

HV-Bericht

Scherzer & Co. AG

WKN 694280

ISIN DE0006942808

am 03.06.2013 in Köln

Rückkehr in die Gewinnzone gelungen



Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2012
2. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2012
3. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2012
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2013
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)
5. Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds
(Vorschlag: Dr. Stephan Göckeler, Rechtsanwalt, Bad Honnef)
6. Beschluss eines genehmigten Kapitals mit Bezugsrechtsausschluss und entsprechende Änderung der Satzung (§ 5)
7. Bericht über den Ausschluss des Bezugsrechts beim genehmigten Kapital gemäß § 203 Abs. 2 Satz 2, § 186 Abs. 4 Satz 2 AktG (Punkt 6 der Tagesordnung)

HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hat die Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co. AG ihre Anteilseigner am 03. Juni 2013 in das Lindner Hotel in der Magnusstraße eingeladen. Der neue Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Stephan Göckeler als Nachfolge des zum Jahresende ausgeschiedenen Dr. Marquardt begrüßte die rund 80 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research und erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien, sowie Erläuterung der personellen Veränderungen in Vorstand und Aufsichtsrat (siehe hierzu auch das Interview bei GSC Research) den beiden Vorstandsmitgliedern Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung des Auditoriums stellte sich zunächst Herr Neuroth als seit Jahresanfang amtierendes zweites Vorstandsmitglied der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft vor. Bei der Scherzer & Co. ist Herr Neuroth seit nunmehr vier Jahren tätig und hat im vergangenen Jahr seinen fünfzigsten Geburtstag gefeiert und ist am selben Tag auch zum weiteren Vorstandsmitglied der Scherzer & Co. AG mit Wirkung zum 01. Januar 2013 bestellt worden. Im Anschluss an ein BWL-Studium war er insgesamt 17 Jahre beim Kölnischen Privatbankhaus Sal. Oppenheim tätig. Mit dem Thema Börse beschäftigt er sich seit dem Jahre 1987, damals hat er im Rahmen des Studiums in einer Börsen AG auch Dr. Issels kennengelernt. Die Investitionsentscheidungen bei der Scherzer & Co. werden immer einstimmig getroffen, dabei ist Dr. Issels im Regelfall eher optimistisch und er selbst, so Neuroth weiter eher skeptisch eingestellt.

Mit dem abgelaufenen Geschäftsjahr zeigte sich Dr. Issels zufrieden, die Entwicklung der Börse und des eigenen Portfolios bieten Anlass zur Freude und die Scherzer & Co. war mit ihren Investments richtig positioniert. Er selbst zeigte sich zudem sehr froh, dass der Vorstand um eine weitere Person erweitert worden ist.

In 2012 haben sich alle wichtigen Aktienindizes positiv entwickelt, insbesondere der deutsche Leitindex DAX mit einem Zuwachs um 29,1 Prozent und der MDAX sogar mit einem Anstieg um 33,9 Prozent konnten hierbei glänzen und sich an die Spitze der großen Indizes der Industrieländer setzen. Zweistellige Zuwachsraten - gerechnet in lokaler Währung - erzielten auch der S&P 500 mit einem Plus von 13,4 Prozent, der Nasdaq Composite mit 15,9 Prozent, der Nikkei 225 mit 22,9 Prozent und der MSCI-World mit 13,2 Prozent.

Auch die Scherzer & Co. Aktie konnte von dem allgemein positiven Kapitalmarktumfeld profitieren. Die Marktkapitalisierung erhöhte sich im Vergleich zu 2011 von 25,75 Mio. Euro auf 33,53 Mio. Euro per Ende 2012 und auf 38,92 Mio. Euro zum 22. Mai 2013. Der Kurs erhöhte sich im beschriebenen Zeitraum von 0,94 über 1,12 auf 1,30 Euro. Der Net-Asset-Value der Scherzer & Co. AG erhöhte sich im Berichtsjahr 2012 um 14,65 Prozent. In diesem Wert sind Nachbesserungsrechte und etwaige anfallende Steuern nicht berücksichtigt, so der Vorstand weiter. Positiv wertete Dr. Issels, dass insbesondere in den ersten Monaten 2013 der Abschlag des Börsenkurses in Bezug auf den NAV wieder auf unter 15 Prozent verringert werden konnte, während dieser in 2012 mit zum Teil 25 Prozent zeitweilig noch deutlich höher gelegen hat.

