

**HV-Bericht**

# Scherzer & Co. AG

**WKN 694280      ISIN DE0006942808**

am 18.05.2015 in Köln

***Dividendenversprechen wird eingelöst -  
Rendite bei 3 Prozent***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2014
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende in Höhe von EUR 0,05 je für das Geschäftsjahr 2014  
dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2014
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2014
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2015  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)

## HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hat die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft ihre Anteilseigner am 18. Mai 2015 wie bereits in den Vorjahren in das Lindner Hotel City Plaza in Köln eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Stephan Göckeler begrüßte die rund 150 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, sowie den beurkundenden Notar Klein und erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien den beiden Vorstandsmitgliedern Dr. Georg Issels und Hans-Peter Neuroth das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer bezeichnete Dr. Issels das abgelaufene Geschäftsjahr 2014 aus Sicht der Scherzer & Co. AG als ein "gutes Jahr". Das finanzwirtschaftliche Umfeld war 2014 von Rekordtiefs bei den Renditen der Staatsanleihen, einer Reihe expansiver Maßnahmen der großen Notenbanken wie der EZB sowie der japanischen Notenbank und spürbaren Bewegungen der Wechselkurse insbesondere der Relation zwischen US-Dollar und Euro geprägt.

Vorstandsmitglied Hans-Peter Neuroth begrüßte ebenfalls die zahlreich erschienenen Anteilseigner und berichtete über die Entwicklung der verschiedenen Börsenindizes im vergangenen Jahr. Zusammenfassend kann man 2014 angesichts der hohen Schwankungen aus seiner Sicht als ein schreckliches Jahr für Börsianer bezeichnen, dieses habe auch ihn persönlich mindestens eine Woche Schlaf gekostet. Der DAX legte 2014 im Jahresvergleich um moderate 2,7 Prozent zu, der Anstieg beim MDAX fiel mit 2,2 Prozent noch etwas geringer aus. Deutlicher zulegen konnten indes der SDAX mit einem Plus von 5,9 Prozent und besonders spürbar der TecDAX mit einem Anstieg um 17,5 Prozent. Ebenfalls nur moderat fiel das Plus im EuroStoxx 50 aus, der europäische Auswahlindeks konnte gegenüber dem 2013er Schlußstand um 1,2 Prozent zulegen.

Deutlich dynamischer entwickelten sich jedoch zum Teil die ausländischen Indizes. Der Dow Jones Industrial verbesserte sich in lokaler Währung um 7,5 Prozent, in Euro gerechnet konnte er sogar um 22,4 Prozent zulegen. Der marktbreitere S&P 500 kletterte um 11,4 Prozent in US-Dollar und um 26,9 Prozent in Euro. Spitzenreiter in den USA war der Nasdaq Composite mit einem Anstieg um 13,4 Prozent bzw. 29,1 Prozent in Euro gerechnet. Der japanische Nikkei 225 legte in Yen um 7,1 Prozent und in Euro gerechnet um 6,9 Prozent zu. Das weltweite Aktienbarometer MSCI World verbesserte sich um 2,9 Prozent auf US-Dollar-Basis und 17,2 Prozent in Euro gerechnet.

Verglichen mit dem Gesamtmarkt konnte die Scherzer & Co. AG in 2014 den NAV um 3,45 Prozent auf 1,80 (Vorjahr: 1,74) Euro verbessern, der Schlusskurs verbesserte sich um 4,97 Prozent auf 1,50 Euro nach 1,43 Euro per Ende 2013. Der Start in das laufende Jahr 2015 ist nach Vorstandsangabe ebenfalls gut ausgefallen, bis Ende April konnte der NAV um 7,78 Prozent auf 1,94 Euro zulegen, der Kurs kletterte um 8,67 Prozent auf 1,63 Euro. Beim Vergleich zwischen Aktienkursverlauf und Net Asset Value der Scherzer & Co. AG bewegt sich der Abschlag beim Börsenkurs nach wie vor innerhalb einer Bandbreite zwischen 25 und 15 Prozent. Dieses Phänomen ist nach Aussage von Herrn Neuroth ein Branchenthema und nur selten gelingt es, diesen Abschlag dauerhaft zu verringern.

Herr Neuroth erläuterte sodann das Zahlenwerk des Geschäftsjahres 2014. So lag das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit bei plus 3,9 (6,552) Mio. Euro, der Jahresüberschuss erreichte 3,776 Mio. Euro nach 5,975 Mio. Euro im Vorjahr. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich entsprechend auf 0,13 (0,20) Euro. Erstmals sollen Aktionäre in Form einer Dividende von 0,05 Euro am Unternehmenserfolg beteiligt werden. Mit diesem Vorschlag löse man das im Vorjahr gegebene Versprechen ein, eine Dividende vorzusehen, wenn es die Ertragslage möglich macht, so Herr Neuroth weiter.

Die einzelnen Ertragskomponenten entwickelten sich nach Vorstandsangabe dabei wie folgt. Die Erträge aus Finanzinstrumenten erhöhten sich auf 10,91 (8,842) Mio. Euro, diesen standen entsprechende Aufwendungen von 3,559 nach 1,679 Mio. Euro im Vorjahr gegenüber. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen bei 0,098 (0,976) Mio. Euro. Neben Dividendenerträgen von 1,622 (0,937) Mio. Euro konnten Erträge aus Zinsen und Ähnlichem in Höhe von 142 nach 243 TEUR im Vorjahreszeitraum vereinnahmt werden. Erhöht haben sich die Abschreibungen auf Finanzanlagen (u.a. bei GK Software, Lotto 24 und Mobotix) und Wertpapiere des Umlaufvermögens mit 3,822 (1,441) Mio. Euro. Zum Vergleich lagen diese beispielsweise im Geschäftsjahr 2012 noch bei 7,11 Mio. Euro.

