

HV-Bericht

Scherzer & Co. AG

WKN 694280

ISIN DE0006942808

am 30.05.2011 in Köln

***Opportunistischer Investmentansatz
beschert auch in 2010 schönen Gewinn***



Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2010
2. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2010
3. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2010
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2011
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)
5. Neuwahl des Aufsichtsrats
(Vorschlag: Herren Rolf Hauschildt, Düsseldorf; Dr. Hanno Marquardt, Berlin;
Dr. Dirk Rüttgers, München)

HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung hatte die Scherzer & Co. AG ihre Anteilseigner für den 30. Mai 2011 wie bereits in den Vorjahren in das Renaissance Köln Hotel eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt begrüßte die rund 120 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien dem Alleinvorstand Dr. Georg Issels das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer gab Dr. Issels zunächst einen kurzen Überblick über das finanzwirtschaftliche Umfeld im Geschäftsjahr 2010. Die insgesamt deutliche Aufwärtsentwicklung der deutschen Börsenindizes war demnach im Berichtszeitraum vor allem durch die sich verschärfende Staatsschuldenkrise und hier in erster Linie der schwierigen Situation in Griechenland begleitet. Auch nach der Verabschiedung eines Euro-Rettungsschirms im Volumen von 750 Milliarden Euro am 10. Mai 2010 durch den Europäischen Rat ist die Staatsschuldenkrise bis heute weiterhin ein aktuelles und belastendes Thema. Neben Griechenland sind hiervon auch Irland und Portugal direkt betroffen, darüber hinaus wird an den Märkten eine Gefährdung von Spanien, Belgien und auch Italien gesehen.

Als weitere wichtige Schlaglichter nannte der Vorstand den Aufstieg von China auf den Platz 2 der wirtschaftsstärksten Nationen sowie im Dezember 2010 den Beginn erster Unruhen in Tunesien, welche sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2011 auf weitere nordafrikanische Länder ausgebreitet haben.

Wie Dr. Issels weiter ausführte, entwickelte sich in 2010 insbesondere der deutsche Aktienmarkt ausgesprochen erfreulich. So konnten der DAX um 16,1 Prozent, der MDAX um 34,9 Prozent und der SDAX sogar um 45,8 Prozent zulegen. Mit einem Plus von lediglich 4,1 Prozent entwickelte sich der TecDAX hingegen nur recht verhalten. Im Vergleich zu den internationalen Indizes schneidet insbesondere die Entwicklung der deutschen Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe ausgesprochen gut ab. Während der Euro Stoxx 50 um 5,8 Prozent nachgegeben hat, verbesserte sich der MSCI World in Euro betrachtet um 17,2 Prozent, der Dow Jones legte in Euro um 18,7 Prozent und der S&P 500 um 20,6 Prozent zu.

Von der insgesamt erfreulichen Börsenentwicklung konnte im Berichtsjahr auch die Scherzer & Co.-Aktie profitieren. So erhöhte sich die Marktkapitalisierung von 26,9 auf 32,9 Mio. Euro, der Aktienkurs verbesserte sich per Jahresultimo 2010 auf 1,28 (Vj.: 0,99) Euro, und bis zum 23. Mai 2011 erhöhte sich dieser weiter auf 1,29 Euro.

Das Geschäftsjahr 2010 sei für die Scherzer & Co. AG ebenfalls sehr erfolgreich verlaufen und habe an die sehr gute Entwicklung des Jahres 2009 anschließen können, so Dr. Issels. Dabei konnte die Gesellschaft erneut von der verfolgten Strategie der Fokussierung sowohl auf sicherheits- als auch auf chancenorientierte Investments profitieren, außerdem konnten durch die Hereinnahme von Corporate Bonds zusätzliche Kurs- und Zinsgewinne realisiert werden. Infolgedessen konnte die Scherzer & Co. für 2010 ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 4,03 (5,99) Mio. Euro erwirtschaften, woraus sich ein Jahresüberschuss von 3,93 (5,37) Mio. Euro ergibt oder bezogen auf die Aktie ein EpS (Earnings per Share) von 0,14 Euro nach zuvor 0,20 Euro.

