

Capital Market Day

05. Dezember 2018



Scherzer & Co.

Executive Summary

Über die Scherzer & Co. AG

Die Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Köln, die sich zum Ziel gesetzt hat, durch sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Investments einen langfristig angelegten Vermögensaufbau zu betreiben.

- Unter sicherheitsorientierten Gesichtspunkten werden Beteiligungen in Abfindungswerte und Value-Aktien eingegangen, bei denen der Börsenkurs nach unten abgesichert erscheint. Kursstabilisierende Merkmale können hierbei ein „natürlicher Floor“ bei angekündigten bzw. laufenden Strukturmaßnahmen sein oder eine exzellente Bilanz- und Ergebnisqualität im Bereich der Value Aktien.
- Investiert wird ebenso in Unternehmen, die bei kalkulierbarem Risiko ein erhöhtes Chancenpotenzial aufweisen. Fokussiert wird insbesondere auf ausgewählte wachstumsstarke Gesellschaften, die ein nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen.
- Analysiert wird der Markt aber auch im Bezug auf Sondersituationen, die aus unterschiedlichsten Gründen attraktive Chance-/ Risikoverhältnisse bieten können. Darüber hinaus nimmt die Gesellschaft gerne an aussichtsreichen Kapitalmaßnahmen oder Umplatzierungen teil.

Executive Summary

Mission Statement der Scherzer & Co. AG

- Ziel ist das Erreichen eines nachhaltigen Vermögenszuwachses,
- die Etablierung der Gesellschaft als eines der führenden notierten Beteiligungsunternehmen im Bereich Sondersituationen und Corporate Action,
- die Positionierung der Gesellschaft als relevanten Partner für Transaktionen im Bereich der Sondersituationen und
- mittelfristig der Aufbau eines Beteiligungsportfolios mit einem Eigenkapitalanteil von mindestens 100 Millionen Euro.

Investments

Anlageuniversum der Scherzer & Co. AG

Analysiert werden hauptsächlich Werte aus dem deutschsprachigen Rechtsraum – Deutschland, Österreich und Schweiz (DACH-Region). Grundsätzlich investiert die Scherzer & Co. AG jedoch opportunistisch. Wir glauben, dass der Markt meistens effizient bewertet. Aufgrund der menschlichen Irrationalität kommt es jedoch gelegentlich zu Fehlbewertungen, die am Markt Investmentopportunitäten erzeugen.

Diese Gelegenheiten versuchen wir in einem fokussierten Portfolio zu nutzen. Die Marktkapitalisierung oder eine Indexzugehörigkeit ist eher zweitrangig. Auch eine Branchenfokussierung existiert nicht. Jedes plausible und überzeugende Geschäftsmodell ist potentiell interessant.

Üblicherweise zeigen sich solche Investmentgelegenheiten in den drei folgenden Kategorien, weshalb die Scherzer & Co. AG hier einen besonderen Schwerpunkt legt:

Unbekannt	Unbeliebt	Spezialsituation
<ul style="list-style-type: none">– ~500-1.000 Aktien ohne Coverage	<ul style="list-style-type: none">– Missverstandenes Geschäftsmodell	<ul style="list-style-type: none">– Unternehmensvertrag wahrscheinlich
<ul style="list-style-type: none">– Microcaps	<ul style="list-style-type: none">– Unbeliebter Sektor	<ul style="list-style-type: none">– Übernahmesituation
<ul style="list-style-type: none">– Illiquider Handel	<ul style="list-style-type: none">– Restrukturierungsszenario	<ul style="list-style-type: none">– Squeeze-out wahrscheinlich
<ul style="list-style-type: none">– Kein Interesse an Investor Relations	<ul style="list-style-type: none">– Missverstandene Ertragskraft	<ul style="list-style-type: none">– Kapitalmaßnahmen– Neuausrichtungen

Investments

Sicherheit & Chance

Risikoreduzierte Vermögensbildung bei gleichzeitiger Wahrung interessanter Chancen des Kapitalmarktes

Sicherheit

- Unternehmen mit „natürlichem Floor“
- Besondere Bilanzqualität
(Netto-Cash-Position; kaum/ keine Verschuldung;
Notierung (deutlich) unter Buchwert)
- Starker/ strategischer Großaktionär
- Besondere Ergebnisqualität
(Nachhaltiges, positives Ergebnis; möglichst kein
zyklisches Geschäftsmodell; nachhaltige
Dividendenzahlung; nachhaltiger freier Cashflow)

Chance

- Investments in nachhaltige Geschäftsmodelle
mit entsprechender Wachstumsperspektive
- Sondersituationen
- Die Wahrnehmung von Chancenpotenzialen
bei Kapitalmaßnahmen (Sanierung, Rekapitali-
sierung, Wachstumsfinanzierung)
- Beteiligungsnahme bei Neuausrichtungen

Investments – Chance GK Software SE

WKN: 757 142

Branche: Software

Marktkapitalisierung: ~146 Mio. EUR

Größte Aktionäre:

53,83% Gründer, 6,55% Wilhelm K.T. Zours, 6,94% Scherzer & Co. AG, 5,29% SAP SE



Zum Unternehmen:

Die GK Software SE ist ein weltweit technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels mit umfassenden Lösungen für Filialen und Unternehmenszentralen. Bedient werden über 50 international führende Tier1- und Tier2-Retailer wie Galeria Kaufhof, Douglas, EDEKA, Lidl, Netto Marken-Discount, Tchibo, Gerry Weber, Migros und Coop (Schweiz). Weltweit sind in über 50 Ländern in rund 46.000 Filialen mehr als 279.000 Installationen der GK Software im Einsatz. Das Unternehmen beschäftigt rund 1.150 Mitarbeiter.

Aktuelles:

- Meilenstein: Im Februar 2016 konnte ALDI Nord als wichtiger Großkunde im Einzelhandel gewonnen werden. Nach der schweizerischen Migros AG wurde somit ein weiterer Vertriebs Erfolg mit deutlicher Signalwirkung erzielt.
- Die GK Software SE hat am 19. Oktober 2017 mit großem Erfolg eine Wandelanleihe über 15 Mio. EUR platziert. Der Wandlungspreis beträgt 155 EUR. Die Emission, an der die Scherzer & Co. AG teilnahm, war mehr als dreifach überzeichnet. Auch konnten 2017 die ersten bedeutenden Software-as-a-Service-Umsätze (SaaS) im Rahmen der Cloud-Strategie „cloud4retail“ generiert werden.
- Anknüpfend an das erfolgreiche Geschäftsjahr 2017, gab der Vorstand im Mai 2018 bei der Veröffentlichung des aktuellen Geschäftsberichts eine neue Mittelfristprognose ab. Demnach soll der Umsatz bis 2020 gegenüber 2017 ungefähr auf das Eineinhalbfache gesteigert werden.
- Im ersten Halbjahr 2018 setzte sich die erfreuliche Entwicklung fort. Der Umsatz stieg um 11,1% auf 49,05 Mio. EUR; das EBITDA lag bei 2,39 Mio. EUR. Zudem konnten weitere Projekte in den USA mit OmniPOS gewonnen werden. Erstmals wurde ein Kunde in Australien gewonnen. Der Vorstand erwartet für das 2. Halbjahr 2018 eine Erhöhung der Profitabilität.
- Forrester Research hat im September 2018 die von GK Software entwickelte und von SAP unter dem Namen SAP Omnichannel POS by GK weltweit vertriebene Software für Einzelhandelsunternehmen im aktuellen Report als Leader bewertet.

Investments – Chance freenet AG

WKN: A0Z 2ZZ

Branche: Telekommunikation

Marktkapitalisierung: ~2,2 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

10,08% Flossbach v. Storch

0,21% Scherzer & Co. AG



Zum Unternehmen:

Die freenet AG operiert in ihrem traditionellen Geschäftsfeld als netzunabhängiger Mobilfunk-Service-Provider in Deutschland mit rund 11,6 Mio. Kunden respektive einem Marktanteil von 12 Prozent. Sie adressiert ihre 9,57 Mio. Vertragskunden über die Hauptmarke mobilcom-debitel sowie über diverse Discountmarken den sogenannten No-frills-Bereich. Daneben etabliert sich der Konzern im Bereich Digital Lifestyle als Anbieter von Lösungen für den Haushalt des Kunden (Home Automation, Enter- und Infotainment). Dazu wurden in den letzten Jahren eine Reihe von Akquisitionen durchgeführt: Media Broadcast (DVB-T2-HD, 100%), EXARING AG (waipu.tv, 50,01%), Sunrise Communications Group AG (24,95%).

Aktuelles:

- freenet TV ist der einzige kommerzielle Anbieter des neuen DVB-T2 HD-Standards in Deutschland. Zum 30. September 2018 gab es 900 Tausend freenet TV Abo-Kunden RGU (Revenue Generating Units), die Zielgröße für das GJ 2018 liegt bei 1 Mio. Kunden. Das IPTV-Produkt waipu.tv meldet 202 Tausend zahlende Abo-Kunden, über eine Million registrierte Kunden.
- Die freenet AG hat sich im Juni 2018 im Zuge einer Kapitalerhöhung an der Ceconomy AG beteiligt. Freenet hält nunmehr 9,1 Prozent der Stammaktien der MediaMarktSaturn-Mutter. Der Kaufpreis belief sich auf 277 Mio. Euro, dies entsprach 8,50 Euro je Ceconomy-Stammaktie.
- Freenet bestätigte im Rahmen der Zahlen für das 3. Quartal 2018 die Guidance für das Geschäftsjahr 2018 auf Basis stabiler Ergebnisse in allen Segmenten: der Umsatz steigt auf 902,7 Mio. EUR (VJ: 880,1 Mio. EUR), das EBITDA sankt leicht auf 104,8 Mio. EUR (VJ: 110,1 Mio. EUR). Das Konzernergebnis fiel im Vergleich zum Vorjahr auf 40,0 Mio. EUR (VJ: 157,1 Mio. EUR).
- Die Anzahl der werthaltigen Postpaid-Mobilfunkkunden verzeichnete per Ende September 2018 einen Zuwachs auf 6,87 Millionen (VJ: 6,65 Millionen). Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Vertragskunde liegt mit 21,90 Euro leicht über Vorjahresniveau.

Investments – Chance

K+S AG

WKN: KSA G88

Branche: Rohstoffe

Marktkapitalisierung: ~2,9 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

5,32% BlackRock Inc., Rest Streubesitz



Zum Unternehmen:

K+S ist ein internationales Rohstoffunternehmen, das seit 125 Jahren mineralische Rohstoffe fördert und veredelt. Die daraus hergestellten Produkte kommen in der Agrarwirtschaft, Ernährung und Straßensicherheit weltweit zum Einsatz und sind wichtige Komponenten für eine Vielzahl industrieller Prozesse. Die steigende Nachfrage an mineralischen Rohstoffen bedient K+S aus Produktionsstätten in Europa, Nord- und Südamerika sowie einem weltweiten Vertriebsnetz. Weltweit beschäftigt der größte Salzanbieter der Welt fast 15.000 Mitarbeiter.

Aktuelles:

- Im Herbst 2017 stellte der neue Vorstand die Strategie „Shaping 2030“ vor. Diese beinhaltet den Fokus auf die Kundensegmente Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden. 2030 will K+S demnach ein EBITDA von 3 Mrd. EUR mit einer Kapitalrendite von mindestens 15% erwirtschaften.
- Das neue Werk Bethune in Kanada wirkt sich bereits positiv auf den Umsatz aus und produzierte seit Inbetriebnahme im Mai 2017 schon 500.000 Tonnen Kali bis Jahresultimo. Dies setzte sich im Jahresverlauf 2018 fort, Bethune konnte Absatzverluste in Europa aufgrund einer verspätet einsetzenden Frühjahrsdüngung mehr als ausgleichen.
- K+S meldete im September 2018 Produktionsunterbrechungen und steigende Transportkosten aufgrund der anhaltenden, extremen Trockenheit und dem daraus resultierendem Niedrigwasser der Werra.
- K+S konnte daher nicht an die Ergebnisse in der 1. Jahreshälfte 2018 anknüpfen. Der Umsatz im 3. Quartal wuchs um 15,6% auf 840,1 Mio. EUR, sowohl bei Kali als auch Salz. Das EBITDA fiel um 52,5% auf 36,4 Mio. EUR. Der bereinigte freie Cashflow verbesserte sich um 28,5% auf -153,8 Mio. EUR.
- Der Ausblick für das weitere GJ 2018 wurde angepasst: der Umsatz dürfte zwischen 3,9 und 4,1 Mrd. EUR (VJ: 3,6 Mrd. EUR) liegen, das EBITDA wird in einer Spanne von 570-630 Mio. EUR (2017: 577 Mio. EUR) erwartet. Erneute Unterbrechungen der Kaliproduktion durch die Trockenheit können bis zum Jahresende nicht ausgeschlossen werden und sind nicht in der Guidance enthalten.