Die Bilanzsumme der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft erhöhte sich auf 71,97 (69,9) Mio. Euro, die Eigenkapitalposition stieg auf 47,4 (43,6) Mio. Euro. Bei gleichzeitig auf 22,73 (24,0) Mio. Euro gesunkenen Bank-

verbindlichkeiten bewegte sich die Eigenkapitalquote der Gesellschaft mit 65,86 (62,38) Prozent weiterhin auf einem sehr soliden Niveau.

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

Portfolioveränderungen ergaben sich nach Vorstandsangabe 2014 durch Teilveräußerungen bei Edel AG, InVision AG, Nordwest Handel AG und Zeal Network SE (vormals Tipp24 SE). Komplette veräußert wurden nach Vorstandsangabe u. a. die gehaltenen Bestände in ALBA SE, Curanum AG, Fortec Elektronik AG, IBS AG, MS Industries AG, Pironet NDH AG, Rhön-Klinikum AG und WMF AG. Auf der anderen Seite wurden auch Gelegenheiten zum günstigen Nachkauf bei bestehenden Portfoliowerten genutzt. Aufgestockt wurden laut Dr. Issels unter anderem Bastei Lübbe AG, DMG Mori Seiki AG, Lotto24 AG, Manz AG, Mobotix AG, PA Power AG und Württembergische Leben AG. Ganz neu aufgenommen wurden u.a. Anteile an der Centrotec Sustainable AG, Delticom AG, Fair Value REIT-AG, Goldbach Group AG, Homag AG, R. Stahl AG, STRABAG AG, Thurella AG, Vossloh AG und WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG.

Bei den Abfindungsergänzungsansprüchen konnte Dr. Issels der Hauptversammlung über ein Volumen per Ende April 2015 in Höhe von 94,2 (99) Mio. Euro berichten. Im Net-Asset-Value werden diese Nachbesserungsrechte nach wie vor nicht erfasst. Rechnet man hier zusätzlich die Nachbesserungsrechte der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungen an der RM Rheiner Management AG (ca. 30 Prozent) sowie der Allerthal-Werke AG (ca. 23 Prozent) mit hinzu, ergibt sich nach seiner Angabe ein Andienungsvolumen von über 111 Mio. Euro. Nachbesserungen konnten 2014 bei der REpower Systems in Höhe von 162 TEUR inkl. Zinsen realisiert werden, aus dem Spruchverfahren zum BuG-Vertrag bei der MME Moviement AG erfolgte im April 2015 ein Zufluss von gut 48 TEUR.

Größte Positionen im Nachbesserungsvolumen sind laut Dr. Issels per Ende April 2015 die AXA Konzern Stämme und Vorzüge aus dem Squeeze-out im Volumen von 18,8 Mio. Euro bzw. 6,8 Mio. Euro, HVB AG aus dem Squeeze-out mit 17,2 Mio. Euro, Bayer Schering Pharma AG aus dem Squeeze-out mit 4,7 Mio. Euro und Schering AG aus dem Unternehmensvertrag mit 4 Mio. Euro. Weitere Positionen sind Kölner Rück mit 3,8 Mio. Euro, Bank Austria mit 8,8 Mio. Euro und Vattenfall Europa AG mit 2,6 Mio. Euro, jeweils alle aus dem Squeeze-out bei den genannten Gesellschaften. Auf sonstige Positionen entfällt ein Volumen von 18,6 Mio. Euro.

Im zweiten Teil ihrer Erläuterungen gaben Dr. Issels und Herr Neuroth einen Überblick über die zehn größten Aktienpositionen und stellten einige Engagements dem Auditorium genauer vor. Größte Positionen per Ende April 2015 sind MAN SE Stämme mit 8,36 Prozent, diese Position ist ebenso wie die MAN SE Vorzüge mit 4,34 Prozent Portfolioanteil dem Bereich Sicherheit zuzurechnen. In die Kategorie Chance fallen indes W&W Wüstenrot und Württembergische AG mit 7,21 Prozent sowie die GK Software AG mit 6,20 Prozent. Während die Allerthal-Werke AG mit einem Portfolioanteil von 5,0 Prozent ebenfalls dem Bereich Sicherheit zugerechnet werden, fallen alle anderen TOP 10-Positionen in den Bereich Chance. Konkret sind dies Biotest AG Stämme (4,31 Prozent), InVision AG (3,85 Prozent), Lotto24 AG (3,80 Prozent), Data Modul AG (3,12 Prozent) sowie die Mobotix AG mit einem Portfolioanteil von 3,07 Prozent.