Gespeist wird das Ergebnis nach Angabe des Vorstands aus positiven Erträgen aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 3,13 (1,19) Mio. Euro, die sonstigen betrieblichen Erträge belaufen sich auf 2,87 (6,45) Mio. Euro und bestehen im Wesentlichen aus der Vereinnahmung von Stillhalterprämien (1,6 Mio. Euro) und gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlagevermögens (1,13 Mio. Euro). Die im Berichtsjahr vereinnahmten Dividendenerträge belaufen sich auf 1,19 (0,54) Mio. Euro, Zinsen und sonstige Erträge erreichten eine Größenordnung von 275 (210) TEUR.

Auf der Aufwandsseite schlugen laut Dr. Issels Löhne und Gehälter mit 292 (198) TEUR, Abschreibungen mit unverändert 5 TEUR, sonstige betriebliche Aufwendungen in Höhe von 548 (530) TEUR sowie Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens mit 1,99 (1,15) Mio. Euro zu Buche. Zinsen und ähnliche Aufwendungen lagen im Berichtsjahr bei 565 (488) TEUR, die Einkommens- und Ertragssteuern erreichten eine Größenordnung von 100 (630) TEUR.

Sehr solide stellen sich weiterhin die wesentlichen Finanzkennzahlen per 31. Dezember 2010 dar. Von der Bilanzsumme in Höhe von 49,71 (40,89) Mio. Euro entfallen 20,53 (20,54) Mio. Euro auf Wertpapiere des Anlagevermögens und 27,98 (19,73) Mio. Euro auf Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Eigenkapitalposition kletterte in 2010 auf 33,38 (29,45) Mio. Euro, die Inanspruchnahmen der Kreditlinien bei den Banken erhöhte sich auf 15,46 (10,59) Mio. Euro. Mit 67,15 (72,02) Prozent bewegt sich die Eigenkapitalquote weiterhin auf einem sehr soliden Niveau.

Nach der Erläuterung des Zahlenwerks verschaffte Dr. Issels den Anwesenden noch einen kurzen Überblick über die wesentlichen Ereignisse des Geschäftsjahres 2010 und die Investitionskriterien der Scherzer & Co. So interessiert man sich bei der Gesellschaft vornehmlich für Werte aus dem deutschsprachigen Raum, die Investitionen erfolgen nach entsprechender Analyse der Unternehmen nach einem opportunistischen Ansatz. Dabei werden gezielt Fehlbewertungen am Markt zum Einstieg genutzt, bei den Zielunternehmen sind Marktkapitalisierung oder eine Indexzugehörigkeit nach Vorstandsangabe eher zweitrangig. Ebenso wenig ist man auf eine bestimmte Branchenzugehörigkeit der Zielunternehmen festgelegt, jedes plausible und überzeugende Geschäftsmodell ist dabei laut Dr. Issels interessant. Die Investmentkriterien werden meist in den folgenden drei Kategorien von Unternehmen erfüllt, weshalb hier ein besonderer Schwerpunkt der Aktivitäten liegt.

Zum einen handelt es sich dabei um unbekannte Unternehmen, wozu etwa 500 bis 1.000 Unternehmen auf dem deutschen Kurszettel zählen, auch Microcaps, zu denen kein Analystencoverage existiert und bei denen zumeist auch nur sehr geringes Interesse an Themen wie Investor Relations besteht. Zusätzlich hat man es bei diesen Unternehmen an der Börse auch häufig mit einem sehr illiquiden Handelsgeschehen zu tun.

Bei der zweiten Kategorie von Unternehmen handelt es sich um solche, die am Markt und bei den Börsianern unbeliebt sind. Diese Unbeliebtheit resultiert beispielsweise aus missverstandenen Geschäftsmodellen, einem unbeliebten Sektor, einem Restrukturierungsszenario oder einer missverstandenen Ertragskraft. Die dritte Gruppe von potenziellen Zielunternehmen stammt aus der Rubrik der Spezialesituation. Hierbei kann es sich z.B. um eine Übernahmesituation, einen wahrscheinlich bevorstehenden Squeeze-out, um anstehende Kapitalmaßnahmen oder eine Neuausrichtung des Unternehmens handeln.

Wesentliche Veränderungen im Depot ergaben sich laut Dr. Issels in 2010 durch die Eintragung des Squeeze-outs bei der D + S Europe AG sowie der ERGO AG. Ferner erfolgten Teilveräußerungen der Aktien von Deutsche Postbank AG, Dr. Hönle AG, freenet AG, InVision Software AG, Kizoo AG und XING AG sowie weiterer kleinerer Depotpositionen.