Investments – Chance Audi AG

WKN: 675 700

Branche: Automobilindustrie

Marktkapitalisierung: ~32 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

99,64% Volkswagen AG



Zwischen der Audi AG und der Volkswagen AG besteht seit April 1971 ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, der die Höhe der Ausgleichszahlung für die außenstehenden Streubesitzaktionäre regelt. Danach erhalten diese den Betrag, der für das gleiche Geschäftsjahr als Dividende auf eine Volkswagen-Stammaktie entfällt (GJ 2017: 3,90 EUR).

- 99,64% der Audi-Aktien befinden sich mittlerweile im Besitz der Volkswagen AG. Lediglich 0,36% des Grundkapitals oder knapp 160.000 Aktien sind im Streubesitz.
- Während im Zeitraum 1997 bis 2017 kumuliert 649,65 EUR je Audi-Aktie an Volkswagen im Rahmen des BGAV abgeführt wurden, lag die kumulierte Ausgleichszahlung an die Audi-Aktionäre in der gleichen Periode nur bei 39,60 Euro. Zum Vergleich: der kumulierte Konzerngewinn (inklusive Minderheiten) lag sogar bei 971,42 EUR.
- Volkswagen bezahlt seit 2004 freiwillig signifikante Beträge in die Audi-Kapitalrücklage ein und stärkt so die Substanz – und somit auch die Ertragskraft – der Tochtergesellschaft. Faktisch wird mittels dieser freiwilligen Einzahlungen in die Kapitalrücklagen die Substanz der Tochter Audi AG gestärkt und die Bilanz der Audi ungeachtet umfangreicher Investitionen ins laufende Geschäft stabilisiert. Die EK-Quote bewegt sich deshalb seit Jahren konstant um 40%, obwohl auf der anderen Seite das Fremdkapitalexposure in absoluten Größen stark zugenommen hat.
- 2018 bringt der Autobauer eine Rekord-Modelloffensive mit mehr als 20 Markteinführungen, darunter das erste vollelektrische Serienmodell Audi e-tron. Bis 2025 will Audi 12 Autos mit reinem Elektro-Antrieb anbieten. Für das Gesamtjahr wurde der Ausblick bestätigt: leicht steigender Umsatz, operative Umsatzrendite 8-10%, Netto-Cashflow zwischen 2,7 und 3,2 Mrd. EUR.
- Mitte Oktober 2018 muss Audi wegen der Diesellauffäre ein Bußgeld in Höhe von 800 Mio. EUR zahlen. Dadurch wird Audi seine bisherige Prognose für das Gesamtjahr unterschreiten.
- Nach 9-Monaten blieb der Umsatz stabil bei 44,3 Mrd. EUR (VJ: 44,0 Mrd. EUR), das operative Ergebnis sank auf 2,9 Mrd. EUR (VJ: 3,9 Mrd. EUR) und die operative Umsatzrendite sank auf 7,8% (VJ: 9,0). Das Ergebnis pro Aktie beträgt in den ersten 9 Monaten 2018 60,42 EUR je Aktie.

Investments – Chance Lotto24 AG

WKN: LTT 024

Branche: Lotterievermittlung

Marktkapitalisierung: ~318 Mio. EUR

Größte Aktionäre:

41,60% Günther-Gruppe, 15,09% Working
Capital-Gruppe

0,63% Scherzer & Co. AG



Zum Unternehmen:

Lotto24 ist der führende deutsche Vermittler von staatlich lizenzierten Lotterien im Internet. Dabei schließt das Unternehmen im Kundenauftrag Spielverträge für Lotteriewerke wie Lotto 6aus49, Spiel 77, Super 6, EuroJackpot, Glücksspirale, Spielgemeinschaften, Keno und die Deutsche Fernsehlotterie mit dem jeweiligen Lotterieveranstalter ab. Lotto24 hat im Geschäftsjahr 2017 ihre Marktführerschaft im wachsenden Online-Lotteriemarkt weiter auf 32% ausgebaut.

Aktuelles:

- Für 2018 plant Lotto24 höhere Marketinginvestitionen, um das Transaktionsvolumen um 15-20% zu steigern. Auch die Bruttomarge soll über dem Vorjahr liegen. Der Jahresauftakt 2018 lag durch größere Jackpots über den Erwartungen und prägte das 1. Quartal positiv, obwohl dadurch die Marketingaktivitäten stiegen sowie im März 2018 eine Testreihe kostenintensiver TV-Spots gestartet wurde.
- Dieser Trend setzte sich verstärkt durch außergewöhnlich hohe EuroJackpots auch im 2. und 3. Quartal fort. Nach Juli 2018 hob Lotto24 nochmals im Oktober 2018 die Prognose für das Gesamtjahr an: das Transaktionsvolumen soll nunmehr um 38-43% steigen, die Neukundenzahl deutlich wachsen (statt nur wachsen). Zudem plant Lotto24 unverändert eine gegenüber dem Vorjahr leicht verbesserte Bruttomarge. In Abhängigkeit von den weiteren Rahmenbedingungen - insbesondere der Jackpot-Entwicklung - und den Marketinginvestitionen zur Neukundengewinnung werden sowohl EBIT als auch Periodenergebnis deutlich (bisher: voraussichtlich) über der Gewinnschwelle liegen.
- Lotto24 verzeichnete im 1. Halbjahr 378 Tsd. Neukunden (VJ: 161 Tsd.). Das Transaktionsvolumen von 161,2 Mio. EUR (+42,9%) und der Umsatz von 19,4 Mio. EUR (+49,9%) konnten deutlich gegenüber dem Vorjahr zulegen. Das EBIT verbesserte sich auf 0,7 Mio. EUR (VJ: 0,4 Mio. EUR). Die Bruttomarge stieg auf 12,1% von 11,5%.
- Am 19.11.2018 kündigte die ZEAL Network SE die Übernahme von Lotto24 an. Für ca. 1,6 Lotto24-Aktien soll man 1 neue ZEAL-Aktie erhalten. ZEAL hat sich bereits einen Anteil von rund 65% an Lotto24 durch unwiderrufliche Andienungsvereinbarungen mit wesentlichen Aktionären gesichert.

Portfolio

Die 10 größten Aktienpositionen*

	Titel	WKN	%**	Chance/Sicherheit
1.	GK Software SE ^{1 2}	757 142	11,87	Chance
2.	Linde AG ¹	648 300	10,72	Sicherheit
3.	freenet AG ¹	A0Z 2ZZ	5,16	Chance
4.	Allerthal-Werke AG ¹	503 420	5,03	Sicherheit
5.	innogy SE	A2A ADD	5,03	Sicherheit
6.	Audi AG	675 700	4,54	Chance
7.	Horus AG	520 412	4,36	Chance
8.	Mobotix AG ¹	521 830	3,49	Chance
9.	AG f. Erstellung billiger Wohnh. in Winterthur	A0N ESC	3,07	Chance
10.	BUWOG AG	A1XDYU	2,99	Sicherheit
		Summe:	56,26	

* Geordnet nach Kurswert auf Basis der Kurse vom 22.11.2018

** Anteil des Einzeltitels am Gesamtportfolio

¹ Zusammengefasst Anlage- und Umlaufvermögen

² Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

Portfolio

Aktuelles

- Der Gesellschafterausschluss (Squeeze-out) bei der österreichischen BUWOG AG wurde am 16.11.2018 in das Firmenbuch eingetragen. Am selben Tag endete auch der börsliche Handel der Aktie.
- VW hat im 3. Quartal ihre Beteiligung an der Audi AG von 99,55% auf 99,64% aufgestockt. Der Streubesitz reduziert sich damit um etwa 20%. Die Scherzer & Co. AG ist langjährige Aktionärin der Audi AG.
- Am 19.11.2018 kündigte die ZEAL Network SE die Übernahme der Lotto24 AG an. Die Übernahme soll im Rahmen eines Umtauschangebots erfolgen. ZEAL hat sich bereits einen Anteil von rund 65% an Lotto24 durch unwiderrufliche Andienungsvereinbarungen mit wesentlichen Aktionären gesichert.
- Die Scherzer & Co. AG hat ihre Beteiligung an der Linde AG weiter aufgestockt.

Net Asset Value zum 22. November 2018:

Der Tageswert der Portfoliositionen der Scherzer & Co. AG beträgt unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft per 22.11.2018 2,42 Euro je Aktie. Auf Basis eines Kursniveaus von 2,53 Euro notiert die Scherzer & Co. AG damit etwa 4,55 % über dem Inventarwert vom 22.11.2018. Es wird darauf hingewiesen, dass der hier ermittelte Wert nicht auf geprüften Abschlusszahlen basiert. Nachbesserungsrechte und eventuell anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt.

Portfolio

Nachbesserungsvolumen

- Als interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte entstehen sukzessiv nennenswerte Volumina an Nachbesserungsrechten.
- Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Zum 22.11.2018 belief sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **103,8 Mio. EUR**. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.
- Werden zusätzlich die berichteten Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich ein angedientes Volumen von ca. **115 Mio. EUR**.
- Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio an Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im Jahre 2005 kontinuierlich auf. Erträge aus Nachbesserungsrechten können aber häufig erst nach langjährigen Spruchverfahren generiert werden.
- Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell fünf Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.

Portfolio

Nachbesserungsvolumen

Aktuelles:

- Das Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der **OnVista AG** wurde im Dezember 2017 vergleichsweise mit einer Erhöhung der Barabfindung von 3,01 EUR auf 4 EUR (+32,9%) beendet. Die Scherzer & Co. AG hatte seinerzeit 50.000 OnVista-Aktien.
- Im Zuge des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs bei der **STRABAG AG** erhielt die Scherzer & Co. AG im Dezember 2017 eine Barabfindung in Höhe von 1,6 Mio. EUR.
- Im Juni 2018 wurde der Squeeze-out der **Oldenburgische Landesbank AG** ins Handelsregister eingetragen. Die Scherzer & Co. AG erhält eine Barabfindung in Höhe von etwa 8,4 Mio. Euro.
- Im August 2018 wurden Aktien der **Diebold Nixdorf AG** mit einem Gegenwert von 490 TEUR angedient.
- Ende August 2018 beschloss das Landgericht München I erstinstanzlich im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der **Sky Deutschland AG** eine Erhöhung der Barabfindung für die Minderheitsaktionäre von 6,68 Euro auf 6,77 Euro. Der Scherzer & Co. AG wurden 2015 Aktien im Volumen von etwa 2,64 Mio. EUR abgefunden.
- Im September 2018 wurde das Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der **GBW AG** rechtskräftig beendet. Das OLG München bestätigte damit den Beschluss des LG München I, die Barabfindung von 21,32 Euro auf 21,97 Euro zu erhöhen. Die Scherzer & Co. AG hielt seinerzeit knapp 90.000 GBW-Aktien.