Als Fallbeispiel erläuterte Dr. Issels den Teilnehmern das 2014 eingegangene Engagement bei der DATA Modul AG. Auf die Gesellschaft ist man erst im Rahmen des unterbreiteten Übernahmeangebots aufmerksam geworden. Das Unternehmen ist ein weltweit tätiger Hersteller und Anbieter von Flachdisplays, kompletten Informationssystemen, Software und Dienstleistungen und in den beiden Hauptgeschäftsbereichen Displays (Umsatzanteil 58 Prozent) und Systeme (Umsatzanteil 42 Prozent) aktiv. Bei einem Umsatz von 155,9 (146,7) Mio. Euro lag der erzielte Jahresüberschuss 2014 bei 7,6 (3,2) Mio. Euro. Angesichts der guten operativen Entwicklung - 2014 war das beste Jahr der Unternehmensgeschichte - setzt Scherzer & Co. bei diesem Investment letztlich auf die Komplettübernahme durch Arrows Electronics, die ein erstes freiwilliges Übernahmeangebot zu 27,50 Euro unterbreitet haben und nach Ablauf der Angebotsfrist über eine Beteiligung in Höhe von 53,37 Prozent verfügen.

Die größte Portfolioposition nehmen die MAN SE-Stämme und MAN SE-Vorzugsaktien ein. Das Engagement erfolgte 2013 im Umfeld des abgeschlossenen BuG-Vertrages mit dem VW Konzern. Inzwischen befinden sich laut Dr. Issels gut 100.000 MAN-Aktien im Bestand und mit dem bisherigen Verlauf des Engagements zeigte er sich zufrieden. Im laufenden Spruchstellenverfahren setzt er auf eine Nachbesserung, mit einer erstinstanzlichen Entscheidung wird im Sommer 2015 gerechnet. Aktuell beträgt die jährliche Ausgleichszahlung je Stamm- und Vorzugsaktie netto 3,07 Euro.

Als inzwischen spannende Aktie, die zudem auch aus dem bisherigen Dornröschenschlaf an der Börse zu erwachen scheint, bezeichnete er die W&W Wüstenrot und Württembergische AG. Das Unternehmen ist 2014 mit einem EpS von 2,52 Euro sehr ertragsstark, schüttet eine Dividende von 0,50 Euro aus und notiert an der Börse deutlich unterhalb des Buchwertes. Seit 2015 kommt Bewegung in die Kapitalmarktpräsenz, neben einer Umplatzierung von Aktien aus Großaktionärsbesitz und Steigerung des Freefloats hat W&W sich erstmals auch auf Investorenkonferenzen präsentiert und eine Ausweitung der IR-Aktivitäten angekündigt. Aktuell ist der W&W Konzern in keinem Börsenindex enthalten, bei entsprechend steigender Handelsliquidität hält Dr. Issels mittelfristig eine Mitgliedschaft im SDAX für durchaus möglich. Dies sollte der Aktie deutlich mehr Aufmerksamkeit bescheren.

Wenig Freude auf der Kursseite hat 2014 indes die Lotto24 AG ausgelöst. Das Unternehmen ist der führende deutsche Vermittler von staatlich lizenzierten Lotterien im Internet und ein Spin-Off der früheren Tipp24 SE. Aktuell befindet sich das Unternehmen im Aufbau des Kundenbestands und muss dafür entsprechenden Marketingaufwand betreiben. Positiv bewertete Herr Neuroth, dass die Kernaktionäre im Herbst 2014 eine 10-Prozent Kapitalerhöhung zu Kursen von 3,00 Euro durchgeführt haben. Hierdurch sind der Gesellschaft nicht nur 6 Mio. Euro zugeflossen, sondern es wurde auch ein um 20 Prozent über dem damaligen Börsenpreis liegender Bezugskurs realisiert. Mittelfristig dürften die Marketingaufwendungen bei deutlich ausgeweiteter Kundenbasis spürbar sinken, von diesen Wachstumschancen will auch die Scherzer & Co. AG profitieren, die ihre Beteiligung jüngst auf etwas über 5 Prozent ausgeweitet hat.

An der GK Software AG ist man schon seit einigen Jahren beteiligt, der Anteil der Scherzer & Co. AG dort liegt bei 7,45 Prozent. 2014 hat sich trotz der guten Aufstellung im Markt und der Partnerschaft mit der SAP SE, die mit 5,29 Prozent beteiligt ist, eher wenig getan. Aus der Zusammenarbeit bei der Vermarktung der GK Softwarelösungen wartet man noch auf die erhofften Auftragseingänge. 2015 scheint sich indes zusätzliche Bewegung im operativen Bereich abzuzeichnen. So hat GK Software das Geschäftssegment Retail des US-Unternehmens DBS Data Business Systems Inc. übernommen, und es konnten im ersten Quartal 2015 in den USA ebenfalls zwei bedeutende Kunden gewonnen werden. Diese stammen aus den Bereichen Fashion/Sports und Facheinzelhandel und es geht um GK-Lösungen zum Einsatz in insgesamt rund 3.200 Filialen. Der aktuelle Aktienkurs von 34 Euro liegt nach Vorstandsangabe unter dem Preisniveau, zu dem SAP SE die Aktien der GK Software gezeichnet hat.

Die InVision Software AG hat ihr Geschäftsmodell nochmals deutlich umgestellt und setzt nun komplett auf ein cloudbasiertes Angebotsmodell. Hierdurch ergeben sich kurzfristig allerdings Veränderungen im Zahlenwerk, da Lizenzerlöse aus Softwareverkäufen entfallen und diese sich stattdessen über die Nutzungsdauer in Form von monatlich erhobenen Nutzungsgebühren verteilen. Auch wenn diese Umstellung kurzfristig zu schlechteren Zahlen führt, kommt diese neue Strategie am Kapitalmarkt und bei den Investoren gut an. Auch die Scherzer & Co. fühlt sich mit dem Investment wohl, zumal das Neugeschäft zum Teil Wachstumsraten von 100 Prozent aufweist.