Komplett getrennt hat sich Scherzer & Co. in 2010 von den Beständen in Drillisch AG, Pulsion AG, Tomorrow Focus AG sowie Vorzugsaktien der Biotest AG. Verstärkt wurde hingegen das Engagement bei buch.de internetstores AG, bei der Generali Deutschland Holding AG sowie bei den Stammaktien der Biotest AG. Neu hinzugekommen sind laut Dr. Issels Aktien der Andreae-Noris Zahn AG (ANZAG), der Horus AG sowie Anteile an den beiden Immobilienfonds DEGI Europa und Morgan Stanley P2 Value.

Das Volumen der sogenannten Abfindungsergänzungsansprüche, bei denen es sich um potenzielle Ansprüche aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften handelt, belief sich zum Bilanzstichtag auf 74,4 (72,0) Mio. Euro. Diese sogenannten Nachbesserungsrechte werden nicht bilanziell erfasst, so dass etwaige Erträge aus diesen in voller Höhe als Ertrag gebucht werden. Im Oktober 2010 konnte aus dem Spruchstellenverfahren im Nachgang der Verschmelzung der T-Online International AG auf die Deutsche Telekom AG ein Ertrag von rund 137.000 Euro vereinnahmt werden, der entsprechend in voller Höhe so verbucht worden ist.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen berichtete Dr. Issels über die aktuelle Zusammensetzung des Portfolios und die Top 10-Positionen im Bestand. Als größte Position nannte er mit einer Quote von 17 Prozent Industrieanleihen, gefolgt von Beteiligungen an Versicherungen mit 16 Prozent, Biotech mit 12 Prozent und Beteiligungsgesellschaften mit 11 Prozent. Weitere Anteile entfallen auf Industrie (10 Prozent), Software und Pharma (jeweils 7 Prozent), Immobilien (6 Prozent), Medien (3 Prozent), Telekommunikation (2 Prozent) und Internet (1 Prozent), auf sonstige Branchen entfallen 8 Prozent.

Die zehn größten Positionen im Bestand per 18. Mai 2011 sind Generali Deutschland Holding AG (Sicherheit), Biotest AG (Chance), STADA Arzneimittel AG (Chance), Dr. Hönle AG (Chance), Barrick Gold Corporation (Chance), Porsche Vz. (Chance), ANZAG (Sicherheit), RM Rheiner Management AG (Sicherheit),

Microsoft (Chance) und Kizoo AG (Sicherheit). Diese zehn größten Positionen repräsentieren 48,6 Prozent des Gesamtportfolios der Scherzer & Co AG, so Dr. Issels weiter.

Ferner stellte der Vorstand einige der aktuellen Bestandspositionen und die dahinterstehende Investitionsüberlegung vor. Neu hinzugekommen ist im Jahr 2010 demnach die Andreae-Noris Zahn AG (ANZAG). Hier hat die von der US-Beteiligungsgesellschaft KKR beherrschte Alliance Boots einen Anteil von gut 82 Prozent erworben. Der Verkaufspreis der bisherigen Aktionäre lag bei 26 Euro, das Übernahmeangebot von Alliance Boots lag bei 26,08 Euro je Anteilsschein. Das Eigenkapital der profitabel agierenden ANZAG liegt laut Dr. Issels bei über 31 Euro je Aktie, so dass die Beteiligung bei Scherzer & Co. in die Kategorie Spezialsituation fällt, überdies ist die Gesellschaft auch vergleichsweise unbekannt.

Ein alter Bekannter ist die Position Biotest AG. Diese global tätige Pharma-, Diagnostik- und Biotherapeutikagruppe hat aktuell jedoch mit einem gewissen Margendruck in den Märkten zu kämpfen, zudem sind Anlaufverluste aus dem verzögerten Hochfahren der Plasmaprotein-Produktion in den USA zu verkraften. Wesentliches Chancenpotenzial erwartet der Vorstand aus der Entwicklung der monoklonalen Antikörper und aus einer jederzeit wieder aufkommenden M&A (Mergers & Acquisitions)-Phantasie. Biotest erfüllt die Investmentkriterien von Scherzer & Co. für Spezialsituationen und am Markt unbeliebte Gesellschaften.