Portfolio

Ausgewählte Projektabschlüsse

Deutsche Postbank AG	Data Modul AG	Sky Deutschland AG	Colonia Real Estate AG
WMF AG	Fidor Bank AG	Pironet NDH AG	Generali Deutschland Holding AG
hotel.de AG	IBS AG	SAF AG	Repower Systems SE
buch.de AG	Miba AG	Oldenburgische Landesbank AG	STRABAG AG

Finanzkennzahlen

Bilanz

		30.06.2018*	31.12.2017
Wertpapiere des Anlagevermögens	TEUR	34.613	33.776
Wertpapiere des Umlaufvermögens	TEUR	58.184	47.365
Bilanzsumme	TEUR	100.200	89.735
Eigenkapital	TEUR	62.892	60.597
davon gezeichnetes Kapital	TEUR	29.940	29.940
Nettobankverbindlichkeiten	TEUR	30.308	18.571
Eigenkapitalquote	%	62,8	67,5

* Ungeprüfter Zwischenabschluss

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-30.06.2018*	01.01.-30.06.2017
Ergebnis nach Steuern	TEUR	5.289	4.427
Jahresüberschuss	TEUR	5.289	4.427
Ergebnis je Aktie (DVFA/SG)	EUR	0,18	0,15

* Ungeprüfter Zwischenabschluss

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-30.06.2018*	01.01.-30.06.2017
Erträge aus Finanzinstrumenten	TEUR	7.500	7.789
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	TEUR	959	1.159
Sonstige betriebliche Erträge	TEUR	894	865
Dividendenerträge	TEUR	1.978	1.436
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	TEUR	49	23

* Ungeprüfter Zwischenabschluss

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-30.06.2018*	01.01.-30.06.2017
Löhne und Gehälter	TEUR	688	1.195
Abschreibungen	TEUR	4	4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	TEUR	389	432
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des UVs	TEUR	2.903	2.637
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	TEUR	150	97
Steuern vom Einkommen und Ertrag	TEUR	23	142

* Ungeprüfter Zwischenabschluss

Finanzkennzahlen

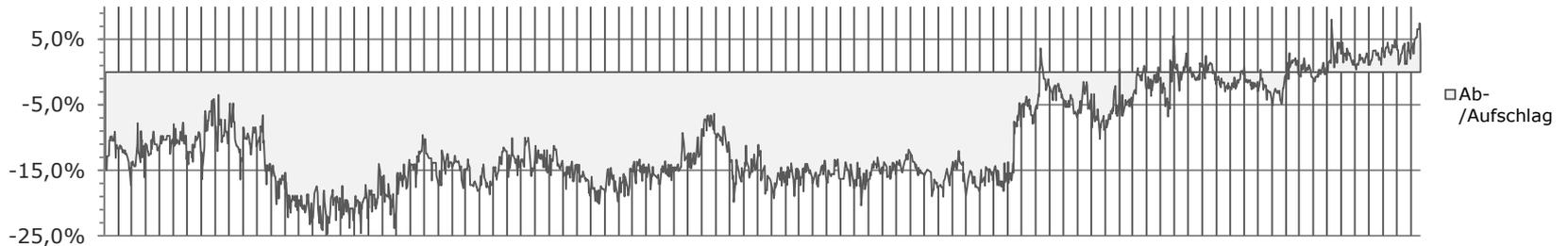
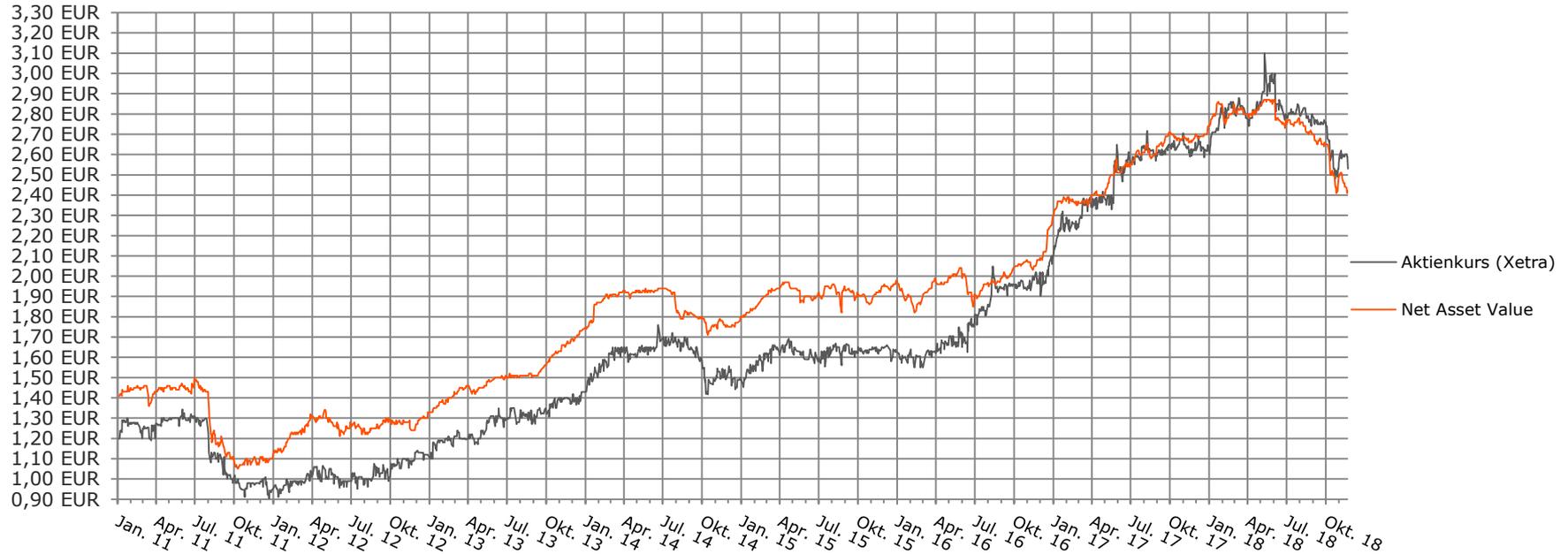
Aktienkurs und NAV

		2018	2017	2016	2015	2014	2013
Marktkapitalisierung	TEUR	75.748	79.281	62.575	48.802	44.910	42.784
Höchst-/Tiefstkurs	EUR	3,00/2,52	2,80/2,11	2,10/1,50	1,69/1,45	1,82/1,40	1,49/1,10
Schlusskurs	EUR	2,53	2,648	2,09	1,63	1,50	1,43
Kursentwicklung		-4,46%	+26,70%	+28,22%	+8,67%	+4,97%	+27,59%
NAV	EUR	2,42	2,74	2,29	1,98	1,80	1,74
NAV-Entwicklung		-8,03%*	+21,83%*	+18,18%*	+12,78%*	+3,45%	+30,83%

* Die Dividendenausschüttung wurde in die Berechnung der NAV-Entwicklung einbezogen

Finanzkennzahlen

Aktienkurs und NAV



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

Capital Market Day
5. Dezember 2018

OUT OF THE BOX, Teil I

Investieren in Sondersituationen

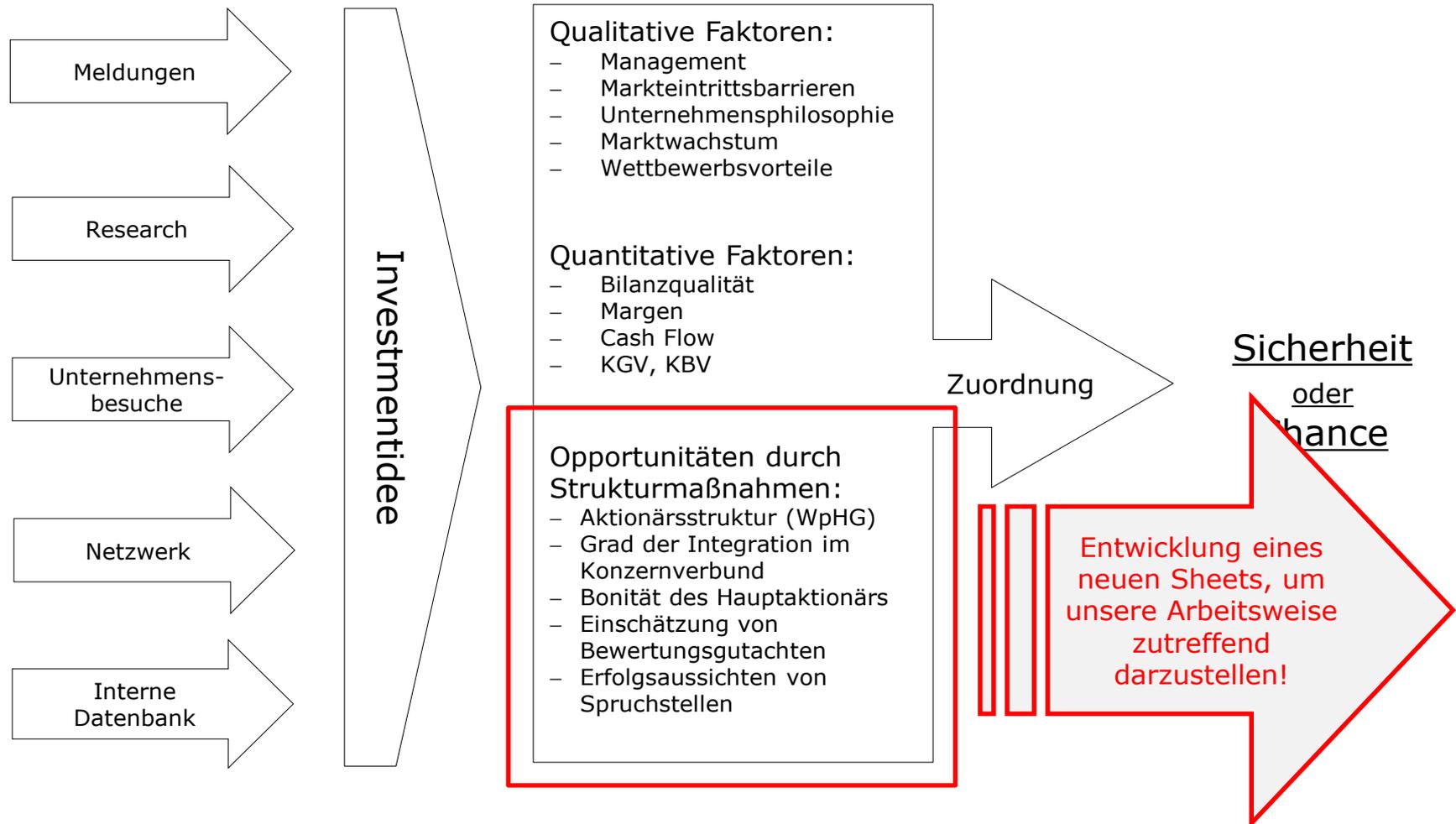
Darstellung unserer Arbeitsweise anhand der Fallstudie BUWOG



Scherzer & Co.

OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen

Ausgangspunkt: Selektionsprozess der Scherzer & Co. AG



OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen

Opportunitäten durch Strukturmaßnahmen



OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen Fallstudie BUWOG

VONOVIA

Daten und Fakten:

Marktkapitalisierung ~ 20 Mrd. Euro (16.11.18)

485,1 Mio. Aktien

- Europas führendes Wohnungsunternehmen
- rd. 400.000 Wohnungen in Deutschland und Österreich
- Portfoliowert ca. 38,5 Mrd. EUR
- Erfolgreiche Historie von Akquisitionen
- Ausreichend große Kapitalausstattung (gute Bonität)
- 21.09.2015: Aufnahme in den DAX

BUWOG

group

Daten und Fakten:

Marktkapitalisierung ~ 3,4 Mrd. Euro (16.11.18)

112,3 Mio. Aktien

- Führender deutsch-österreichischer Komplettanbieter im Wohnimmobilienbereich
- rd. 49.300 Wohnungen
- 67 Jahre Erfahrung im Immobilienmarkt

Vonovia konsolidiert den Immobilienmarkt conwert-Übernahme als konzeptionelle Vorlage für BUWOG

Vonovia-Übernahmen von 2015-17:

GAGFAH:	100%
Süddt. Wohnen:	100% (nicht börsennotiert)
conwert Immobilien (AT):	100%



Vonovia tätigte in den vergangenen Jahren **zahlreiche Akquisitionen**, zum Teil börsennotierte, zum Teil nicht börsennotierte Unternehmen. In der Regel erfolgten diese Übernahmen zu **100%**, wie z.B. bei der Übernahme der **conwert Immobilien Invest SE**:

- Am 5. September 2016 kündigte Vonovia ein freiwilliges Übernahmeangebot für die conwert Immobilien Invest SE aus Wien an. Der **Angebotspreis** je Aktie betrug **16,16 Euro**.
- Die ordentliche Hauptversammlung der conwert beschloss am 16. Juni 2017 eine **Dividende** in Höhe von **0,48 Euro** je Aktie.
- Im Laufe der folgenden Monate leitete Vonovia schließlich einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre ein, den die außerordentliche Hauptversammlung der conwert am 29. August 2017 beschloss. Die **Barabfindung** betrug **17,08 Euro** pro Aktie.
- Mit Wirkung zum 25. Oktober 2017 wurde der **Squeeze-out** in das Firmenbuch eingetragen. Das Delisting erfolgte ebenfalls mit Wirkung zum 25. Oktober 2017.

OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen Fallstudie BUWOG

- Ad-Hoc-Meldung: Am 18. Dezember 2017 kündigte die Vonovia SE ein Barangebot zur Übernahme der BUWOG an. Der **Angebotspreis** lag bei **29,05 EUR** je Aktie.
- Der Angebotspreis lag **18,1%** über dem **Vortageschlusskurs** und **15,7%** über dem **volumengewichteten 6-Monatskurs** (6M-VWAP, Besonderheit in Österreich).
- Die Prämie auf den zuletzt berichteten **EPRA-NAV** von 23,46 EUR (adjustiert um die Dividendenzahlung) betrug **23,8%**.

Daten

- Aufnahme der BUWOG in die **interne Datenbank „Corporate Action“** plus Watchlist
- **Kontinuierliche Einpflege** relevanter Daten während der lfd. Übernahme
- **Wasserstandsmeldungen, Schlussmeldungen** des Übernahmeangebots

Datenbank

OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen

Fallstudie BUWOG

Wie könnte sich Vonovia verhalten?

- Vonovia strebt in der Regel eine **Komplettübernahme** an.
- Rückblickend **positive Erfahrungen bei der conwert-Übernahme** durch Vonovia
- Bei der Übernahme von conwert wurde noch vor der Strukturmaßnahme eine **Dividende** gezahlt.

Idee

Überlegungen zur Dividende:

- **Kontinuierliche Dividendenpolitik** der BUWOG (in der Vergangenheit 0,69 Euro je Aktie bzw. 60-65% Ausschüttungsquote)
- **Gute Geschäftsentwicklung** deutete auf erneute Dividendenzahlung in Höhe von 0,69 Euro hin.
- Dividendenzahlung für GJ 2017/18 noch vor dem Squeeze-out (SO-Beschluss auf ordentl. Hauptversammlung)
- **Fiktiver „natürlicher Floor“** bei 29,74 Euro (29,05 Euro Barabfindung plus 0,69 Euro Dividende)

BUWOG AG Dividenden-Kalender:

Name	Dividende	Währung	Jahr
BUWOG AG	1,01*	EUR	2020
BUWOG AG	0,87*	EUR	2019
BUWOG AG	0,76*	EUR	2018
BUWOG AG	0,69	EUR	2017
BUWOG AG	0,69	EUR	2016
BUWOG AG	0,69	EUR	2015
BUWOG AG	0,69	EUR	2014

*Schätzungen von Factset

OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen

Fallstudie BUWOG

Überlegungen zur wirtschaftlichen Bewertung:

- **Zentrale Steuerungsgröße** der BUWOG ist der **EPRA-NAV** (Fair Value des Nettovermögens auf langfr. Basis; EPRA = European Public Real Estate Association).
- EPRA NAV als **Indikator** für den Wert des Immobilienportfolios der BUWOG; positive Entwicklung in den letzten Jahren
- EPRA-NAV zum 30.04.2018 betrug **25,85 Euro** (+8,2% ggü. Vorjahr).
- Ermittlung eines **Ertragswertes** mittels unseres eigenen Bewertungstools von **größer 32 Euro**

Idee

Trigger zur Investmententscheidung:

Die Erfahrungen aus dem vergangenen Verhalten von Vonovia insbesondere bei der conwert-Übernahme sowie der fiktive „natürliche Floor“ und die wirtschaftliche Bewertung der BUWOG führten zur Entscheidung des Aufbaus einer Aktienposition.

OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen

Fallstudie BUWOG

- Vonovia stellte am 20.06.2018 ein **Squeeze-out-Verlangen**.
- Laut Stimmrechtsmitteilung vom 03.07.2018 hielt Vonovia **90,73%** aller BUWOG-Aktien.
- Am 12.08.2018 wurde die **Barabfindung auf 29,05 Euro festgesetzt**.
- Auf der ordentlichen Hauptversammlung am 2. Oktober 2018 wurde der **Squeeze-out beschlossen**, ebenso eine **Dividende** von **0,69 Euro** je Aktie.
- Am 16.11.2018 wurde der **Squeeze-out** ins Firmenbuch **eingetragen**; Handel der Aktie wird eingestellt.
- Die **Barabfindung** ist **zwei Monate** nach der Eintragung ins UGB (Unternehmensgesetzbuch) **fällig** und **verzinst** sich mit jährlich **2 Prozentpunkten über dem Basiszinssatz**. Die Zahlung erfolgt in der Praxis allerdings häufig früher.

Struktur-
maßnahme

Exkurs: Besonderheiten in Österreich

- Es gilt das **Gesellschafter-Ausschlussgesetz** (GesAusG).
- Grundsätzlich gilt in Österreich die **90%-Schwelle** für Squeeze-outs.
- Satzungsbestimmungen können den Squeeze-out ganz ausschließen bzw. eine höhere Anteilsquote erforderlich machen.

OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen

Fallstudie BUWOG

Aus dem Scherzer Geschäftsbericht 2017, Seite 14:

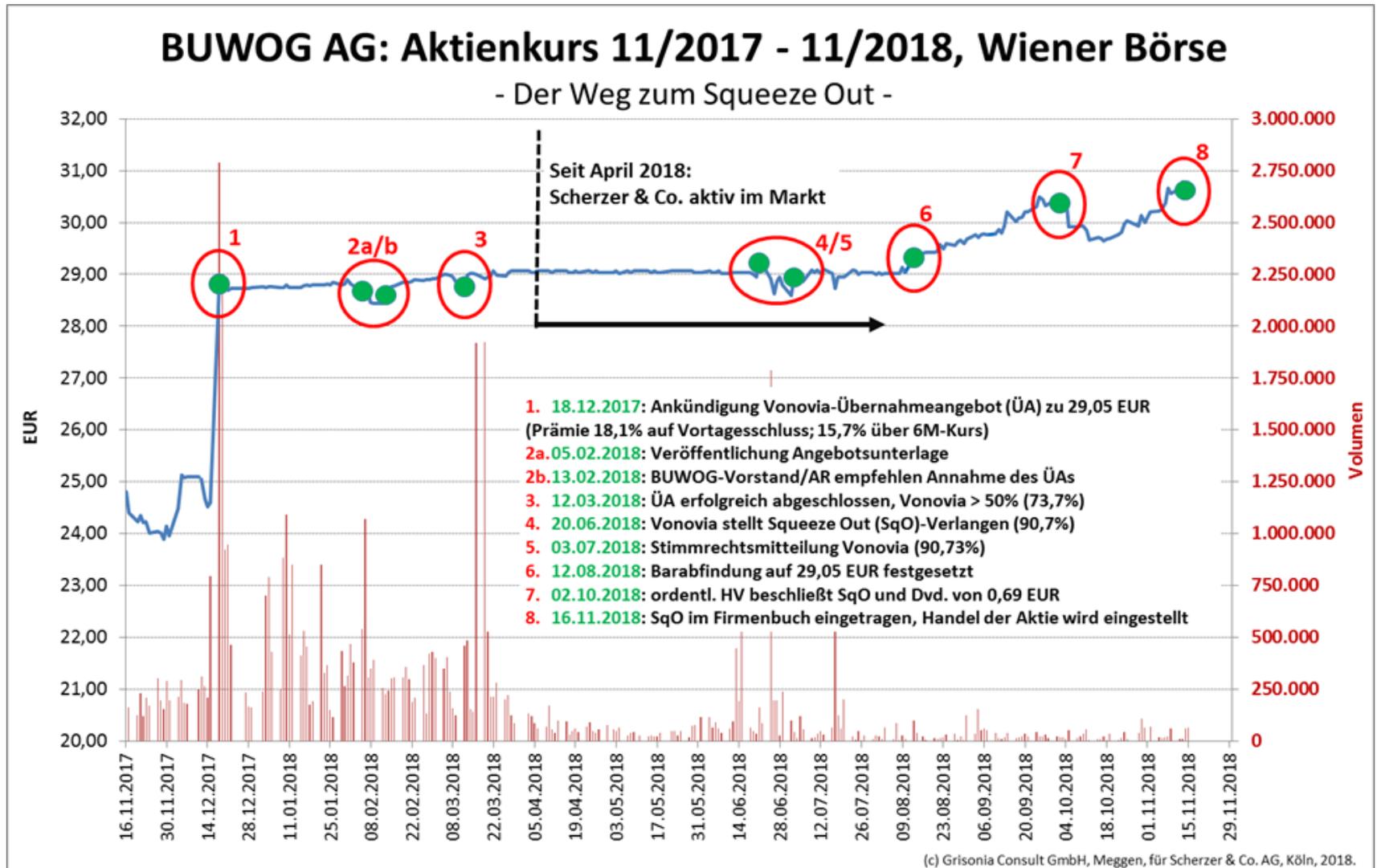
„(...) mit dem formalen Abschluss des Squeeze-outs (beginnt) ein neuer Handlungsabschnitt, bei dem inhaltlich regelmäßig der gezahlte Abfindungsbetrag gerichtsseitig überprüft wird. Bei diesen so genannten „Gerichtlichen Spruchstellenverfahren“ im Nachgang abgeschlossener Squeeze-outs (...) wird untersucht, 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.“

Spruch-
verfahren

- Das **österreichische Spruchverfahren** ist dem nach deutschem Recht sehr ähnlich.
- Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung: Gericht verweist die Sache an das bei der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) eingerichtete sog. **Gremium**.
- Das Spruchverfahren endet mit einem **Beschluss** des Gerichts (nach Vorschlag des Gremiums) oder im Wege eines gerichtlichen **Vergleichs**.

OUT OF THE BOX TEIL I – Investieren in Sondersituationen

Fallstudie BUWOG



Capital Market Day
5. Dezember 2018

OUT OF THE BOX, Teil II

Aktienmarkt Schweiz

Die Mischung macht's.



Scherzer & Co.

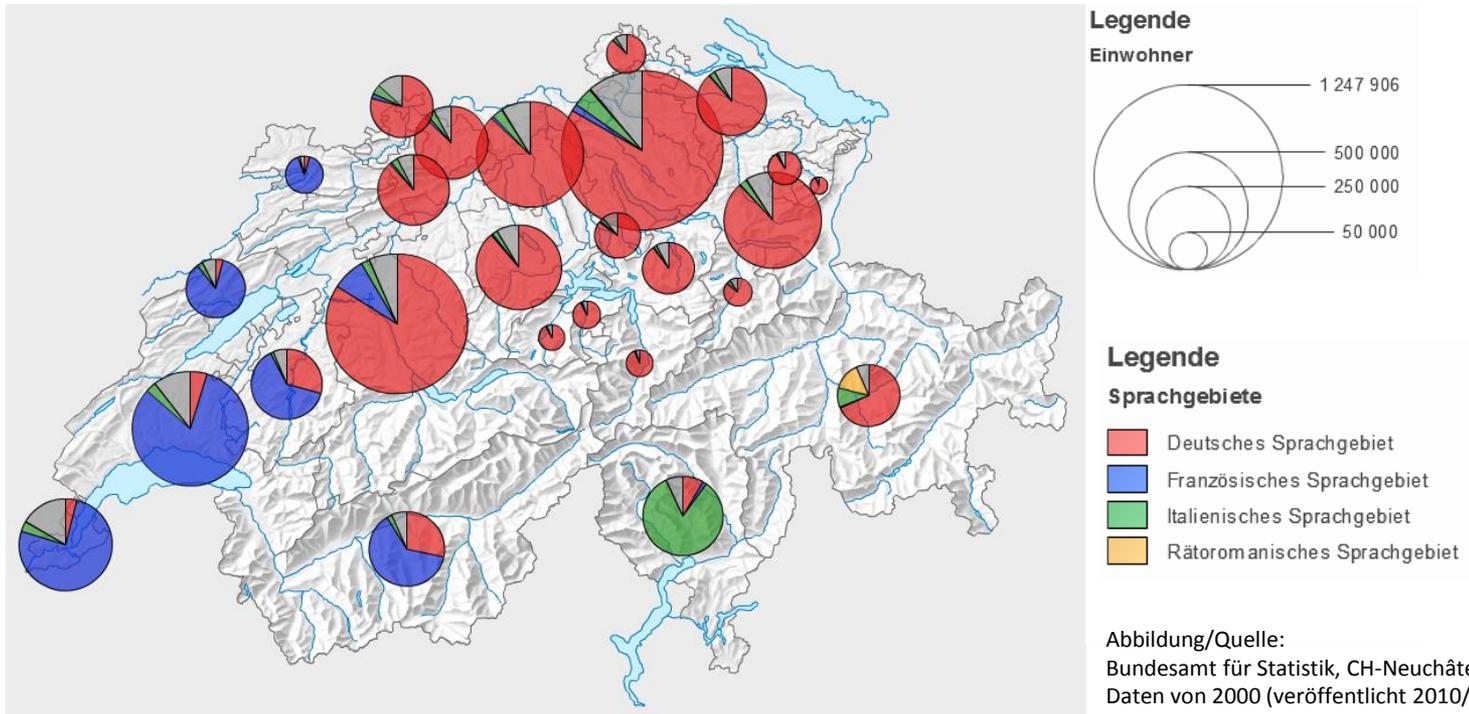
1. Schweiz: Überblick

2. Sondersituationen / M&A Schweiz

3. Scherzer & Co. @ Schweiz

Die Schweiz in Zahlen und Fakten...