Ebenfalls schon lange engagiert ist man auch bei der Biotest AG, die jedoch im April 2015 mit unschönen Nachrichten überrascht hat. Grund waren schlechte Zwischenresultate für eine der wichtigsten laufenden Medikamentenkandidaten. Laut Mitteilung des Biotest-Managements auf deren HV ist hierzu aber das letzte Wort noch nicht gesprochen und das Unternehmen verfügt noch über weitere Kandidaten in der Forschungspipeline. Scherzer & Co. wird an Biotest laut Dr. Issels weiter festhalten und die Entwicklung sehr eng beobachten.

Neu hinzugekommen ist 2014 die Fair Value REIT-AG. Das Unternehmen mit Fokus auf Besitz und Management von Gewerbeimmobilien hat man schon lange beobachtet, gegen Ende 2014 nochmals einen Termin mit dem Management gehabt und ist dann im Rahmen einer Umplatzierung von Stücken mit insgesamt rund 3 Prozent eingestiegen. Größter Aktionär ist der in Immobilienkreisen bekannte ehemalige TAG Immobilien-Vorstand Rolf Elgeti, der insgesamt rund 30 Prozent der Anteile kontrolliert. Der Einstandskurs von Scherzer & Co. liegt nach Vorstandsangabe unter 6 Euro, das Unternehmen hat eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1 zu 7,90 Euro angekündigt und verfügt mit Blick auf den NAV von rund 8,40 Euro noch über weiteres Kurspotenzial.

Bei der Sky Deutschland AG handelt es sich um ein Investment in einen aktuellen Squeeze-out-Kandidaten, hier hat der Mehrheitsaktionär im Februar 2015 den Ausschluss der übrigen Minderheitsaktionäre angekündigt, die Maßnahme soll im Sommer umgesetzt werden. Hier will Scherzer & Co. an einer möglichen Nachbesserung partizipieren, der durchschnittliche Dreimonatskurs liegt knapp unterhalb des eigenen Einstandskurses.

Ebenfalls schon länger auf dem Radar ist nach Angabe von Dr. Issels auch die Mobotix AG. Das Unternehmen ist ein Softwareunternehmen mit eigener Hardwareentwicklung auf dem Gebiet der digitalen, hochauflösenden und netzwerkbasieren Video-Sicherheitslösungen. In der Vergangenheit ist Mobotix u.a. durch turbulente Hauptversammlungen, schwache Börsenkurse und häufige Wechsel im Management aufgefallen. Nach einem schwierigen Jahr 2013/2014 sieht es so aus, dass 2014/2015 die Trendwende gelingt. Zusätzliche Fantasie ergibt sich auch aus M&A-Transaktionen in der Branche. So wurde im Februar 2015 von CANON ein 2,5 Mrd. Euro-Angebot für den schwedischen Mitbewerber AXIS vorgelegt. Legt man die dort angebotene Bewertung zugrunde, ergibt sich für die Mobotix-Aktie noch erhebliches Kurspotenzial.

Als letzten Wert stellte der Vorstand die Homag Group AG vor. Der weltweit führende Hersteller von Maschinen und Anlagen für die Holzverarbeitende Industrie wurde im Juli 2014 vom Dürr-Konzern übernommen. Dieser hält 77,9 Prozent der Stimmrechte und hatte in der damaligen Offerte einen Preis von 26,35 Euro geboten. Im Rahmen des BuG-Vertrages liegt der angebotene Abfindungspreis bei 31,56 Euro und die Garantiedividende bei 1,01 Euro netto. Der erste Einstieg bei Homag erfolgte laut Dr. Issels schon zu Kursen knapp unter dem Übernahmeangebot, weitere Käufe wurden getätigt, so dass die bestehende Position auf heutiger Kursbasis einen schönen Gewinn enthält.

Abschließend sprachen die beiden Vorstände den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Gesellschaft ihren Dank für deren geleistete Arbeit aus und dankten auch dem Aufsichtsrat für die konstruktive und gute Zusammenarbeit.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort, zeigte sich mit dem vorliegenden Ergebnis zufrieden und begrüßte überdies, dass die Gesellschaft wie im vergangenen Jahr in Aussicht gestellt auch erstmals eine Dividende an die Anteilseigner zur Ausschüttung vorschlägt. Das Thema der erstmals vorgeschlagenen Ausschüttung einer Dividende bestimmte auch die Diskussionsbeiträge einer Reihe weiterer Redner.

Hierzu verwies Dr. Issels auf die Ankündigung aus dem Vorjahr, bei entsprechendem Ergebnis und einer bestehenden Dividendenfähigkeit auch einen Ausschüttungsvorschlag zu unterbreiten. Dieser Ankündigung komme man mit dem vorliegenden Gewinnverwendungsvorschlag nach und stelle diesen zur Abstimmung und ermögliche damit den Anteilseignern entsprechend über eine Ausschüttung zu befinden. Ob es auch künftig Dividendenausschüttungen bei der Scherzer & Co. AG geben wird, hängt nach Vorstandsangabe von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung der Gesellschaft ab, zudem muss auch eine gewisse Ausschüttungshöhe gegeben sein, um den Aufwand hierfür zu rechtfertigen. Der vorliegende Vorschlag von 0,05 Euro markiert nach seiner Einschätzung dabei den unteren Rand einer sinnvollen Ausschüttungshöhe.