In die Kategorie „unbekannt“ ist die Beteiligung an der Custodia Holding AG einzugruppieren. Dieses Unternehmen hat nach Aussage von Dr. Issels ein hochwertiges Portfolio aus Unternehmensbeteiligungen sowie erstklassigen Immobilien in besten Lagen Münchens. Kurschancen bestehen insbesondere bei weiter anhaltender Inflationsangst auf Anleger- und Investorenmehrheit. Für 2010 wird die Custodia Holding neben der Dividende von 6 Euro eine Sonderdividende von 10 Euro je Stammaktie ausschütten.

Bei der Generali Deutschland AG handelt es sich um die Managementholding der zweitgrößten deutschen Versicherungsgruppe, Großaktionär ist die italienische Generali-Gruppe, die in 2006 ein Übernahmeangebot zu 98 Euro unterbreitet hat und aktuell 93,02 Prozent des Grundkapitals hält. Ausgehend hiervon scheint der Zeitpunkt des Squeeze-outs nach Einschätzung von Dr. Issels lediglich eine Frage der Zeit zu sein. Bis dahin profitiert Scherzer & Co bei dieser Beteiligung von der erfreulichen operativen Entwicklung mit einem Konzernergebnis von bereits 130 Mio. Euro im ersten Quartal 2011 und einer Dividende von aktuell 3,75 Euro je Aktie. Diese Beteiligung fällt in die Kategorien „Spezialsituation“ und „unbeliebt“.

Die Früchte der Restrukturierungsmaßnahmen der vergangenen Jahre werden indes aktuell bei der Dr. Hönle AG geerntet. Durch die umgesetzten Maßnahmen konnte die Gewinnschwelle dort deutlich abgesenkt werden, die letzten Zukäufe wurden zügig und effizient integriert. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Vorstand der Dr. Hönle AG ein Betriebsergebnis von 7,5 Mio. Euro bzw. 1,35 Euro je Aktie. Die Dr. Hönle-Anteilsscheine erfüllen laut Dr. Issels das Investmentkriterium „unbekannt“.

Ebenfalls in diese Kategorie fällt die Beteiligung an der InVision Software AG, einem Anbieter von Softwarelösungen zur Personaleinsatzplanung. In 2010 wurde bei InVision die Kostenstruktur signifikant verbessert, und das Lizenzgeschäft konnte massiv ausgebaut werden. Das EBIT verbesserte sich hierdurch von minus 7 Mio. Euro in 2009 auf über plus 1 Mio. Euro in 2010. Aktuell stellt das Unternehmen sein Geschäftsmodell auf Cloud Computing um und verspricht sich davon enorme Umsatz- und Ertragspotenziale.

Auch die Kizoo AG fällt in die Rubrik „unbekannt“. Der Inventarwert dieses Unternehmens bewegt sich nach Berechnungen seitens Scherzer & Co bei 9,75 Euro je Aktie und ist maßgeblich durch Barmittel unterlegt. Bereits in der Vergangenheit wurden mehrfach Aktienrückkäufe zur Reduktion des Streubesitzes und die Ausschüttung attraktiver Sonderdividenden vorgenommen, um die Differenz zwischen NAV (Net Asset Value) und dem aktuellen Börsenkurs zu verringern.

Bereits seit einigen Jahren im Bestand befindet sich die Beteiligung an der RM Rheiner Management AG, mit welcher im Dezember 2007 ein Kooperations- und Poolvertrag abgeschlossen wurde. Mit der Beteiligung wird die Kooperation auch kapitalseitig unterlegt, und Scherzer & Co. profitiert vom dort vorhandenen vielseitigen Know-how. Bei der RM Rheiner Management AG plant man, sukzessive ein Portfolio chinesischer Beteiligungen aufzubauen, wobei zur Finanzierung dieses Portfolios auch die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts vorgesehen ist.

In die Rubrik „Spezialsituation“ fällt die Beteiligung an der STADA Arzneimittel AG, bei der es sich um ein solide aufgestelltes Unternehmen im attraktiven Generikamarkt handelt. Weitere Chancen bestehen durch

eine Übernahme der Gesellschaft, als mögliches Vorbild für eine solche Transaktion verwies Dr. Issels auf das Beispiel Ratiopharm. Bei Zugrundelegung des damals bei der Transaktion für Ratiopharm gezahlten EBITDA-Multiples würde sich ein Wert je STADA-Aktie von 43 Euro errechnen.