Im Berichtsjahr 2012 konnte die Rückkehr in die Gewinnzone vollzogen werden. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit kletterte auf 4,185 (Vj. minus 2,813) Mio. Euro, der Jahresüberschuss verbesserte sich auf 3,908 Mio. Euro nach einem Fehlbetrag von 2,769 Mio. Euro im Vorjahr. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich auf 0,13 (Vj. minus 0,10) Euro. Die einzelnen Ertragskomponenten entwickelten sich nach Vorstandsangabe dabei wie folgt. Das Ergebnis aus Wertpapierverkäufen verbesserte sich auf 3,99 (Vj. 2,90) Mio. Euro, die sonstigen betrieblichen Erträge legten auf 2,29 (Vj. 0,88) Mio. Euro zu. Neben Dividendenerträgen von 1,056 (Vj. 1,334) Mio. Euro konnten auch Erträge aus Zinsen und ähnlichem in Höhe von 425 nach 589 TEUR vereinnahmt werden. Entscheidend für die deutliche Ergebnisverbesserung war aber nicht zuletzt die auf 2,18 (Vj. 7,11) Mio. Euro signifikant gesunkenen Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die Bilanzsumme der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft erhöhte sich auf 49,9 (Vj. 44,4) Mio. Euro, die Eigenkapitalposition erhöhte sich auf 37,6 (Vj. 30,6) Mio. Euro. Bei gleichzeitig auf 10,6 (Vj. 13,4) Mio. Euro verringerten Bankverbindlichkeiten verbesserte sich die Eigenkapitalquote der Gesellschaft auf 75,3 (Vj. 68,9) Prozent.

Keine Veränderungen haben sich im Berichtsjahr bei der Investitionsstrategie ergeben, so Dr. Issels weiter. Die Gesellschaft legt ihren 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. Drittes Schwerpunktthema sind Investitionen in 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.

Wesentliche Veränderungen ergaben sich in 2012 im Portfolio durch Teilveräußerungen bei hotel.de AG, Biotest AG, lotto24 AG, IBS AG, Highlight Communications AG, InVision AG, Cytotools AG sowie Pironet NDH AG. Komplette veräußert wurden nach Vorstandsangabe u.a. die gehaltenen Bestände in Curanum AG, ANZAG AG, Pixelpark AG, freenet.de AG, Stada Arzneimittel AG, Software AG, Dräger Genüsse, Kuka sowie der Deutz AG. Auf der anderen Seite wurden auch Gelegenheiten zum günstigen Nachkauf bei bestehenden Portfoliowerten genutzt. Aufgestockt wurden laut Dr. Issels unter anderem GK Software AG, Horus AG, IBS AG, Klöckner & Co SE sowie Aixtron SE. Neu ins Portfolio aufgenommen wurden u.a. Anteile an der Allerthal-Werke AG, Colonia Real Estate AG, Easy Software AG, Edel AG, FORTEC Elektronik AG, lotto24 AG, Nordwest Handel AG, Rhön-Klinikum AG, Schuler AG, Tipp24 SE sowie der WMF AG.

Das Volumen der Abfindungsergänzungsansprüche belief sich per Ende 2012 auf 82,3 Mio. Euro und hat sich nach Vorstandsangabe bis zum Zeitpunkt der Hauptversammlung auf 87,7 Mio. Euro erhöht. Bilanzuell werden diese Nachbesserungsrechte nach wie vor nicht. Werden zusätzlich die Nachbesserungsrechte berücksichtigt die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer jeweils 25 Prozent-Beteiligungen an der RM Rheiner Management AG sowie der Allerthal-Werke AG zuzurechnen sind, ergibt sich ein Andienungsvolumen von über 100 Mio. Euro.

Größte Positionen im Nachbesserungsvolumen sind laut Dr. Issels per Ende 2012 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 3,4 Mio. Euro, Vattenfall AG mit 2,6 Mio. Euro und Repower Systems SE mit 2,2 Mio. Euro, jeweils alle aus dem Squeeze-Out bei den genannten Gesellschaften. Ferner besteht noch ein Nachbesserungsvolumen von 2,6 Mio. Euro aus der Verschmelzung bei der Mobilcom AG, sowie 16,3 Mio. Euro Volumen, das auf weitere Werte entfällt.

