennotierte SCI AG (WKN 605101), welche wie die RM Rheiner Management AG jedoch lediglich auf eine Marktkapitalisierung im oberen einstelligen Millionenbereich kommt.

... und viel Geduld

Bis mögliche „Schätze“ aus dem sogenannten Andienungsvolumen der Beteiligungsgesellschaften gehoben werden, dauert es immer einige Jahre. Denn Spruchverfahren dauern gerne auch mal zehn Jahre oder länger. Bei Scherzer & Co. beläuft sich das Andienungsvolumen auf 122 Mio. Euro, bei den drei kleineren Akteuren auf ein Volumen im niedrigen zweistelligen Millionenbereich. Wenn ein Spruchverfahren ohne Nachbesserung endet, dann verringert sich das Andienungsvolumen entsprechend.

Laut einer Studie der Solventis AG ließ sich bei abgeschlossenen Spruchverfahren jedoch zuletzt eine Rendite von durchschnittlich 14,1 % feststellen, was übertragen auf das Scherzer-Andienungsvolumen zu Nachzahlungen von insge-

samt 17,2 Mio. Euro führen würde. Unter Berücksichtigung dieses hypothetischen Ergebniseffekts zeigt sich bei der Aktie der Kölner Abfindungsexperten eine satte Unterbewertung von rund 30 %.

Dass deutsche Beteiligungsgesellschaften an der Börse unter ihrem inneren Wert (NAV) gehandelt werden, scheint gang und gäbe. Eine solche Unterbewertung sollte unabhängig von ihrer Höhe aber nur eines von mehreren Investitionskriterien sein.

Paul Petzelberger

Scherzer & Co.



Unternehmenskennzahlen:

ISIN:	DE0006942808
Börsenwert:	79 Mio. Euro
Aktienkurs:	2,64 Euro
Portfolio-Wert je Aktie:	3,05 Euro
EPS 20e/21e:	0,38/0,17 Euro
KGW 20e/21e:	7,0/15,2
Dividende 20e/21e:	0,02/0,05 Euro
Kursziel:	2,96 Euro

Anmerkungen: KGW = Kurs-Gewinn-Verhältnis | e = erwartet | EPS = Gewinn je Aktie
 Portfoliowert per 1.3.2021 | Kursziel = Analystenschätzung
 Quellen: marketscreener.com, investing.com, Emittent | Stand: 2.3.2021