Eine weitere Spezialsituation stellt auch die Aktie der United Internet AG dar. Dieses Unternehmen mit bekannten Marken wie GMX, WEB.DE und 1&1 ist der führende europäische Internetspezialist. Ausgehend von der vom Unternehmen angekündigten Positionierung bei den Megatrendthemen „Mobiles Internet“ und „Cloud Computing“ ist nach Einschätzung von Dr. Issels jederzeit mit Corporate Action zu rechnen, kontinuierliche Aktienrückkaufprogramme wirken überdies kursunterstützend.

In die Rubriken „unbekannt“ und „unbeliebt“ lässt sich die Portfolioposition Wüstenrot & Württembergische (W&W) einordnen. Die W&W ist ein Finanzdienstleistungskonzern mit Aktivitäten in den Bereichen BauSparkasse und Versicherungen. Der Vorstandsvorsitzende Alexander Erdland hat bei seinem Amtsantritt in 2006 ein umfassendes Restrukturierungsprogramm gestartet, und in 2010 konnte das Unternehmen die eigene Ertragsprognose mit einem Jahresüberschuss von 190 Mio. Euro deutlich übertreffen. Das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft beträgt aktuell gut 31 Euro je Anteilsschein bei einer Dividende von zuletzt 0,50 Euro je Aktie.

Abschließend schilderte Dr. Issels am Beispiel der SAF Simulation, Analysis and Forecasting AG den Ablauf der im laufenden Jahr erfolgreich abgeschlossenen Transaktion. Der erste Kontakt zu diesem Unternehmen fand bereits im November 2006 statt, nachdem die Gesellschaft im April des gleichen Jahres zu einem Ausgabepreis von 17,60 Euro an die Börse gegangen war. Der Kauf einer ersten kleinen Position seitens Scherzer & Co. erfolgte im Oktober/November 2007 noch vor einer Gewinnwarnung des Unternehmens am 13. November 2007, in deren Folge der Kurs deutlich von etwa 18 Euro auf unter 10 Euro abgesunken ist. Im Februar 2008 wurden intensive Kontakte mit dem Unternehmen aufgenommen, und seither wurden die Hauptversammlungen, Conference Calls und Investorentreffen kontinuierlich besucht. Im Januar und März 2008 wurde die Position zu Kursen im Bereich von 9 Euro weiter ausgebaut.

Am 20. Juli 2009 kam ein freiwilliges Übernahmeangebot des Hauptaktionärs SAP AG zum Preis von 11,50 Euro, und auf diesem Kurslevel wurde die Position in erheblichem Umfang weiter ausgebaut. Nach dem Ablauf der üblichen Jahresfrist zum 18. September 2010 nach Beendigung des freiwilligen Übernahmeangebots durch die SAP konnte laut Dr. Issels mit weiteren Zukäufen durch den Großaktionär gerechnet werden. Im Januar 2011 wurden die Interessen maßgeblicher Minderheitsaktionäre gebündelt, und es begannen exklusive Verhandlungen mit der SAP AG durch die Scherzer & Co. AG. Im März 2011 konnten als Ergebnis die für die Verhandlung gebündelten Anteile - immerhin rund 22 Prozent aller Aktien - erfolgreich an die SAP AG veräußert werden.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort und zeigte sich durchaus erfreut über die Geschäftsentwicklung des Unternehmens. Auf die Frage des Aktionärsschützers nach der künftigen Dividendenpolitik antwortete Dr. Issels, dass es sich bei der Frage nach einer möglichen Ausschüttung immer um einen Spagat handelt zwischen der Beteiligung der Aktionäre am Unternehmenserfolg in Form einer Dividendenzahlung auf der einen Seite und dem weiteren Wachstum des Portfoliovolumens auf der anderen Seite. Nach wie vor wird die Zielmarke von 100 Mio. Euro beim Eigenkapital angestrebt, über die Frage einer Ausschüttung soll nach Aussage von Dr. Issels dann erneut nachgedacht werden, wenn die bilanziellen Voraussetzungen eine Dividendenzahlung ermöglichen.