Befragt nach den größten 2014 realisierten Verlustpositionen nannte Herr Neuroth die Generali Deutschland mit 392 TEUR im Rahmen des Squeeze-out, die R. Stahl AG mit 187 TEUR, Tipp24/Zeal Network SE mit 112 TEUR sowie saldierte Belastungen aus Stillhaltergeschäften und Derivaten in einer Gesamtgrößenordnung von 978 TEUR.

Auf die ergänzende Frage von Herrn Hechtfisher nach den Gründen des Teilverkaufs der Position Zeal Network SE nannte Herr Neuroth gewisse Risiken aus der Frage der Erhebung der Glücksspielsteuer, die nach der Sitzverlegung nunmehr in Großbritannien erhoben wird und eigentlich zu einer jährlichen Entlastung des Unternehmens in Höhe von 20 Mio. Euro führen wird, es jedoch unklar ist, ob hier nicht steuerliche Risiken bestehen. Ein weiterer wichtiger Grund für die teilweise Reduzierung der Beteiligung war die aufgetretene und vom Unternehmen selbst ausgelöste Verwirrung um die Frage, ob es zu einem Jackpotgroßgewinn im mittleren 40 Mio. Euro-Bereich gekommen ist, wie zunächst vom Unternehmen gemeldet, oder aber eben nicht, wie einer Meldung der Gesellschaft vom Folgetag zu entnehmen war. Im Bestand befinden sich nunmehr noch Stücke, für die ein Put-Optionsrecht aus der Verlagerung des Sitzes nach Großbritannien besteht. Der hierfür gültige Preis beträgt laut Vorstand 43 Euro.



Grundsätzlich zeigte er sich von den Wachstumsmöglichkeiten im Online-Glücksspielmarkt jedoch überzeugt, daher hat man die freiwerdenden Mittel auch zu einer Aufstockung der Beteiligung an der Lotto24 AG genutzt. Das Unternehmen hat seinen Sitz in Deutschland und vermittelt Spiele der staatlichen Lottogesellschaften und weist damit ein deutlich geringeres Risikoprofil als Zeal Network SE auf.

Befragt nach einer Einschätzung des Vorstands zur Centrotec Sustainable AG, an der die Scherzer & Co. sich ebenfalls beteiligt hat, antwortete Dr. Issels, dass man mit dem bisherigen Verlauf des Engagements zufrieden ist und man auch bereits im Plus liegt. Insgesamt findet er das Unternehmen attraktiv bewertet und sieht auch gewisses Potenzial durch möglicherweise bevorstehende Veränderungen im Aktionariat des Unternehmens.

Des Weiteren interessierte sich der DSW-Vertreter für den aktuellen Stand in den Spruchverfahren bei Essanelle Hair Group AG sowie bei Generali Deutschland. Eine Aussage zu Essanelle ist laut Dr. Issels angesichts des noch sehr frühen Stadiums des Verfahrens noch nicht möglich. Bei der Generali Deutschland AG ist man mit Blick auf den vor dem Squeeze-out erfolgten Anteilsverkauf an den Großaktionär nicht selbst am Verfahren beteiligt, mit den im Squeeze-out noch angedienten Stücken würde man aber von einer möglichen Nachbesserung in einem Spruchstellenverfahren profitieren, so Dr. Issels weiter.

Auf die Frage nach den Hintergründen des Verkaufs der Colonia Real Estate-Aktien erläuterte Dr. Issels, dass man sich seinerzeit dort engagiert hatte, weil die Gesellschaft an der Börse deutlich unterhalb des NAV gehandelt worden ist. Der Verkauf der Position erfolgte zu Kursen um die 6 Euro und war bezogen auf den realisierten Wertzuwachs nach seiner Einschätzung okay.

Nicht ganz verstehen konnte der DSW-Vertreter, warum bei der schweizerischen Thurella in der Übersicht im Geschäftsbericht kein Chart angezeigt wird. Dies liegt nach Vorstandsangabe daran, dass die Thurella AG von der schweizerischen Börse angemeldet wurde und die Anteile nur noch außerbörslich auf Plattformen wie der Berner Kantonalbank oder bei Lienhardt&Partner gehandelt werden. Aktuell liegt die Taxe dort bei 103,5 zu 105 CHF, die Thurella AG zahlt für das Geschäftsjahr 2014 eine Dividende von 2,00 CHF. Insgesamt zeigte sich Dr. Issels mit dem Engagement zufrieden und überzeugt davon, dass nicht nur aus dem operativen Geschäft und der weiteren Internationalisierung, sondern auch aus der Bewirtschaftung des bestehenden Grundbesitzes noch positive Impulse zu verzeichnen sein werden.

Als "nicht so toll" bewertete Herr Hechtfischer indes die Entwicklung des Do RM Special Situations Total Return I Fonds mit einem Verlust von 4,2 Prozent im Kalenderjahr 2014 und einem nach wie vor recht überschaubaren verwalteten Volumen. Herr Neuroth erläuterte in seiner Antwort zunächst die Konstruktion und die Einbindung des Fonds bei der DO Investment AG. Der Fonds selbst ist vor etwa dreieinhalb Jahren gestartet und weist nach seiner Angabe eine sehr attraktive Kostenstruktur auf. Hinsichtlich des Volumens sieht aber auch Herr Neuroth durchaus noch Verbesserungspotenzial, er gab jedoch zu bedenken, dass immer ein Vorlauf von einigen Jahren notwendig ist, bis die Fonds in den entsprechenden Übersichten und Rankings auftauchen und dann entsprechend höhere Volumina akquiriert werden können.