Positiv haben sich bei der Gesellschaft auch die getätigten Anleiheinvestments entwickelt, wie Herr Neuroth erläuterte. Seit dem Jahre 2009 wurden Investments in 89 verschiedene Anleihen getätigt, davon konnten 77 Investments mit einem positiven Ertrag abgeschlossen werden, lediglich bei 4 Investments musste ein Verlust realisiert werden. Derzeit befinden sich noch 8 Anleihen mit einer attraktiven Verzinsung im Portfolio, so Herr Neuroth weiter. Das kumulierte Ergebnis aus Zins- und Kursgewinnen bis Mai 2013 beläuft sich auf 2,23 Mio. Euro.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen gaben Dr. Issels und Herr Neuroth einen Überblick über die 10 größten Aktienpositionen und stellten einige Engagements dem Auditorium genauer vor. Größte Positionen per 23. Mai 2013 sind Generali Deutschland Holding AG mit 8,41 Prozent, gefolgt von der IBS mit 5,88 Prozent. Beide Engagements sind dem Bereich Sicherheit zuzurechnen. Drittgrößter Wert und ein Chance-Investment ist die GK Software AG mit einem Anteil von 5,64 Prozent. Sicherheitsinvestments sind MAN-Stämme mit 5,13, die MAN Vorzüge mit 3,03 Prozent sowie die Anteile an der Allerthal-Werke AG mit 4,26 Prozent. Chanceninvestments sind Biotest AG Stämme mit 4 Prozent, InVision AG mit 3,61 Prozent sowie die Tipp24 SE.

Sehr erfreulich entwickelte sich in 2012 das Engagement bei der Generali Deutschland Holding AG. Deutschlands zweitgrößte Erstversicherungsgruppe konnte in 2012 das Konzernergebnis deutlich ausweiten, das Ergebnis je Aktie auf 9,33 (Vj. 7,69) Euro verbessern und erfreut mit einer Dividendenrendite von gut 5 Prozent. Nach wie vor besteht hier die Chance auf eine vollständige Übernahme durch die

italienische Generali. Relativ neu im Portfolio sind die Stamm- und Vorzugsaktien der MAN AG. Hier setzt der Vorstand auf Chancen aus dem geplanten Abschluss eines BuG-Vertrages mit dem herrschenden VW-Konzern. Ebenfalls ein "Abfindungsthema" ist die IBS AG, bei der in 2012 ein BuG-Vertrag mit dem herrschenden Siemens-Konzern abgeschlossen worden ist. Auch hier rechnet der Scherzer & Co. Vorstand mit weiteren Strukturmaßnahmen in der Zukunft und eine mögliche vollständige Übernahme durch Siemens.

Nicht wie erhofft entwickelte sich im Berichtszeitraum hingegen die Beteiligung GK Software AG. Das Unternehmen ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Asien und Nordamerika. GK verfügt über eine Vielzahl namhafter Kunden im Einzelhandel, legte aber in 2012 nach Jahren sehr dynamischen Wachstums mit einem leicht rückläufigen Umsatz eine Wachstumspause ein. In 2013 sollte das Unternehmen aber von der in 2012 aufgebauten beachtlichen Projektpipeline profitieren können.

Ein durchaus attraktives Chance-Risikoprofil ergab sich bei den Vorzugsaktien von WMF bei dem in 2012 erfolgten Abfindungsangebot durch die KKR-Tochter Finedining Capital GmbH. Während bei den Stämmen eine Prämie von 24 Prozent bezogen auf den Schlusskurs angeboten worden ist, lag diese bei den Vorzügen um lediglich 0,15 Prozent über dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestangebotspreis. Attraktiv war die auch die Einstiegsmöglichkeit bei der Allerthal-Werke AG. Durch Veränderungen im dortigen Aktionärskreis konnte hier ein aussichtsreicher Einstiegspreis realisiert werden. Das wirtschaftliche Eigenkapital je Allerthal-Werke Aktie lag per Ende März 2013 bei 13,05 Euro nach 11,41 Euro per 31.12.2012. Zudem verfügt die Gesellschaft über ein attraktives Portfolio an Nachbesserungsrechten im Volumen von 39,1 Mio. Euro bzw. 32,5 Euro je Allerthal-Werke Aktie.

Langjährige Engagements bestehen in Aktien der Biotest AG sowie der InVision AG, neu hinzugekommen ist jedoch die Tipp24 SE. Hierbei setzt Scherzer & Co. auf die Phantasie einer möglichen Sonderausschüttung angesichts eines Cash-Bestandes in Höhe von rund 15 Euro je Aktie und künftiger weiterer attraktiver Dividendenzahlungen. Ebenfalls neu hinzugekommen ist die Beteiligung an der NORDWEST Handel AG. Das Unternehmen ist ein europaweit agierender Einkaufs- und Marketingverbund, der seinen Fachhandelspartnern attraktive Konditionen anbietet. Nach erheblichen Problemen in der Vergangenheit hat sich das Unternehmen mit einer komplett neuen Führungsmannschaft nun neu aufgestellt und verfügt inzwischen auch über ein adäquates Risikokontrolling. Besonders positiv zu werden ist laut Dr. Issels, dass das Ausfallrisiko der 100 größten Kunden inzwischen weitestgehend versichert ist. Das Eigenkapital der NW Aktie lag per Ende 2012 bei 15,79 Euro und es wird eine Dividende von 0,65 Euro gezahlt. Unlängst hat die Scherzer & Co. ihren Anteil auf über 3 Prozent am dortigen Grundkapital aufgestockt.