Des Weiteren interessierte sich Herr Hechtfisher für die realisierten Erträge aus dem Verkauf der Beteiligung an der buch.de internetstores AG. Nach Vorstandsangabe konnte die Scherzer & Co. AG aus dem erfolgreichen Verkauf einen Ertrag in Höhe von circa 1 Mio. Euro realisieren, auf entsprechende Nachfrage gab der Vorstand den Veräußerungspreis mit unter 5 Euro je buch.de-Aktie an. Befragt nach dem Ertrag aus der Veräußerung der SAF-Aktien - hier hat die Scherzer & Co. die Interessen verschiedener Anteilseigner gebündelt - nannte der Vorstand eine Größenordnung von rund 700 TEUR.

Ferner erkundigte sich der DSW-Vertreter nach dem aktuellen Stand der Entwicklung bei der RM Rheiner Fondskonzept GmbH. Laut Dr. Issels wurde der dort initiierte Investmentfonds per 30. Dezember 2010 auf-

gelegt. Aktuell wartet man bei der Gesellschaft auf die erforderliche Zulassung als gebundener Vermittler unter dem Dach der DO Investment AG, welche über eine entsprechende Zulassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verfügt.

Angesprochen von Herrn Hechtfisher auf die im Berichtsjahr veräußerten Biotest-Vorzugsaktien erläuterte Dr. Issels, dass es sich bei den Vorzugsaktien um eine Tradingposition im Umlaufvermögen handelte, welche erfolgreich veräußert werden konnte. Grundsätzlich bevorzugt man seitens Scherzer & Co bei deren dauerhaften Investments im Anlagevermögen Stammaktien, da diese, wie in der Vergangenheit bei einer Vielzahl von Übernahmen zu beobachten war, unter Abfindungsgesichtspunkten infolge des Stimmrechts die deutlich attraktivere Aktiengattung darstellen.

Des Weiteren interessierten den Aktionärsschützer die Hintergründe für den Einstieg bei den beiden derzeit geschlossenen offenen Immobilienfonds DEGI Europa und Morgan Stanley P2 Value. In seiner Antwort verwies Dr. Issels auf die Erwartung, dass bei der ursprünglich angedachten Wiederöffnung ein entsprechender Gewinn realisiert werden kann. Zwischenzeitlich konnte die DEGI-Position bei gestiegenen Kursen verringert werden. Der erfragte Einstandskurs bei den InVision-Aktien lag nach Vorstandsangabe im Schnitt bei 14 Euro.

Die Frage von Herrn Hechtfisher nach den größten Abschreibungen im Berichtsjahr beantwortete der Vorstand mit Kölner Bürgergesellschaft AG sowie freenet AG. Der ebenfalls erfragte Anteil von Corporate Bonds am Gesamtportfolio wurde mit 17 Prozent per 18. Mai 2011 angegeben. Des Weiteren interessierte sich der DSW-Vertreter für die Hintergründe des Einstiegs bei der Barrick Gold Corporation. Dieses Investment wurde laut Dr. Issels eingegangen, weil sich die Custodia Holding AG von ihrem physischen Goldbestand getrennt hat und die Goldkomponente im Portfolio über diesen großen Goldwert abgedeckt werden sollte.

Zum Abschluss seiner Ausführungen erkundigte sich der Aktionärsschützer noch nach dem aktuellen Stand bei der Q2M Management AG und der independent capital AG, an denen die Scherzer & Co. AG ebenfalls beteiligt ist. Nach Vorstandsangabe konnte bislang noch keiner der beiden Mäntel neu ausgerichtet werden, aus Sicht der Anteilseigner sei die bisherige Entwicklung dort ein Trauerspiel und bereite bislang keine Freude.

Aktionär Hellmerichs aus Bonn erkundigte sich im Rahmen seiner Wortmeldung nach Planungen der Verwaltung hinsichtlich einer Kapitalerhöhung. Eine Kapitalerhöhung würde auch der Vorstand begrüßen, als Voraussetzung für einen solchen Schritt nannte Dr. Issels jedoch, dass entsprechende Nachfrage am Markt besteht und auch die Bezugskonditionen und der Aktienkurs stimmen. Mit Blick auf die bereits seit längerer Zeit anhaltende Aufwärtsbewegung an den Börsen stellte der Redner die Frage, ob es nicht ratsam wäre, eine Cash-Position aufzubauen. Dr. Issels stimmte dem Redner im Grundsatz durchaus zu, die Herausforderung bei dieser Überlegung bestehe jedoch im richtigen Timing.