Abschließend wollte der Aktionärsschützer noch wissen, wie der aktuelle Bestand bei den ebenfalls im Bestand befindlichen Engagements bei der Q2M, independent capital AG und Aldea Assekuranzmakler AG ist. Nach Auskunft von Dr. Issels gab es dort bislang noch keine wirklich neuen Entwicklungen. Die Engagements sind bei der Scherzer & Co. AG bilanziell weitgehend abgeschrieben und demnach für die Gesellschaft unter diesem Aspekt von geringer Bedeutung.

Als zweiter Redner meldete sich Aktionär Manfred Klein aus Saarbrücken zu Wort und zeigte sich sehr angetan von der umfassenden und transparenten Informationspolitik des Unternehmens und der aus seiner Sicht professionellen Aktionärsstruktur des Unternehmens. Kritisch bewertete Herr Klein indes die vorgeschlagene Dividendenausschüttung. Er kündigte an, gegen diesen Vorschlag zu stimmen und stellte auch einen Antrag, auf die Gewinnverwendung zu verzichten. Hierzu erläuterte Herr Neuroth, dass der Vorstand diese Frage nach der Ankündigung auf der letztjährigen Hauptversammlung im Vorfeld mit größeren Investoren der Gesellschaft besprochen hat und man in der anstehenden Abstimmung vor diesem Hintergrund mit einer Mehrheit für eine Dividendenzahlung rechnet. Konkrete Absprachen wurden diesbezüglich nicht getroffen. Hinsichtlich der künftigen Dividendenpolitik verwies Herr Neuroth darauf, dass Dividendenzahlungen zunächst einmal positive Jahresergebnisse erfordern und man sich dann mit dieser Frage befassen wird.

Etwas "mehr Biss" forderte Herr Klein indes vom Vorstand bei der Begleitung von Engagements ein und regte an, hier künftig als Scherzer & Co. noch stärker in Erscheinung zu treten. Als Beispiele nannte er Fälle wie z.B. die R. Stahl AG oder auch den ein oder anderen Squeeze-out-Vorgang in den vergangenen Jahren. Dr. Issels stimmte Herrn Klein insoweit zu, dass es manchmal leider Fälle gibt, in denen man nicht so voran-

kommt, wie man sich das vorstellt. Konkret auf das Agieren der Scherzer & Co. AG bezogen vermochte er jedoch nicht festzustellen, dass man hier zu zurückhaltend unterwegs ist. Wenn es nötig ist, "zeigen wir auch, dass wir zubeißen können", brachte es Dr. Issels auf den Punkt. Es ist aus seiner Sicht aber auch klar, "dass man nicht um des Beißens willen beißt".

Auf die Frage nach den Gründen für den Ausstieg bei der ALBA SE verwies Dr. Issels auf die Berichterstattung in der Wirtschafts- und Finanzpresse zum Unternehmen und dem dahinterstehenden Konzern. Die in der Berichterstattung genannten Themenfelder lassen seiner Einschätzung nach den dringenden Schluss zu, dass es dem Konzern wohl "nicht so gut geht", weshalb man sich dort zurückgezogen hat.

Aktionär Dr. Clemens Scholl beschäftigte sich mit der Kursentwicklung der Gesellschaft seit der Ausrichtung als Beteiligungsgesellschaft 2004 und konstatierte, dass sich seither kursmäßig wenig getan hat. Mit Blick auf die aktuell ja schon recht gut gelaufenen Börsen regte Dr. Scholl an, vielleicht vermehrt auch von sich bietenden Chancen bei Shortgeschäften Gebrauch zu machen. Hierzu antwortete Dr. Issels, dass Leerverkäufe nicht die Kernkompetenz von Scherzer & Co. darstellen und man etwaige Absicherungen im Fall der Fälle über entsprechende Derivatepositionen abbildet.

Angesprochen auf mögliche Änderungen der für Scherzer & Co. relevanten steuerlichen Rahmenbedingungen entgegnete Dr. Issels, dass man der laufenden Diskussion im politischen Umfeld entnimmt, dass wohl die aktuell bestehenden steuerlichen Vorteile des Paragraphen 8 EStG bei Wertpapieren des Anlagevermögens bedroht sind. Bislang werden Kursgewinne nur zu 5 Prozent besteuert. Aktuell ist aber noch nicht absehbar, wann und in welcher Weise es zu Änderungen kommen wird. Der Vorstand beobachtet die Entwicklung auf diesem Gebiet allerdings genau und wird hier sich bietende Gestaltungsmöglichkeiten nutzen.

Dr. Scholl wie auch weitere Redner zeigten sich skeptisch in Bezug auf die Entwicklung der Renditen aus den beendeten Spruchverfahren in den letzten Jahren und interessierten sich für eine Einschätzung des Vorstands zur weiteren Entwicklung. Dr. Issels stimmte zu, dass die Ergebnisse aus Verfahren der jüngeren Vergangenheit in der Tat nicht wirklich erfreulich ausgefallen sind. Dies lag auch daran, dass eine Reihe Verfahren letztlich "zu Null" ausgegangen sind, was die Frage einer Nachbesserung betrifft. Insgesamt zeigte er sich aber überzeugt davon, dass diese Strategie auch in Zukunft noch weiter funktionieren wird, selbst wenn die durchschnittlichen Renditen vielleicht nicht mehr die zum Teil sehr hohen Werte der Vergangenheit erreichen werden.