Ein weiteres potentiell Übernahmethema bildet auch das Engagement bei der Rhön-Klinikum AG ab. Hier wird der Hauptversammlung am 12. Juni 2013 vom schwedischen Pensionsfonds Alecta eine Satzungsänderung zur Abschaffung der bisher festgeschriebenen Hürde von 90 auf dann 75 Prozent vorgeschlagen. Hierdurch würden sich die Chancen für eine Übernahme deutlich erhöhen, eine solche war in 2012 an der 90 Prozent letztlich gescheitert.

Zum Abschluss stellte Herr Neuroth noch den RM Special Situations Total Return I Fonds vor. Zielsetzung des Fonds ist ein Absolute Return Ansatz der durch Investitionen in Aktien, aktienähnliche Instrumente, Rentenwerte und Geldmarkttitel realisiert werden soll. Mit der verfolgten Strategie soll über jeden 12 Monatszeitraum eine positive Rendite erzielt werden, was bisher auch eindrucksvoll gelungen ist. Seit der Auflegung Ende 2010 konnte der Kurs von 100 Euro auf über 132 Euro zulegen und das bei einer ausgesprochen geringen Schwankungsbreite der Kurse. Das Fondsvolumen beläuft sich aktuell auf 4,2 Mio. Euro.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Dietmar Erlebach, Sprecher der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) e.V. zu Wort und zeigte sich mit den im Berichtsjahr in den wesentlichen Punkten der Gewinn- und Verlustrechnung verbesserten Eckdaten zufrieden. Positiv wertete der DSW-Sprecher die deutliche Ergebnisverbesserung von minus 2,8 Mio. Euro im Vorjahr auf plus 3,9 Mio. Euro in 2012.

Wenngleich derzeit noch ein Bilanzverlustvortrag besteht interessierte sich der Aktionärsschützer wie auch weitere Debattenredner für eine mögliche Dividendenzahlung in der Zukunft. Hierzu antwortete Dr. Issels, dass "das der Bär erst erlegt werden müsse, bevor man über die Verteilung des Fells nachdenken kann". Ausgehend von den bisherigen Meinungsäußerungen aus dem Aktionariat gibt es die eine Hälfte der Anteilseigner die sich über eine laufende Verzinsung ihres Investments freuen würde, die andere Hälfte ist aus steuerlichen Erwägung wenig begeistert von der Aussicht auf die Ausschüttung einer Dividende. Letztlich werden man sich mit der Frage, einer möglichen Dividendenzahlung dann auseinandersetzen, wenn auch die bilanziellen Gegebenheiten hierfür geschaffen sind.

Angesprochen auf die bisherige Geschäftsentwicklung in den ersten Monaten des laufenden Jahres 2013 antwortete Dr. Issels, dass der Start in das Geschäftsjahr 2013 recht ordentlich verlaufen ist und auch Scherzer & Co. natürlich vom insgesamt deutlich positiven Gesamtmarktumfeld profitieren konnte. Wichtigste Steuerungsgröße bei der Messung des Erfolgs bei der Gesellschaft ist nach Vorstandsangabe die Entwicklung des NAV je Aktie der Scherzer & Co. AG, dieser konnte sich bis zum 31.05.2013 abends von 1,33 Euro zu Beginn des Jahres auf 1,50 Euro verbessern und hat damit leicht besser als der DAX abgeschnitten, wenngleich der DAX nicht die Benchmark darstellt.

Sowohl Herr Erlebach wie auch weitere Debattenredner zeigten sich zwar mit dem positiven Kursverlauf der Scherzer & Co. Aktie zufrieden, beklagten aber den nach wie vor bestehenden Abschlag zum veröffentlichten inneren Wert der Aktie. Nach Einschätzung von Herrn Neuroth ist es in der Börsenhistorie der vergangenen Jahre eine gewisse Normalität dass die Aktien von Beteiligungsgesellschaften dort mit einem gewissen Abschlag zum inneren Wert gehandelt. Der Scherzer & Co.-Vorstand sieht hierfür verschiedene Gründe.