Ferner interessierte sich Herr Hellmerichs für die Einschätzung des Vorstands zu Versorgerwerten und hier insbesondere zur Aktie der E.ON AG. Nach Vorstandseinschätzung erfolgte hier der Einstieg möglicherweise zu früh, belastend könne sich in der gesamten Branche auch auswirken, dass der Energiebereich sehr stark staatlich reguliert ist und Änderungen der Rahmenbedingungen unter Umständen zu erheblichen Belastungen für die Unternehmen führen können. Stillhaltergeschäfte wurden bei E.ON noch keine getätigt, so der Vorstand weiter.

Angesprochen auf ein mögliches Engagement bei der Commerzbank AG erinnerte der Vorstand daran, dass man mit dieser Aktie in Zeiten der Finanzkrise sehr wenig Freude hatte und daher in gewisser Weise ein gebranntes Kind ist. Aktuell ist Scherzer & Co. dort nicht engagiert, der Wert wird jedoch nach wie vor beobachtet.

Im weiteren Verlauf dankte Aktionär Podhorsky dem Vorstand für die umfassende Berichterstattung und freute sich über das vorliegende Jahresergebnis. Die Anregung des Aktionärs im letzten Jahr, künftig im Geschäftsbericht eine listenförmige Aufgliederung der Nachbesserungsrechte aufzunehmen, damit die Investoren hier einen besseren Überblick erhalten, sei vom Vorstand positiv umgesetzt und in den Geschäftsbericht aufgenommen worden. Berücksichtigt werden sollte in Zukunft die Anregung, Veränderungen bei den Top 10-Positionen in den monatlichen Unternehmenspräsentationen zu erläutern.

Als durchaus mutig wertete der Redner dann die Aufstockung bei der Biotest AG nach der erfolgten Gewinnwarnung. Hierzu erklärte Dr. Issels, dass es in der Tat eines gewissen Muts bedurfte, in dieser Situation

die Position auszuweiten. Dank der bestehenden Kooperation mit der RM Rheiner Management AG und dem dort in diesem Thema sehr stark involvierten Vorstandsmitglied Alfred Schneider, der die Biotest AG seit vielen Jahren sehr eng und intensiv verfolgt, erschien das Risiko jedoch überschaubar, und rückblickend habe sich diese Einschätzung ja auch bestätigt und schöne Kursgewinne beschert.

Mit Blick auf den von Herrn Podhorsky ebenfalls begrüßten Ausstieg bei der XING AG antwortete Dr. Issels, dass der Verkauf angesichts der jüngsten Entwicklung bei den Kursen von Internetunternehmen rückblickend zu früh erfolgt ist, dennoch habe aus dem Engagement ein guter Ertrag für die Scherzer & Co. AG erzielt werden können.

Bezogen auf die Unternehmensanleihen regte Herr Podhorsky an, bei diesen die bestehenden Kursgewinne zu realisieren. Nach Auskunft von Dr. Issels reagiert man bei Scherzer & Co. bei den Unternehmensanleihen flexibel auf die Markt- und Renditeentwicklung. So wurden jüngst die letzten Stücke der Underberg-Anleihe zu 106 Prozent verkauft. Aktuell im Bestand befinden sich Anleihen von freenet AG mit einem Coupon von 7,875 Prozent, Continental mit 7,5 Prozent, Constantin Medien AG mit 9,0 Prozent und Phoenix Pharmahandel mit einem Coupon von 9,625 Prozent. Zudem nannte der Vorstand Hapag-Lloyd und noch einige weitere kleinere Positionen.

Kritisch bewertete Aktionär Podhorsky das bei der RM Rheiner Management geplante Engagement in China, wobei er auf entsprechende Risiken aus einer solchen Strategie hinwies. Dr. Issels signalisierte Verständnis für die Sichtweise des Aktionärs, der das Fernostengagement bei RM Rheiner Management sehr kritisch sah. Bei den Engagements in China arbeitet das Unternehmen laut Vorstand mit Partnern zusammen, und die Investitionen erfolgten dabei stets auf Basis ausgesprochen moderater Bewertungsniveaus. Bei den Beteiligungen sind auch andere Investoren wie z.B. TPG Capital oder die Partners Group mit an Bord. Ansprechpartner für die Beteiligungen in China sind laut Dr. Issels US-Amerikaner. Auf die Frage zur Laufzeit des aktuellen Pool- und Kooperationsvertrages mit der RM Rheiner Management AG nannte Dr. Issels das Jahresende 2012.