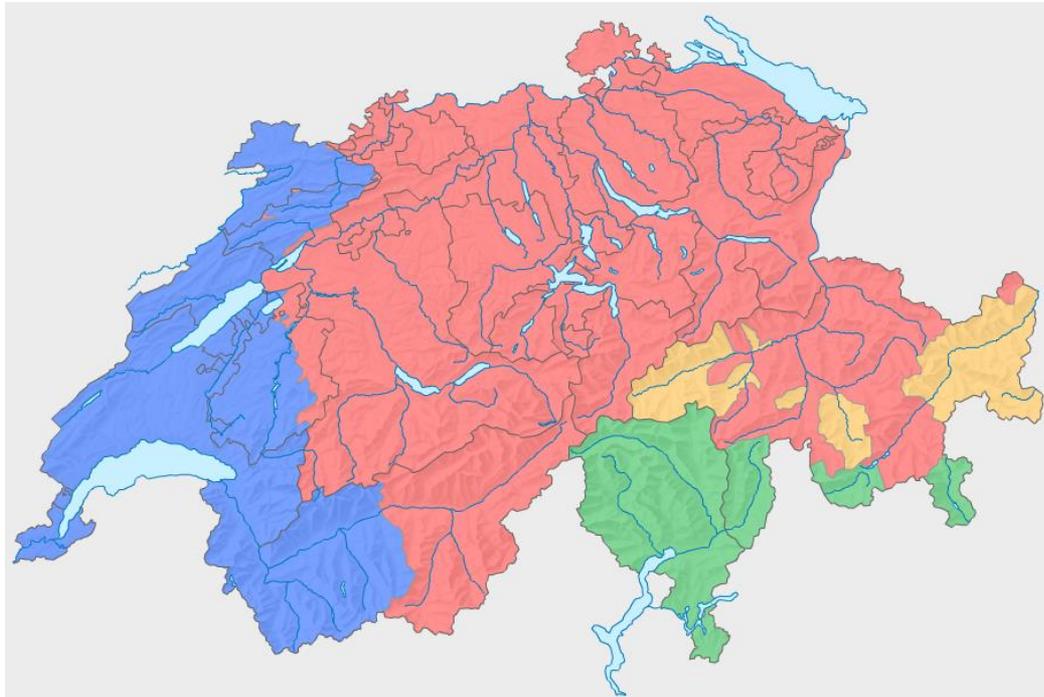
- 8.5 Mio. Einwohner (2017)
- Bevölkerungsdichte: 205 Einwohner pro km² (*Zum Vergleich: Deutschland 232 Einwohner pro km²*)
- 26 Kantone
- Amtssprachen:
Deutsch (ca. 63%), Französisch (ca. 23%), Italienisch (ca. 8%), Rätoromanisch (0.5%),
andere Nicht-Amtssprachen 6.0%



- BIP 679 Mrd. USD
(2017, Quelle IWF)
- BIP-IWF-Rang: 20 (2017, nom.)

Die Schweiz in Zahlen und Fakten...

Die 4 Sprachgebiete der Schweiz nach Regionen, 2016.



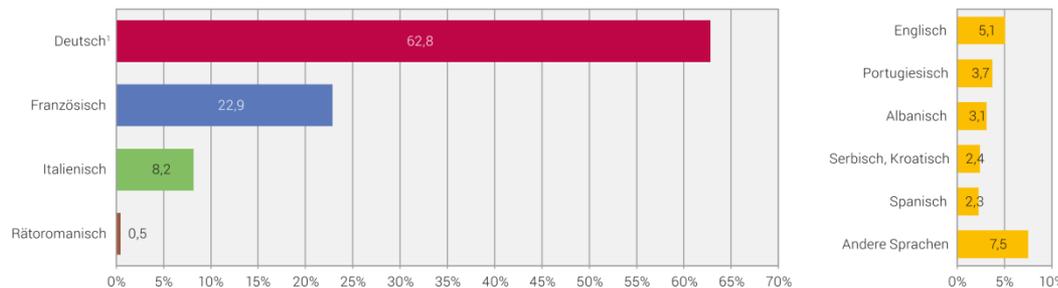
Legende

Sprachgebiete

- Deutsches Sprachgebiet
- Französisches Sprachgebiet
- Italienisches Sprachgebiet
- Rätoromanisches Sprachgebiet

→ Die Sprachgrenzen verlaufen – fließend oder „scharf“ – teilweise innerhalb der Kantone (z.B. Wallis/Valais, Freiburg/Fribourg, Bern, Graubünden) und selbst auf kommunaler Ebene (z.B. Biel/Bienne).

Als Hauptsprachen genannte Sprachen, 2016



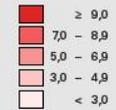
¹ oder Schweizerdeutsch
Ständige Wohnbevölkerung, die in Privathaushalten lebt. Die Befragten konnten mehrere Sprachen angeben

Die Schweiz in Zahlen und Fakten...

Bevölkerungsentwicklung 2010-2017

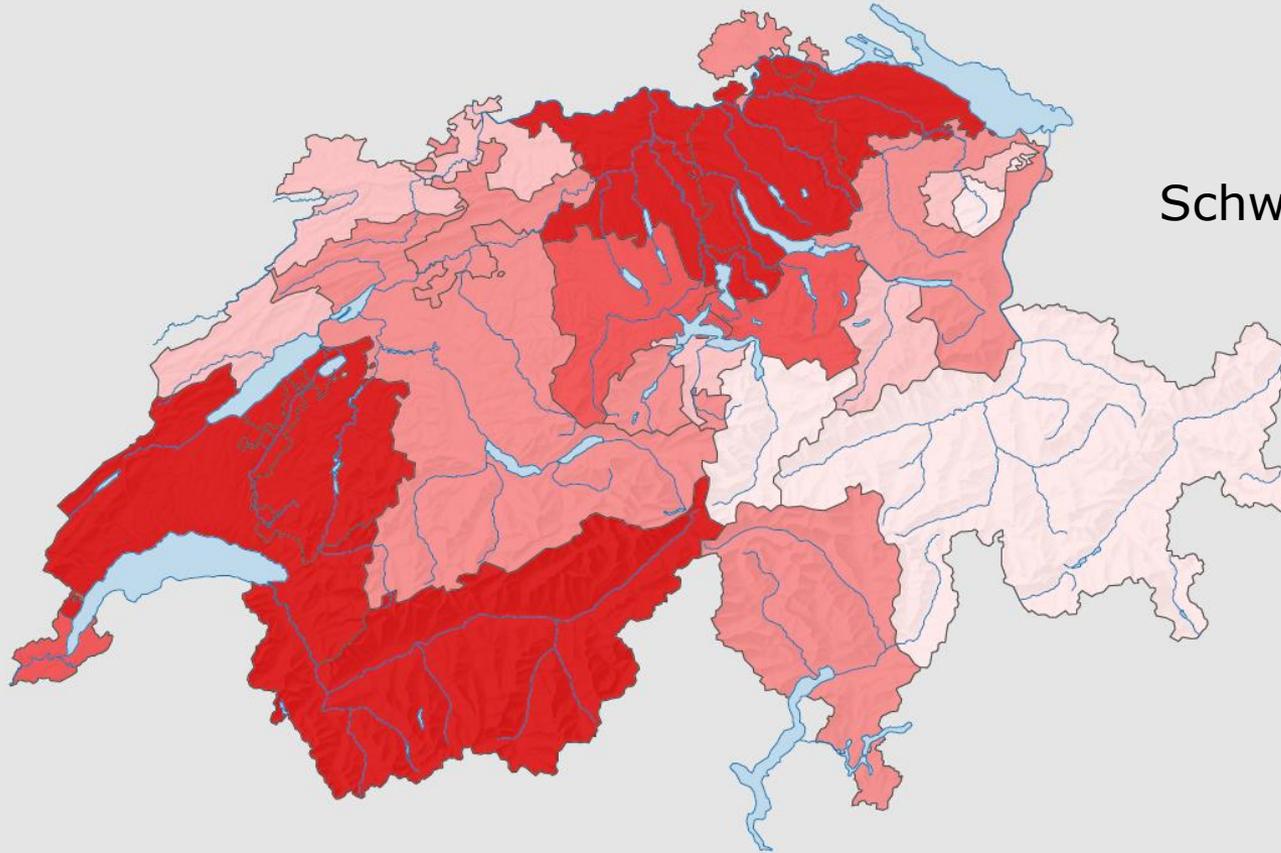
Veränderung der ständigen Wohnbevölkerung, 2010-2017

Veränderung der ständigen Wohnbevölkerung, in %



Schweiz: 7,8

Schweiz: +7.8%

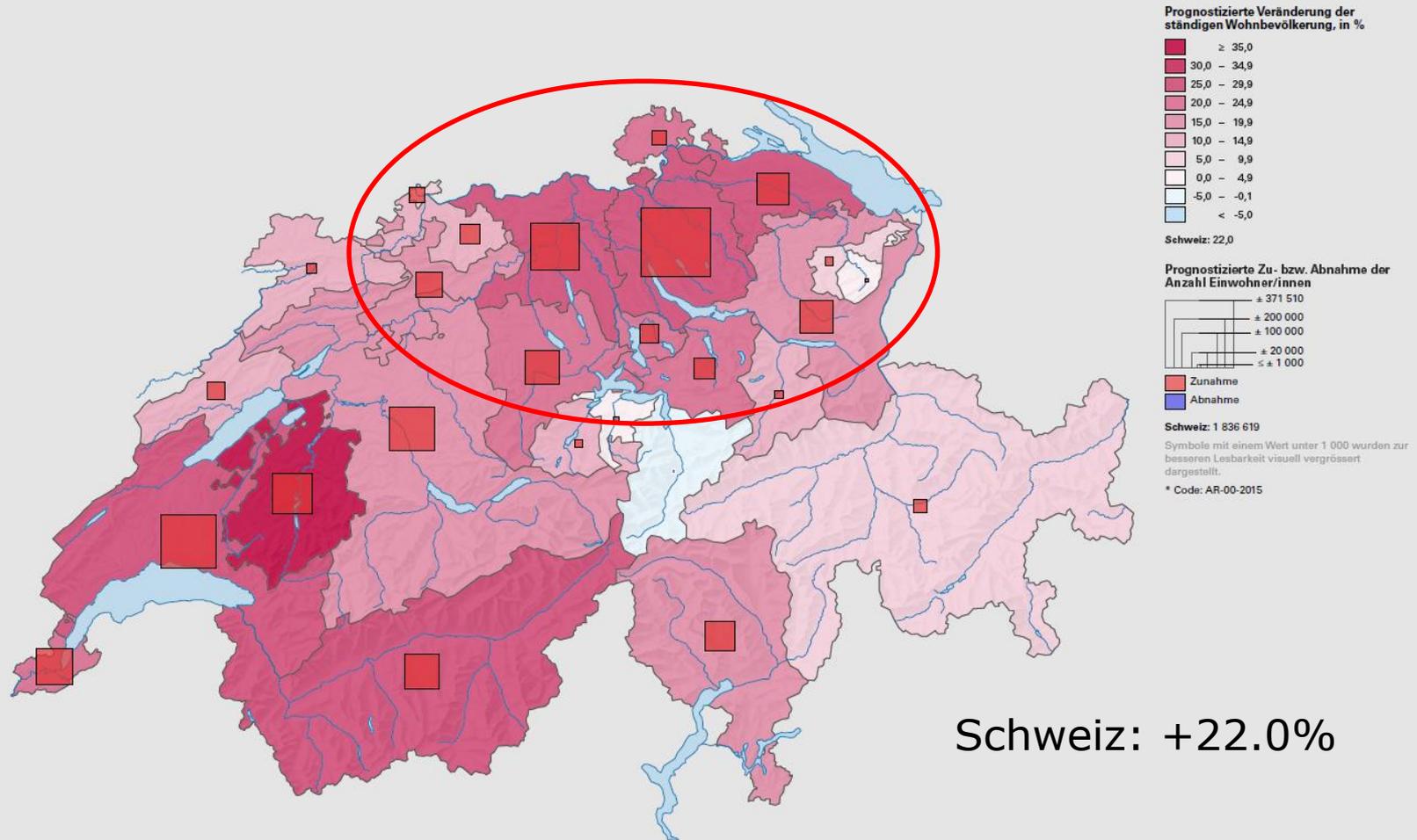


Raumgliederung:
Kantone

Die Schweiz in Zahlen und Fakten...