Einige Aspekte dürften gewisse Unsicherheiten in der künftigen Entwicklung der Besteuerungsgrundlagen, insbesondere bei den im Anlagevermögen gehaltenen Wertpapieren sein, die per 01. März 2013 geänderte Besteuerung von Dividenden die aus Anlagenvermögenwerten vereinnahmt werden. Spezifisch für die Scherzer & Co. dürfte nach Vorstandsangabe der Markt auch die Ergebnisvolatilität der vergangenen Jahre zu einem gewissen Maße hierbei mit einpreisen. Auch spielt nach Überzeugung von Herrn Neuroth die Marktkapitalisierung von rund 40 Mio. Euro und die damit verbundene nicht so hohe Handelsliquidität der Aktien verglichen mit deutlich größeren Unternehmen eine Rolle. Die Unternehmensleitung arbeitet neben der transparenten Informationspolitik auch an einer Verstetigung der Ergebnisentwicklung um die Ertragsvolatilitäten künftig zu verringern.

Im Zusammenhang mit der bestehenden Beteiligung an der RM Rheiner Management AG, welche der DSW-Sprecher als Sorgenkind im Portfolio bezeichnete, erkundigte er sich nach den weiteren Perspektiven bei dieser Gesellschaft. Nach Angabe von Dr. Issels hat sich die Scherzer & Co. AG seinerzeit an dem Unternehmen beteiligt vor dem Hintergrund des geplanten "Kompetenzzentrums für Nachbesserungsrechte". Leider hat sich dieser Ansatz damals nicht so umsetzen lassen, da die abgegebenen Kaufangebote für Nachbesserungsrechte zum großen Teil von den Depotbanken nicht an ihre Depotkunden weitergegeben wurden und sich das Geschäft zudem als sehr kleinteilig und damit letztlich zu arbeitsintensiv herausgestellt hat. Aus den in der Folgezeit von der RM Rheiner Management AG eingegangenen Chinainvestments resultierten zuletzt entsprechende Abschreibungserfordernisse, welche die dortige Ergebnissituation beeinträchtigt haben.

Ferner bestanden bis Ende 2012 Kooperations- und Poolverträge mit der Allerthal-Werke AG und der Scherzer & Co. AG aus denen die Gesellschaft Einnahmen generiert hat, die Verträge sind zwischenzeitlich ausgelaufen. Wie Dr. Issels im Debattenverlauf entsprechende Nachfrage mitteilte, ist in der Position der sonstigen Aufwendungen bei der Scherzer & Co. ein Betrag von rund 234 TEUR enthalten, der als fixe und variable Vergütung an die RM Rheiner Management AG geflossen ist. In 2013 entfällt in Folge des ausgelaufenen Vertrages diese Aufwandsposition.

Als nicht unproblematisch wertete der DSW-Sprecher wie auch weitere Redner die Beteiligung der Scherzer & Co. an anderen Beteiligungsunternehmen wie bei der Allerthal-Werke AG sowie der Horus AG. Nach Angabe von Dr. Issels habe man hier sich bietende Opportunitäten im Markt genutzt, als sich im vergangenen Jahr abzeichnete, dass bei der Allerthal-Werke AG ein Wechsel im Aktionariat ansteht und Familie Paas dort aussteigen wollte. Da man die Allerthal-Werke AG zudem auf Grund der bestehenden Bürogemeinschaft sehr gut kennt, hatte man gewisse Vorstellungen bis zu welchem Preis ein Erwerb der Aktien attraktiv ist. Letztlich konnte man dieses Engagement zu einem solchen Preis eingehen und ist damit

auch zufrieden. Nicht nur die Entwicklung des Kurses seither, sondern auch der vom Unternehmen veröffentlichte innere Wert von 11,41 Euro per Jahresende 2012 und 13,05 Euro per Ende März 2013 untermauern die getroffene Entscheidung. Eine wichtige Investitionsüberlegung in die Aktien der Allerthal-Werke war auch der dort vorhandene Bestand an Nachbesserungsrechten aus den Jahren vor 2005, in denen die Scherzer & Co. nach ihrer Neuausrichtung erst in dieses Geschäft eingestiegen ist. Durch die Beteiligungen an Allerthal und RM Rheiner Management konnte der vorhandene Bestand arrondiert und durchgerechnet ein Andienungsvolumen von 100 Mio. Euro für die Scherzer & Co. AG realisiert werden.