Aktionär Markus Böker aus Hannover interessierte sich unter anderem für die Höhe der insgesamt zur Verfügung stehenden Kreditlinien. Nach Vorstandsangabe verfügt die Scherzer & Co. AG über Kreditlinien in einer Größenordnung von 35 Mio. Euro. Beim aktuellen Portfolio von rund 55 Mio. Euro reichen die im vergangenen Jahr in Anspruch genommenen 15 Mio. Euro vollkommen aus. Eine Ausweitung der Kreditlinien wird nicht angestrebt.

Befragt nach einer Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2011 antwortete Dr. Issels, dass durch die erfolgreichen Transaktionen SAF AG und buch.de internetstores AG im Frühjahr dieses Jahres eine gute Grundlage geschaffen werden konnte. Eine konkretere Prognose sei zum jetzigen Zeitpunkt und angesichts der nicht prognostizierbaren Entwicklung der Börsen nicht in seriöser Weise möglich, so der Vorstand weiter.

Auf die Frage, inwieweit die Gesellschaft auch bei den Squeeze-out-Kandidaten INTERSEROH SE und eteleon engagiert ist, antwortete Dr. Issels, dass Scherzer & Co. bei INTERSEROH nur über eine kleine Beobachtungsposition verfügt und weder dort noch bei eteleon in nennenswertem Umfang engagiert ist. Nennenswerte Engagements bei Squeeze-out-Kandidaten bestehen jedoch bei Generali Deutschland Holding AG sowie bei der ANZAG.

Als letzter Redner im Rahmen der Generaldebatte erkundigte sich Aktionär Herzig, inwieweit die Gesellschaft auch bei Aktien kleinerer Gesellschaften in Form von Stillhaltergeschäften zusätzliche Erträge generieren kann. Laut Vorstand werden solche bei Werten wie SGL Carbon, STADA, Celesio und freenet vereinnahmt.

Abstimmungen

Nach der Beendigung der allgemeinen Aussprache um 12:50 Uhr wurde die Präsenz mit 10.188.190 Aktien oder 37,43 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden einstimmig und ohne Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

schaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2011 (TOP 4) sowie die Wahl der Herren Rolf Hauschildt, Dr. Hanno Marquardt und Dr. Dirk Rüttgers in den Aufsichtsrat (TOP 5).

Fazit

Nach 2009 konnte die Scherzer & Co. AG auch für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 mit einem Jahresüberschuss von 3,9 Mio. Euro erneut ein positives Jahresergebnis vorlegen, wobei das Ergebnis je Aktie einen Wert von 0,14 Euro erreichte. Hierbei profitierte das verwaltete Portfolio abermals von der weiteren Erholung an den Börsen sowie von erfolgreichen Stillhaltergeschäften, aus denen in 2010 allein ein Ertrag von gut 1,6 Mio. Euro vereinnahmt werden konnte. An diesem Punkt zahlt sich aus, dass man bei Scherzer & Co. nicht allein auf Aktien fokussiert ist, sondern bei sich bietenden Opportunitäten auch Potenziale aus Stillhaltergeschäften oder Unternehmensanleihen flexibel realisieren kann.

Die Strategie der Unternehmensführung, auf interessante Investments sowohl im Bereich der chancenorientierten als auch der abfindungsnahen Unternehmen zu setzen, verspricht mittel- und langfristig weiterhin Erfolg. Beim aktuellen Aktienkurs von 1,30 Euro dürfte die Aktie nach Einschätzung des Verfassers etwa 15 Prozent unterhalb des NAV (Net Asset Value) notieren. Dabei ist das mögliche Potenzial aus dem bestehenden Andienungsvolumen in einer Größenordnung von inzwischen über 70 Mio. Euro noch nicht enthalten. Insbesondere an schwachen Börsentagen sollte sich die Aktie für den längerfristig orientierten Investor zum (Zu-)Kauf eignen.

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30

E-Mail: info@scherzer-ag.de
Internet: <http://www.scherzer-ag.de>

Investor Relations

E-Mail: ir@scherzer-ag.de

Hinweis: Der Autor besitzt Aktien der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH
Pempelforter Str. 47
D-40211 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de