Verschiedene Fragen der Generaldebatte beschäftigten sich mit der zunehmenden Zahl nicht mehr an der Börse gelisteter Werte, den Gründen für den Einstieg bei der Valora Effektenhandel AG und der Bewertung von nicht mehr börsennotierten Aktien im Zahlenwerk der Scherzer & Co. AG. Mit Ausnahme der Beteiligung an der Thurella AG machen die übrigen nicht mehr börsennotierten Positionen laut Dr. Issels nur einen sehr geringen Teil des Portfolios aus. Bei der Bewertung stützt man sich auf die Referenzkurse bei der Valora Effektenhandel AG oder vergleichbaren Plattformen sowie auf öffentliche Rückkaufangebote. Die Beteiligung an der Valora Effektenhandel AG erfolgte im Rahmen einer Kapitalmaßnahme des Unternehmens, neben der kapitalmäßigen Beteiligung nutzt die Scherzer & Co. AG zusammen mit weiteren dort eingestiegenen Investoren die dortige Handelsplattform auch verstärkt im Bereich der außerbörslichen Werte.

Auf die ergänzende Frage, inwieweit Scherzer & Co. von der voranschreitenden Delistingwelle profitieren kann, erläuterte der Vorstand, dass man die Entwicklung auf diesem Gebiet sehr genau verfolgt und sich bietende Gelegenheiten entsprechend nutzen wird. Dabei will der Vorstand aber darauf achten, dass der Anteil der nicht börsengängigen Wertpapiere im Gesamtportfolio weiterhin einen überschaubaren und damit letztlich auch unter Risikoaspekten vertretbaren Anteil nicht überschreitet. Grundsätzlich hält Dr. Issels aber von der Möglichkeit des Delisting ohne vorheriges verpflichtendes Abfindungsangebot wenig und brachte seine Hoffnung zum Ausdruck, dass hier der Gesetzgeber einschreitet. Erste Bewegungen sind in der politischen Diskussion immerhin schon erkennbar.

Wie bereits in den Vorjahren wurde auch der Vorschlag zur Wahl des Abschlussprüfers von einzelnen Debattenrednern kritisch bewertet und ein Wechsel angeregt. Nach Vorstandsangabe erfolgt die Prüfung durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft seit nunmehr zehn Jahren, die Vorgaben zur Rotation der Prüfer werden dabei eingehalten. Angesichts der guten fachlichen und sachlichen Diskussion mit der prüfenden Gesellschaft sieht Dr. Issels jedoch keinen Anlass, hier einen Wechsel vorzunehmen. Ergänzend führte hierzu Aufsichtsratschef Dr. Göckeler aus, dass auch das Kontrollgremium eine sehr vertrauensvolle Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer pflegt und von der Kompetenz und Integrität derselben vollständig überzeugt ist.



Befragt nach einer Ausweitung des Aktions- und Investitionsradius der Scherzer & Co. auf Märkte außerhalb der DACH-Region antwortete Dr. Issels, dass man an dieser Strategie im Grundsatz auch in der Zukunft festhalten will. Ein wichtiger Grund hierfür ist auch die Vertrautheit mit den jeweiligen Rechtssystemen, die gerade bei den teilweise in Spezialsituationen erfolgenden Investments immer ein wichtiger Aspekt sind. Vereinzelt kann es aber durchaus sein, dass man auch einmal andere ausländische Titel im Bestand hat. In der Vergangenheit waren dies z.B. Barrick Gold oder auch Microsoft. Aktuell ist man weiterhin an einem Hypothekenanbieter in Italien beteiligt, zum Einstiegszeitpunkt lag der Kurs bei etwa 3,5 Euro und hat jetzt sehr gute Werte von über 7 Euro erreicht.

Aktionär Hellmerichs beschäftigte sich in seinem Redebeitrag unter anderem mit der Frage nach der Entwicklung der Beteiligungen bei der excecet SE und der Greiffenberger AG. Laut Dr. Issels ist die Scherzer & Co. bei der excecet SE nur noch mit dem Optionsschein investiert. Mit der Entwicklung bei der Greiffenberger AG zeigte er sich alles andere als zufrieden, insbesondere mit der sehr überraschenden Gewinnwarnung nach der letztjährigen Kapitalerhöhung, an der sich die Scherzer & Co. AG beteiligt hatte. Per heute muss man dieses Engagement als "Fehlgriff" bewerten, so der Vorstand weiter. Zu früh sei man, so der Vorstand weiter, auch der der WCM AG ausgestiegen, dort hatte sich die Scherzer & Co. AG an der Kapitalerhöhung im Dezember 2014 beteiligt und das Engagement zu Kursen unter 2 Euro mit gutem Gewinn beendet.

Eine Diskussion entspann sich zwischen verschiedenen Rednern und Verwaltung auch an der Frage der Sinnhaftigkeit von Absicherungsgeschäften. Herr Hellmerichs zeigte sich etwa enttäuscht, dass diese in der Summe zu Verlusten geführt hatten. Herr Suchan regte an, den Anteil der Fremdmittelinanspruchnahme vor dem Hintergrund der rekordniedrigen Zinsen hochzufahren. Dr. Issels verteidigte die eingeschlagene Strategie der Verwaltung und erklärte, dass man Teile des Depots, und hier insbesondere den Teil ohne "natürlichen Flor" aus laufenden Unternehmensverträgen oder Übernahmeangeboten, zeitweise absichern möchte und an diesem Verfahren auch weiterhin festhalten will. Insoweit stellen die getätigten Geschäfte eine Art "Versicherung gegen unerwartet hohe Kursverluste" dar und die entstehenden Aufwendungen hierfür muss man eher unter dem Aspekt einer gezahlten Versicherungsprämie betrachten, so der Vorstand weiter.