Im Zusammenhang mit den Nachbesserungsrechten interessierten sich verschiedene Debattenredner für die Prognostizierbarkeit des Erhalts etwaiger Nachbesserungen. Dr. Issels erklärte hierzu, dass Scherzer & Co. zwar in einer Vielzahl von Spruchstellenverfahren involviert ist, man diesbezüglich aber auch nicht schlauer ist. Eine Prognose darüber welches Verfahren wie lange dauert ist jedoch nicht möglich, so Dr. Issels. Um diese Unsicherheit bezüglich des Zeithorizonts und der Höhe einer möglichen Nachzahlung zu minimieren, werden die Nachbesserungsrechte in der Bilanz lediglich mit einem Erinnerungswert in Höhe von 1 Euro je Gattung erfasst und wenn ein positiver Ertrag realisiert werden kann freuen sich alle. Auch ein positiver Beschluss in der ersten Instanz ist noch kein Garant für einen positiven Gesamtausgang eines Verfahrens, wie der Vorstand erläuterte. Jüngst gab es zwar im Fall Schering einen sehr erfreulichen Beschluss in der ersten Instanz mit einer signifikanten Nachbesserung, ob dies in der zweiten Instanz ebenso ausgeht bleibt abzuwarten. Insgesamt sei man im Verfahren Schering jedoch recht optimistisch, dass es dort zu einer Nachbesserung kommen wird.

Etwas erklärungsbedürftig erschien dem DSW-Sprecher der Umstand, dass man neben den verschiedenen Beteiligungsgesellschaften auch mit einem Investmentfonds am Markt aktiv ist. Laut Dr. Issels ist die Fondslösung als Angebot für Investoren gedacht, die einen solchen Ansatz bevorzugen. Das Research sowohl für die verschiedenen Beteiligungsgesellschaften wie auch den Investmentfonds wird gemeinschaftlich betrieben. Insgesamt hat man bei dem RM Special Situations Total Return I in Zusammenarbeit mit der DO Investment AG sowie HSBC Trinkaus eine gelungene Konstruktion gefunden. Auch die insgesamt erfreuliche Performance seit Auflegung des Fonds spricht für die verfolgte Strategie, so Dr. Issels weiter.

Durchaus kritisch fragte Herr Erlebach nach der Prüfungsdauer des Wirtschaftsprüfers und regte hier an auch einmal über einen Wechsel nachzudenken. Dr. Issels erklärte hierzu, dass die Zusammenarbeit mit dem Abschlussprüfer in angenehmer Atmosphäre verläuft und es in jedem Jahr Themen gibt, die intensiv besprochen werden und auch der zuständige Prüfer gemäß den gesetzlichen Vorgaben intern wechselt. Risiken aus einer möglicherweise zu langen Zusammenarbeit mit einer Prüfgesellschaft sieht der Vorstand nicht und verwies darauf, dass die Bewertungen bei Beteiligungsgesellschaften wie der Scherzer & Co. durch die an der Börse festgestellten Jahresresultatmotive ohnehin weitgehend vorgegeben sind und daher weder große Spielräume bestehen, noch der Abschlussprüfer hier extrem gefordert wird.

Abschließend interessierte sich der DSW-Vertreter noch für die Planungen des Vorstandes mit dem unter Tagesordnungspunkt 6 vorgeschlagenen neuen genehmigten Kapital und der dort ebenfalls vorgesehenen Möglichkeit zum Ausschluss des Bezugsrechts. Nach Vorstandsangabe erfolgt der Vorschlag für die neue Ermächtigung vor dem Hintergrund der Ausnutzung von 10 Prozent des alten genehmigten Kapitals in 2012. Grundsätzlich handelt es sich hierbei um einen Vorratsbeschluss, mit der Möglichkeit für eine kleine Kapitalerhöhung ohne Bezugsrechts könne man hier aber sehr flexibel auf Nachfrage am Markt reagieren. Von dieser Möglichkeit hat man dann Ende 2012 auch Gebrauch gemacht und eine kleine Kapitalerhöhung am Markt platziert. Diese konnte zu Kursen oberhalb des Börsenkurses zum Platzierungszeitpunkt im Markt untergebracht werden. Als weiteren Vorteil neben der sehr flexiblen Abwicklung sieht Dr. Issels auch den Umstand, dass im Gegensatz zu einer Bezugsrechtskapitalerhöhung für eine solche 10-Prozent-Maßnahme keine Erstellung eines Wertpapierprospekts erforderlich ist. Der Vorstand bekräftigte, mit der Erteilung einer solchen Ermächtigung verantwortungsbewusst umzugehen und dabei auch jeweils das Spannungsfeld zwischen Verwässerung auf der einen und der Akquise weiteren Kapitals auf der anderen Seite im Auge zu behalten.