Bevölkerungsentwicklung 2015-2045 / Prognose (Referenzszenario)

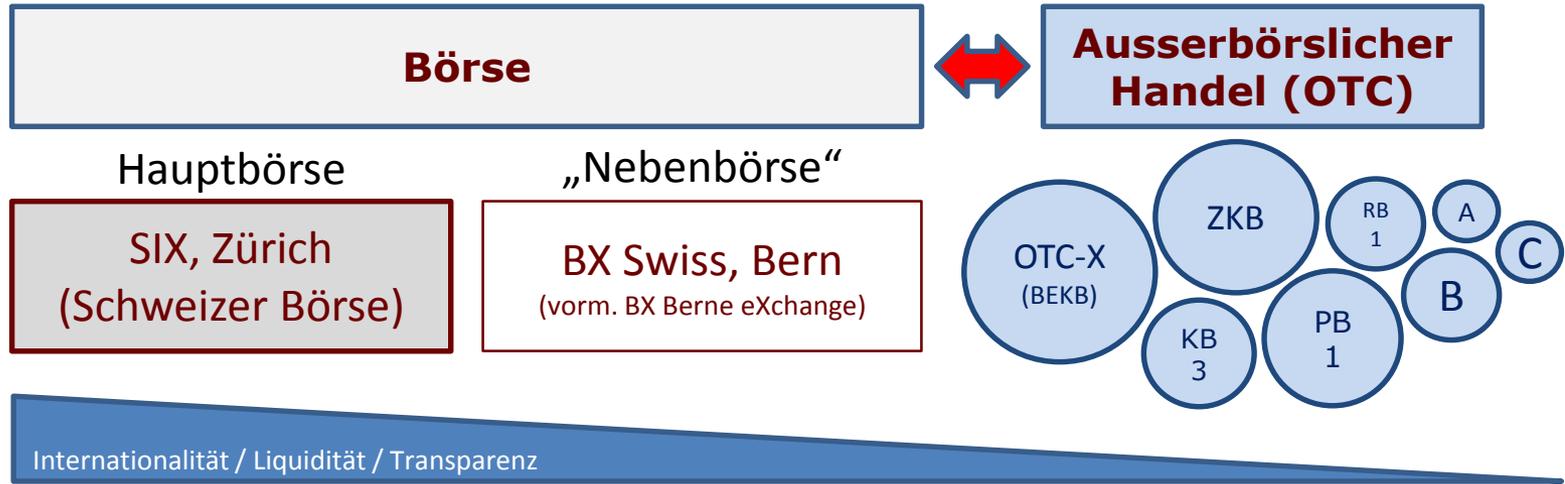
Referenzszenario* der Entwicklung der ständigen Wohnbevölkerung, 2015-2045



Schweiz: +22.0%



Organisation Aktienmarkt Schweiz



ca. 240 Titel, ohne
Auslandswerte

Wichtigste Indices:
SMI, SPI

Bekannte Namen: u.a.
Roche, Novartis, UBS,
CS, Nestlé, Georg
Fischer, Sulzer, Lindt
u.v.m.

10-20 Titel, Fokus
Investment- und
Immobilienfirmen

- *Früher: BX-Dekotierung diverser Firmen (z.B. Thurella, Biella) in Richtung OTC und nachlassende Bedeutung der BX Berne eXchange)*
- *Dez. 2017: Einstieg der **Börse Stuttgart** bei BX, Anfang 2018 Kompletübernahme.*
- ***Neuaustrichtung der BX Swiss in Richtung Funds, Auslandswerte in CHF und Wikifolio (CHF).***

> 300 Titel

- Heterogene Marktstruktur, mehrere Plattformen und Akteure (v.a. OTC-X, ZKB, Kantonal- und Regionalbanken u.a.)
- Überwiegend lokal und regional verwurzelte Unternehmen
- Im Vergleich tiefe Transparenz, Visibilität und Liquidität

Bekannte Namen: u.a. NZZ,
Weleda, Repower (CH), CKW,

Aktienmarkt Schweiz - I

Leitindex SMI (Cum) vs. SPI TR, Dax30, MDAX in Lokalwährungen CHF bzw. EUR
31.12.2013 - 22.11.2018

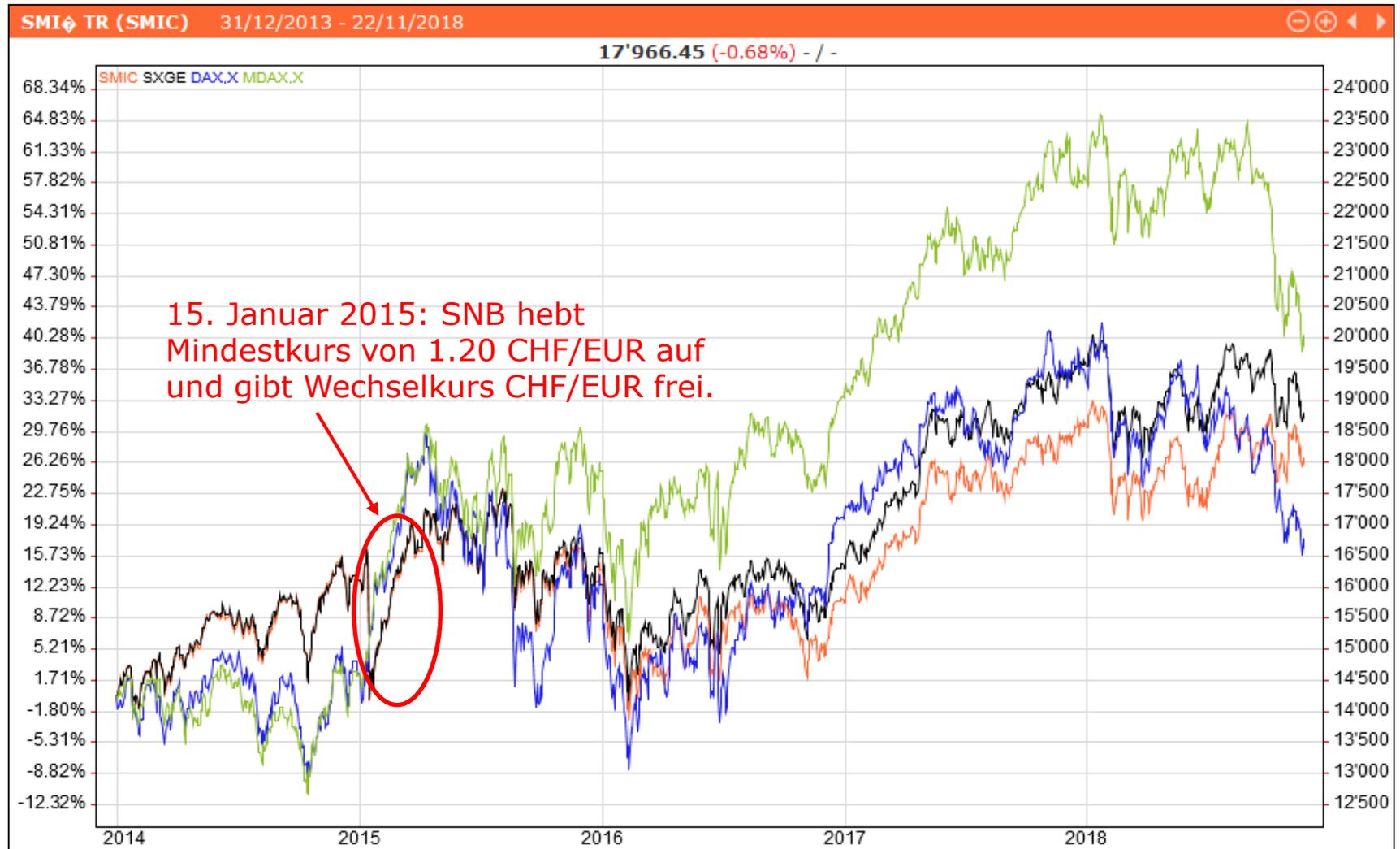
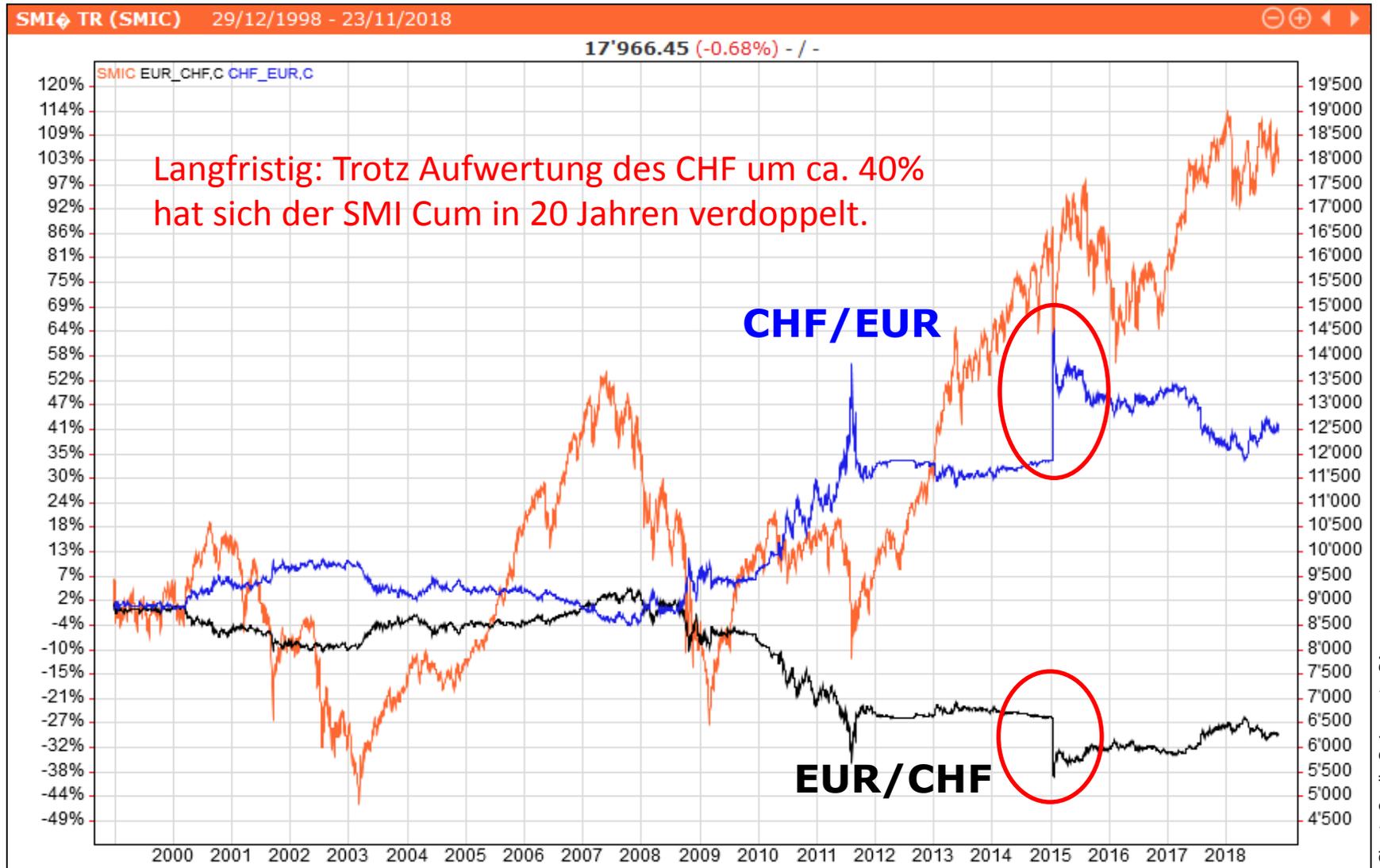


Chart: Quelle Swissquote SA.