Aktionär Suchan erkundigte sich im Zuge seiner beiden Wortmeldungen unter anderem danach, ob das Thema Frauenquote im Aufsichtsrat auch bei der Scherzer & Co. AG relevant werden wird. Nach Vorstandsangabe fällt die Gesellschaft nicht unter die neuen gesetzlichen Regelungen. Aus seiner persönlichen Sicht sollte sich die Auswahl von Aufsichtsrats- wie auch von Vorstandsmitgliedern viel mehr an der Frage der jeweiligen vorhandenen Kompetenzen und Erfahrungen und weniger an anderen Aspekten orientieren.

Kritisch bewertete der Redner den Anstieg der Vorstandsvergütung, den er so nicht nachvollziehen konnte und der für seinen Geschmack auch zu hoch ausgefallen ist. In der Antwort hierzu verwies Dr. Issels darauf, dass im Rahmen der erfolgten Verlängerung der Vorstandsverträge die bisher noch nicht geregelte Frage der Altersversorgung der Vorstandsmitglieder noch zu regeln war, zudem sind die Vergütungen für Herrn Neuroth in den Vorjahren teilweise noch von anderen Gesellschaften der Friesenstraße mitgetragen worden. Aufsichtsratsmitglied Dr. Rüttgers führte hierzu ergänzend aus, dass die Gesellschaft aus Risikogesichtspunkten zwei Vorstände benötigt und die Höhe der gewährten Bezüge aus seiner Sicht absolut okay ausfallen. Würde man am Markt suchen, müsste man nach seiner Einschätzung noch ganz andere Beträge aufwenden. Das Thema der Altersversorgung der Vorstände wurde nach seiner Angabe bei der Verlängerung der Verträge vom Aufsichtsrat seinerzeit zugesagt. An diese Zusage habe man sich entsprechend gehalten.

Im Zusammenhang mit der vorgeschlagenen Dividendenausschüttung, die beherrschendes Thema der Generaldebatte war, erklärte Aktionär Thierolf, dass es gute Argumente dafür und auch dagegen gibt. Aktionär Rütter, der nach eigenen Angaben seit über 25 Jahren Hauptversammlungen besucht, zeigte sich überrascht, wie vehement einzelne Redner gegen eine solche Ausschüttung sind. Auf die Frage, ob die jetzt vorgeschlagene Ausschüttung zugleich auch den Abschied von der Zielsetzung einer Eigenkapitalposition von 100 Mio. Euro darstellt, antwortete Dr. Issels, dass daran auch weiterhin festgehalten werden soll. Aktuell bestehen angesichts des Abschlags auf den NAV beim Börsenkurs aber keine Überlegungen für eine Kapitalmaßnahme, so der Vorstand weiter.

Eine längere Diskussion entspann sich zum Ende der Aussprache zwischen Aktionär Klein, dem beurkundenden Notar sowie dem Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Göckeler. Dabei ging es um die Frage der Abstimmung über die vorgeschlagene Dividende und die Behandlung eines vom Aktionär Manfred Klein gestellten Geschäftsordnungsantrags.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 16:20 Uhr wurde die Präsenz mit 13.585.989 Aktien oder 44,7 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit verabschiedet. Nennenswert ist die Opposition bei der erstmals vorgeschlagenen Dividendenzahlung ausgefallen, hier waren rund 1,75 Mio. oder etwas über 13 Prozent Neinstimmen zu verzeichnen. Die übrigen Beschlüsse wurden gegen nur wenige zehntausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 0,05 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2015 (TOP 5). Seitens Aktionär Suchan wurde Widerspruch zu allen Punkten der Tagesordnung erklärt. Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach gut sechs Stunden Dauer gegen 17 Uhr schließen.

## Fazit

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

Derzeit dürfte der NAV der Scherzer-Aktie nach unseren Berechnungen bei etwa 1,95 (per 31.07.) Euro liegen und damit etwa 16 Prozent über dem aktuellen Aktienkurs. Neben den im NAV abgebildeten Nettovermögenspositionen enthält dieser noch eine gewisse Fantasie aus dem vorhandenen Portfolio an Abfindungsergänzungsansprüchen.

Mit dem Abschlag von rund 16 Prozent auf den inneren Wert stellt die Scherzer & Co-Aktie nach unserer Einschätzung eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor dar, wenn er diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will. Wir sehen den fairen Wert der Aktie im Bereich des NAV von 1,95 Euro je Anteilsschein – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – und bekräftigen unser „Kaufen“-Votum aus dem Research vom 23. April 2015.

## Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

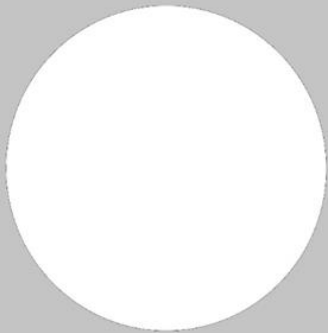
Tel.: +49 (0)2 21 / 8 20 32-0  
Fax: +49 (0)2 21 / 8 20 32-30

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

## Investor Relations

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

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

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

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