Herr Ehresmann, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) e.V. zeigte sich mit der Entwicklung der Gesellschaft und nicht zuletzt auch der hohen Transparenz des bestehenden Portfolios sehr zufrieden. Im Zusammenhang mit den Vorstandsvergütungen erkundigte er sich nach der Bemessungsgrundlage der erfolgsbezogenen Vergütungskomponenten. Nach Auskunft von Dr. Issels ist die Vorstandstantieme vom Aktienkurs der Scherzer & Co. Aktie abhängig und greift erst ab Kursen von

oberhalb 1,53 Euro. Vor diesem Hintergrund wird der Vorstand auch bei etwaigen Kapitalmaßnahmen sehr genau die angebotenen Konditionen abwägen.

Angesprochen auf die Entwicklung bei den beiden Portfoliopositionen GK Software und Aixtron erläuterte der Scherzer & Co Vorstand, dass GK Software derzeit in der Tat eine eher schwache Entwicklung aufweist, von der langfristigen Perspektive und Erfolgsstory ist man aber nach wie vor überzeugt. Aixtron hat sich nach einem eher schwierigen Jahr 2012 in den ersten Monaten 2013 ganz erfreulich entwickelt. Hinter den Erwartungen liegt laut Dr. Issels auch die Beteiligung exceet AG. Bei diesem Unternehmen handelt es sich um den ehemaligen SPAC Helikos SE, welcher in der Finanzkrise unter Druck gekommen ist und die Beteiligung an der exceet übernommen hat. Bisher hat sich das Engagement nicht so entwickelt wie erhofft, auch auf dem aktuellen Kursniveau liegt man dort in der Verlustzone, so der Vorstand weiter.

Ferner interessierte sich der SdK-Sprecher dafür, wann bei Generali Deutschland mit der Übernahme durch die italienische Mehrheitsaktionärin zu rechnen ist. Mit der Entwicklung dieses Engagements ist der Vorstand nach Angabe von Herrn Neuroth in 2012 und 2013 sehr zufrieden. Die operative Entwicklung kann sich sehen lassen und mit einer ordentlichen Dividendenrendite von über 5 Prozent ist die Aktie eine schöne Anlagemöglichkeit. Aktuell scheint Generali mit seinen Strukturen in Italien beschäftigt zu sein, dennoch ist es ja seit längerem erklärte Zielsetzung der Großaktionärin alle Tochtergesellschaften und damit auch die Generali Deutschland zu 100 Prozent zu übernehmen.

Verschiedene Fragen von Herr Ehresmann beschäftigten sich mit den Veränderungen im Aufsichtsrat nach der Niederlegung des AR-Mandats durch Dr. Marquardt. Dr. Issels erklärte hierzu, dass Dr. Marquardt in der Vergangenheit auch Vertreter der Interessenslagen von Herrn Paas in den Gesellschaften der Friesenstraße war. Insoweit ist sein Ausscheiden nach dem Ausscheiden von Herrn Paas aus den Gesellschaften auf der Aktionärsseite nur konsequent. Vorstand und Aufsichtsrat bedauern diesen Schritt, respektieren die Entscheidung von Dr. Marquardt jedoch ausdrücklich. Der gerichtlich bestellte Nachfolger Dr. Göckeler ist seit rund 20 Jahren Partner der Kanzlei Flick Gocke Schaumburg (FGS) und dort auf den Bereich Kapitalmarktrecht spezialisiert. Vor diesem Hintergrund wurde er auch gefragt, ob er den Vorsitz des Kontrollgremiums übernimmt. Ergänzend hierzu führte Herr Hauschildt als stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender aus, dass die Ergänzung des Kontrollgremiums durch einen versierten Juristen in der heutigen Zeit unabdingbar ist, allein ein vorhandenes „juristisches Magengefühl“ reicht heutzutage nicht mehr aus.

Aktionär Hellmerichs lenkte den Blick im Rahmen seines Wortbeitrages auf die Entwicklung der Scherzer & Co in der Vergangenheit und interessierte sich für die Lehren aus der Finanzkrise. Dr. Issels antwortete hierauf, dass man im Gegensatz zur Vergangenheit die Risiken noch stärker im Blick behält und als eine der wichtigsten Lehren aus der Finanzkrise die Gewichtung der Aktien aus dem Finanzsektor deutlich reduziert hat. Aktuell finden sich im Portfolio neben den Aktien der Generali Deutschland, bei denen auf eine vollständige Übernahme durch die italienische Muttergesellschaft gesetzt wird, aus dem Finanzsektor lediglich noch Aktien der Wüstenrot & Württembergischen und der Württembergischen Lebensversicherung (beide W&W Konzern). Die beiden letztgenannten Aktien notieren an der Börse deutlich unterhalb ihres Eigenkapitalwertes obwohl beide Unternehmen sehr stark an der Verbesserung der operativen Performance arbeiten und dabei auch schon eine ganze Reihe Fortschritte erzielt werden konnten.