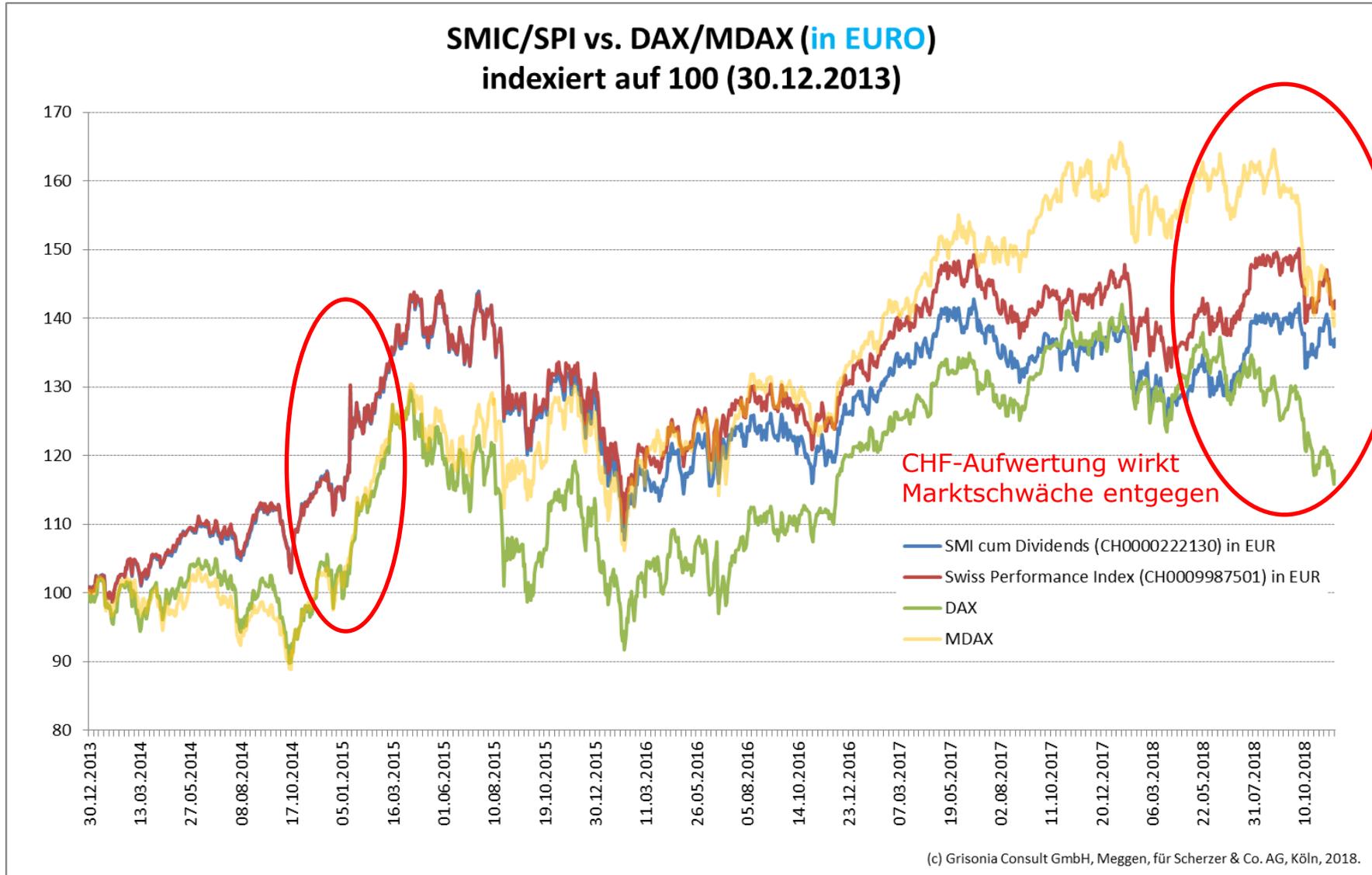
Aktienmarkt Schweiz - II

SMI Cum 1999 bis 11/2018 mit

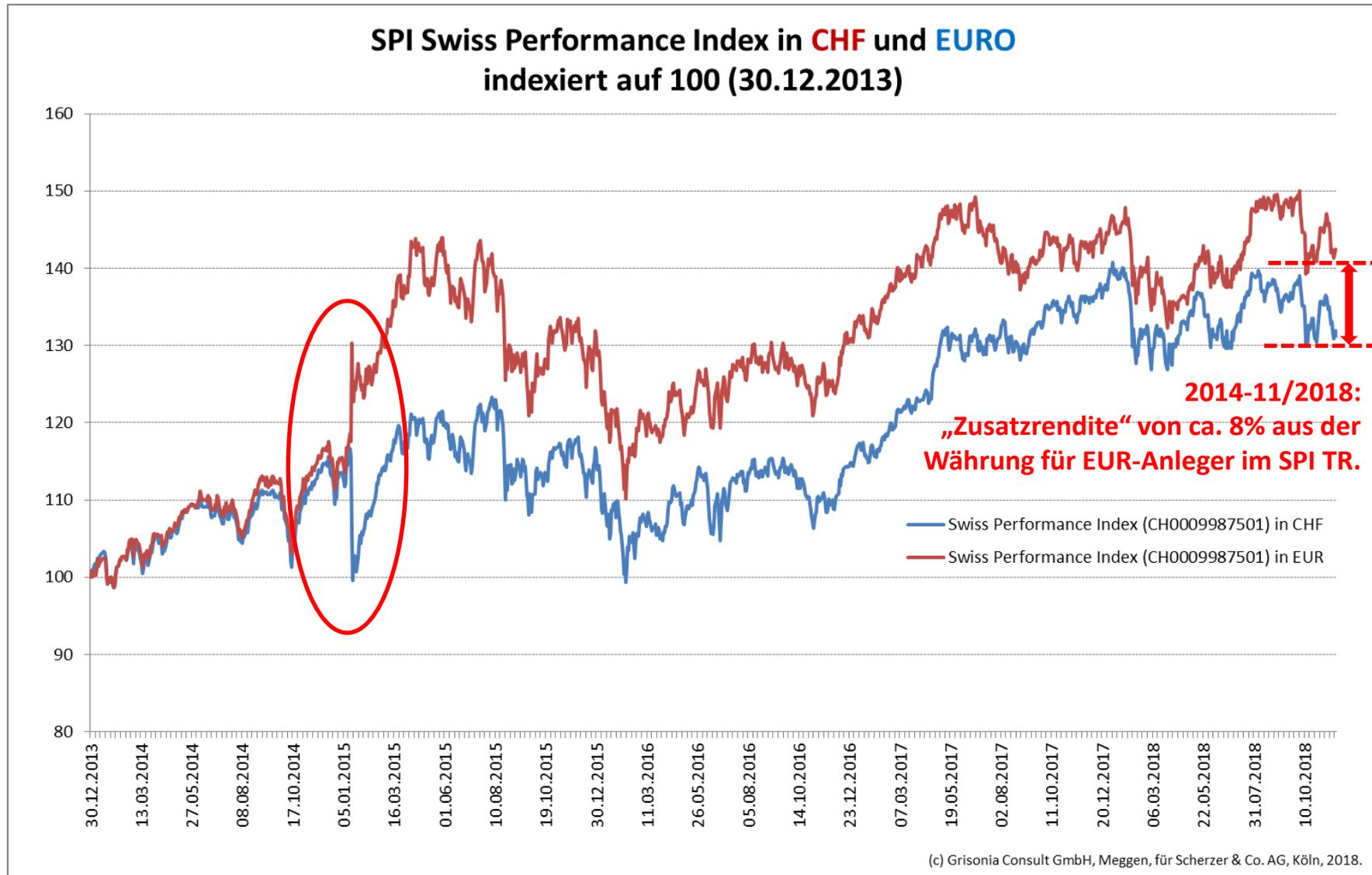
EUR/CHF (Visualisierung Abwertung EUR) bzw. CHF/EUR (Aufwertung CHF).



Aktienmarkt Schweiz – III



Aktienmarkt Schweiz – IV



1. Aktienmarkt Schweiz: Überblick
2. Sondersituationen / M&A Schweiz
3. Scherzer & Co. @ Schweiz

Sondersituationen Schweiz

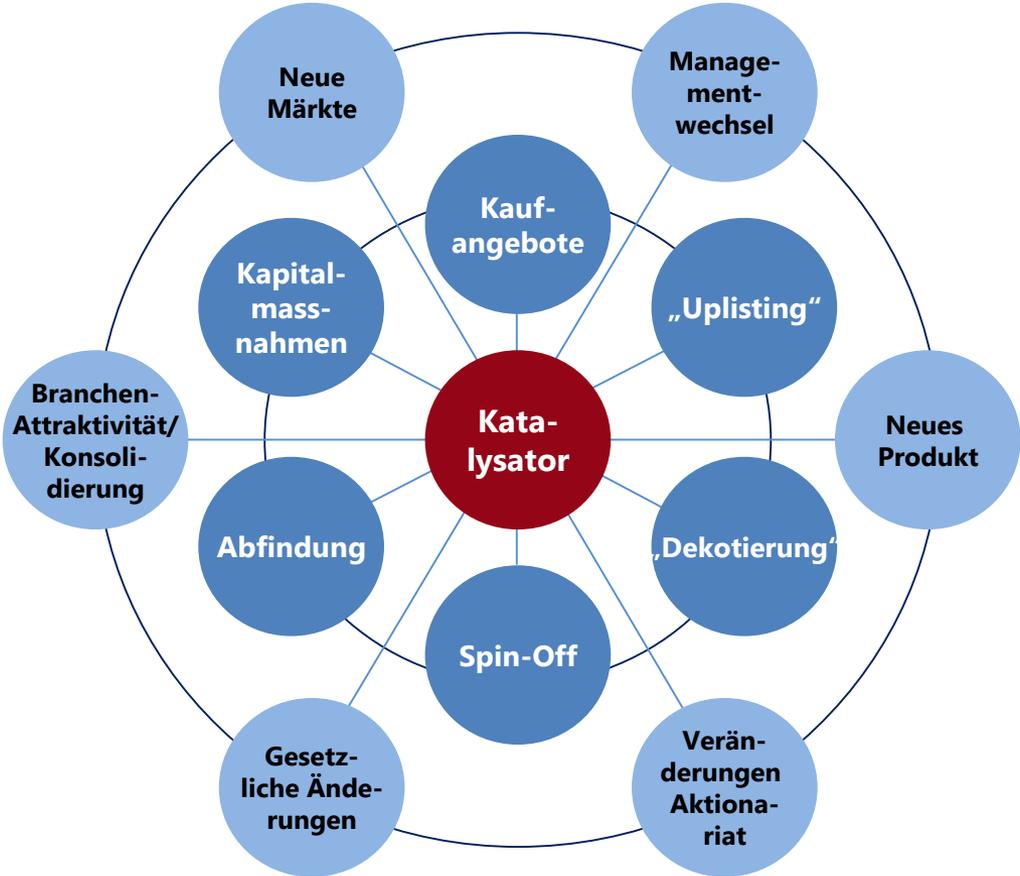


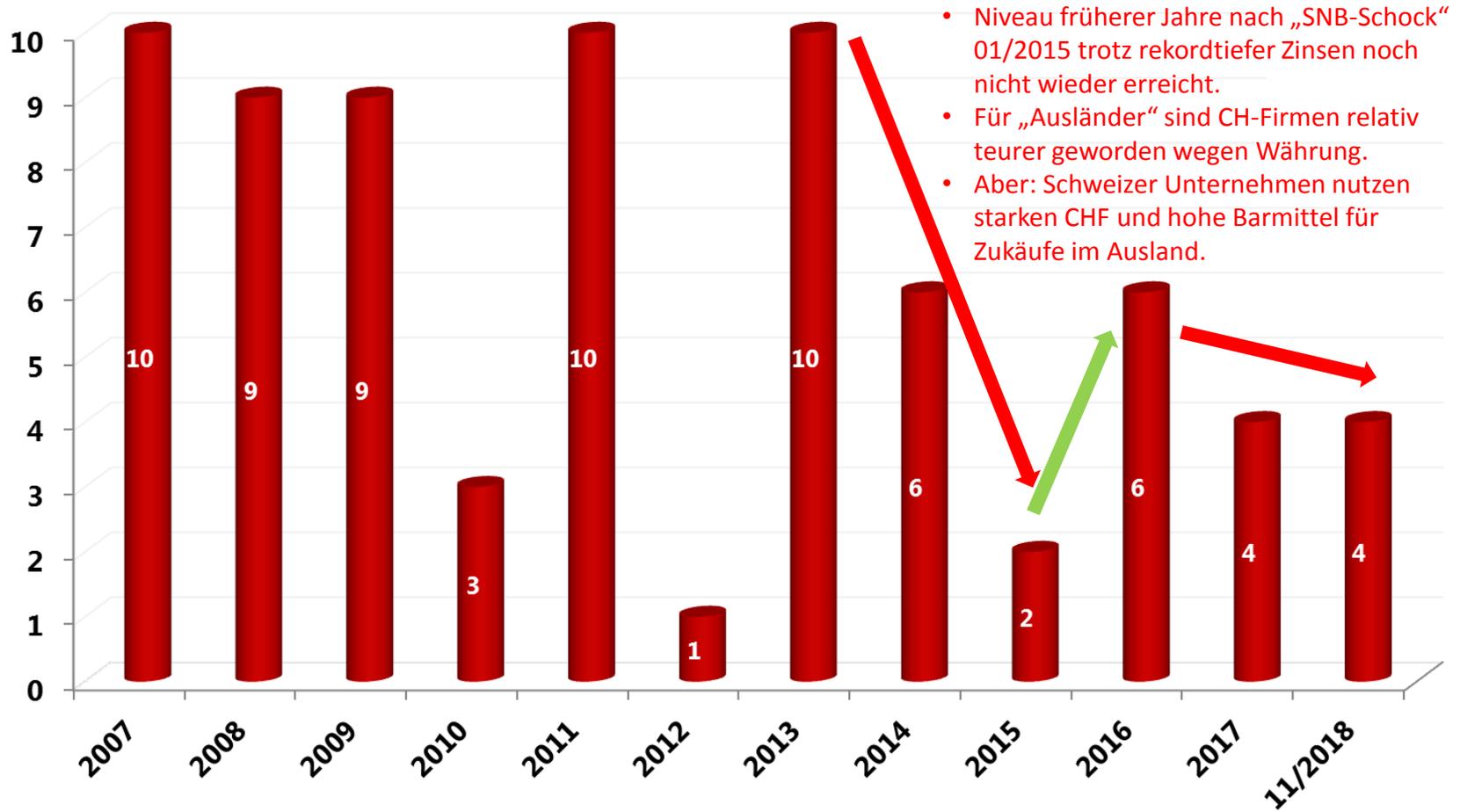
Abbildung: © Grisonia Consult GmbH, CH-Megggen für Scherzer & Co. AG.

M&A-Markt Schweiz

ohne OTC-Kaufangebote

Schweiz: Pflichtangebote und freiwillige Erwerbsangebote 2007 - 11/2018

(Quelle: CH-Übernahmekommission)



1. Aktienmarkt Schweiz: Überblick
2. Sondersituationen / M&A Schweiz
3. Scherzer & Co. @ Schweiz

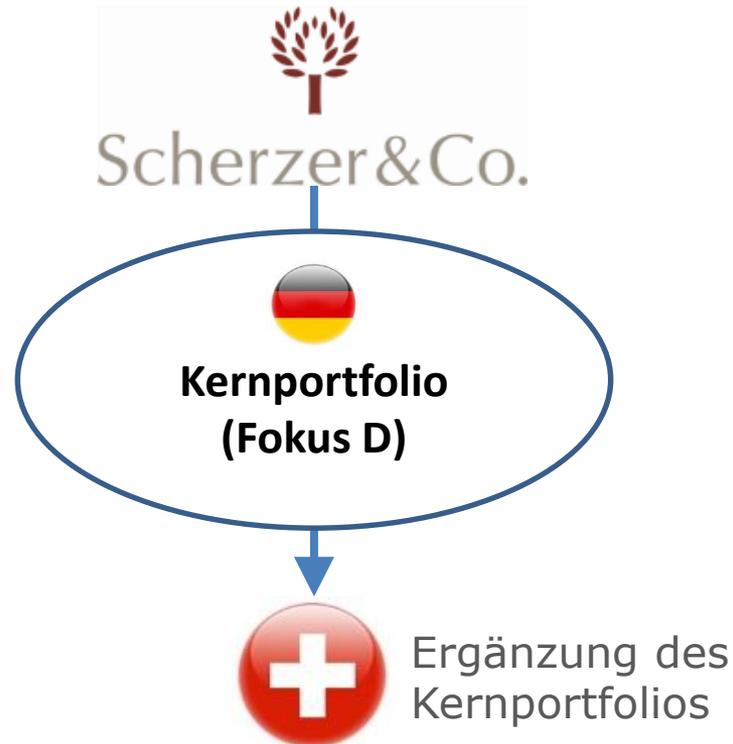
Was spricht für Schweizer Aktien?

- Aktive **Erweiterung** des **Anlagehorizonts** und des **Kernportfolios über deutsche Landesgrenzen hinweg**.
- **Sprachlicher und kultureller Hintergrund**, historische **Stabilität** (politisch, gesellschaftlich und wirtschaftlich) sowie **Sicherheit der Schweiz («Safe Haven»)**.
- **Währungs- und Assetdiversifikation** über in CHF gehandelte Sachwerte: **Anlagen ausserhalb der Euro-Zone** bieten neben allen «Währungsrisiken» auch **Chancen**, insbesondere in historisch «sicheren Rechtsräumen» wie der Schweiz.
- **Innovationsgeist, Wettbewerbsfähigkeit** und **Arbeitsethos**: Hohe **Standort-Kompetitivität**, weit über Steuerebene hinaus.
- **«Schweiz-Paradoxon»**: Starker CHF begünstigt schlanke und effiziente Prozesse («Fitnesskur für Unternehmen»).
- Teilweise (sehr) **attraktive Bewertungen** und ein «Bündel von (potentiellen) **Katalysatoren**».
- **Indirekte «internationale Portfoliodiversifikation»** über global ausgerichtete CH-Unternehmen mit guten Corporate Governance-Standards und hoher Transparenz.

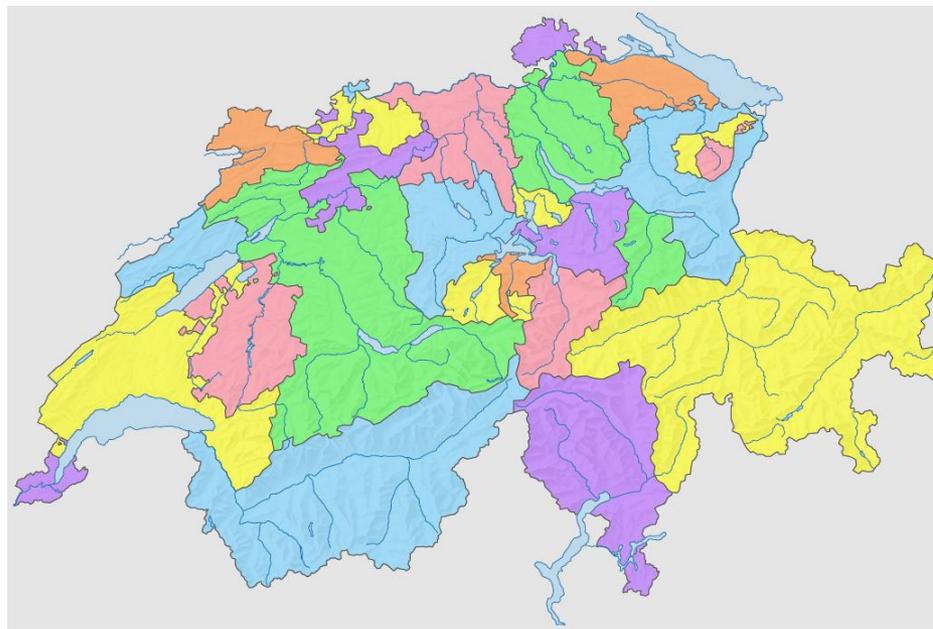
Gründe für Scherzer & Co., in den Schweizer Aktienmarkt zu investieren...

- «**Zusatzmodul Aktien**» in einem breit diversifizierten, institutionellen Aktienportfolio.
- **thematische** und **geographische Kernportfolio-Ergänzung** in kulturell und sprachlich «nahestehendem» Rechtsraum.

**Die
Mischung
macht`s...**



*Lokale und sprachliche Vielfalt sowie
regionaltypische und kulturelle
Besonderheiten als ein Schlüssel zum
Schweizer Aktienmarkt...*



Quelle: © Bundesamt für Statistik, CH-Neuchâtel.

Scherzer & Co. AG

Notierung



Grundkapital	EUR 29.940.000,00, eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien o.N.
Börse	Segment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse; Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf und Stuttgart sowie Xetra und Tradegate
Börsenkürzel	PZS
Reuters	PZSG.DE (Xetra), PZSG.F (Frankfurt), PZSG.TG (Tradegate) PZSG.BE (Berlin), PZSG.D (Düsseldorf), PZSG.SG (Stuttgart)
Bloomberg	PZS
Research	Solventis Beteiligungen GmbH Oddo BHF AG GSC Research GmbH Edison Investment Research Limited
Designated Sponsor	Oddo Seydler Bank AG
WKN / ISIN	694 280 / DE 000 694 280 8
Aktionäre	Mehrheit bei institutionellen Investoren, ca. 600 Aktionäre

Scherzer & Co. AG

Organe

Vorstand

Dr. Georg Issels

Diplom-Kaufmann

Vorstand der Scherzer & Co. AG seit 2002

Vorstand der RM Rheiner Management AG seit 2008

Hans Peter Neuroth

Diplom-Kaufmann

Vorstand der Scherzer & Co. AG seit 2013

Vorstand der RM Rheiner Management AG seit 2010

Aufsichtsrat

Dr. Stephan Göckeler

Vorsitzender

Rechtsanwalt

Partner bei Flick Gocke Schaumburg,
Bonn, Frankfurt, Berlin und München

Dr. Dirk Rüttgers

stellv. Vorsitzender

Vermögensverwalter

Vorstand der Do Investment AG,
München

Rolf Hauschildt

Investor

Geschäftsführer der VM Value Management GmbH,
Düsseldorf

Scherzer & Co. AG

Kontakt & Finanzkalender

Kontakt

Scherzer & Co. Aktiengesellschaft
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Telefon +49 221 - 8 20 32 0
Telefax +49 221 - 8 20 32 30

info@scherzer-ag.de
www.scherzer-ag.de

Handelsregister: Amtsgericht Köln,
HRB 56235

Finanzkalender 2018

- 16.03.2018: Aufsichtsratssitzung
- 04.06.2018: Hauptversammlung
- 04.06.2018: Aufsichtsratssitzung
- 05.10.2018: Aufsichtsratssitzung
- 29.11.2018: Aufsichtsratssitzung
- 05.12.2018: Capital Market Day

Scherzer & Co. AG

Disclaimer

Diese Präsentation beinhaltet Aussagen über zukünftige Entwicklungen sowie Informationen, die aus den von der Scherzer & Co. AG als verlässlich eingeschätzten Quellen stammen. Alle Angaben in dieser Präsentation (inklusive Meinungen, Schätzungen und Annahmen), die keine historischen Fakten sind, so etwa die zukünftige Finanzsituation, die Geschäftsstrategie, Pläne und Ziele der Geschäftsleitung der Scherzer & Co. AG sind Aussagen über die zukünftige Entwicklung. Diese Aussagen beinhalten bekannte wie unbekannt Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse von den erwarteten bzw. angenommen Ergebnissen abweichen können. Diese Aussagen berücksichtigen Erkenntnisse bis einschließlich zum Zeitpunkt der Erstellung der Präsentation und basieren auf zahlreichen Annahmen, die sich als richtig oder falsch herausstellen können. Obwohl die Scherzer AG versucht sicherzustellen, dass die bereitgestellten Informationen und Fakten exakt, die Meinungen und Erwartungen fair und angemessen sind, wird keine Haftung oder Garantie auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit jeglicher hier enthaltener Informationen und Meinungen übernommen. Die Scherzer & Co. AG behält sich das Recht vor, ohne vorherige Ankündigung Änderungen oder Ergänzungen der hier bereitgestellten Informationen vorzunehmen. Außerdem wird hiermit darauf hingewiesen, dass die Präsentation möglicherweise nicht alle Informationen der Scherzer & Co. AG enthält bzw. diese unvollständig oder zusammengefasst sein können.