Im Zusammenhang mit etwaigen Stillhaltergeschäften an der Eurex wollte der Redner wissen, wie die Gesellschaft hier aufgestellt ist. Laut Dr. Issels war Scherzer & Co im Bereich der Stillhaltergeschäfte vor allem bei Aixtron, Klöckner & Co. sowie Rhön-Klinikum aktiv, insgesamt werden regelmäßig etwa 5 Werte im Rahmen solcher Stillhaltergeschäfte bearbeitet, mit den daraus erzielten Erträgen sei man sehr zufrieden.

Aktionär Martius interessierte sich im Rahmen seiner Wortmeldung vor allem für die Chancen im Bereich der sog. Nachbesserungsrechte. Eine Prognose der daraus erzielbaren Erträge ist laut Dr. Issels naturgemäß nur sehr schwer möglich, insbesondere bei Bayer Schering ist man nach dem erfolgreichen Abschluss der ersten Instanz durchaus optimistisch eine Nachbesserung zu vereinnahmen, mit einem Zufluss ist aber wohl nicht vor 2014 oder 2015 zu rechnen. Zusammen mit RM Rheiner Management AG und der Allerthal-Werke AG verfügt Scherzer & Co über ein angedientes Volumen von mehr als 100 Mio. Euro und rechnet aus diesem Bestand in der Zukunft mit substanziellen Nachbesserungen.

Im weiteren Debattenverlauf meldeten sich auch noch die Aktionäre Zürn und Suchan zu Wort. Diese beschäftigten sich in ihren jeweiligen Debattenbeiträgen unter anderem auch mit der Frage von Risiken aus der teilweise recht geringen Handelsliquidität bei den gehaltenen Wertpapieren. Herr Neuroth erläuterte hierzu, dass man bei Engagements den Aspekt der Handelsliquidität durchaus im Auge behält, die Natur der eingegangenen Engagements jedoch mittel- und langfristig ausgelegt ist, so dass der Aspekt der Handelsliquidität nur ein Aspekt darstellt.

Etwas optimistisch dargestellt erschien Herrn Suchan die aus Anleihegeschäften vereinnahmten Renditen. Hierzu antwortete Herr Neuroth, dass die Anleihen im Regelfall nur über einen sehr kurzen Zeitraum bis zur Ergebnisrealisierung gehalten werden. Insgesamt konnte aus den Engagements ein Ertrag in Höhe von 2,23 Mio. Euro erwirtschaftet werden, die realisierte Rendite bewegt sich damit im knapp zweistelligen Prozentbereich bezogen auf das durchschnittlich investierte Kapital. Insoweit handelt es sich bei den Anleiheaktivitäten um ein lukratives Betätigungsfeld welches auch in der Zukunft weiter fortgeführt werden soll.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14:15 Uhr wurde die Präsenz mit 13.994.294 Aktien oder 46,74 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur wenigen tausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2013 (TOP 4), die Nachwahl von Dr. Stephan Göckeler in den Aufsichtsrat der Gesellschaft (TOP 5), sowie die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals nebst Bezugsrechtsausschluss und der erforderlichen Satzungsänderungen (TOP 6).

Der Versammlungsleiter Dr. Göckeler konnte die Hauptversammlung nach gut dreieinhalb Stunden Dauer um 14:30 Uhr schließen.

Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr ist der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft eindrucksvoll die Rückkehr in die Gewinnzone gelungen. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich auf 0,13 nach zuvor minus 0,10 Euro. Positiv zu werten ist auch der Umstand, dass der noch bestehende Bilanzverlust auf nunmehr noch etwa 1,1 Mio. Euro deutlich abgebaut werden konnte. Auch die bisherige Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr und das nach wie vor für Sachwerte wie Aktien nicht ungünstige Umfeld sollten in 2013 ebenfalls positive Ergebnisse erwarten lassen.

Ungeachtet der Entwicklung der einzelnen Portfoliositionen kann sich auch aus dem bestehenden Nachbesserungsvolumen noch zusätzliches Ertragspotential und entsprechende zusätzliche Kursphantasie ergeben. Wenngleich eine Prognose über Höhe und Zeitpunkt des Zuflusses nur schwer möglich ist, zeigt das ausgesprochen erfreuliche Urteil in der ersten Instanz zum Spruchverfahren bei der Schering AG, dass entgegen anderslautender Einschätzungen das Thema Nachbesserungen nach wie vor interessant sein kann. Das bei einem Volumen von über 100 Mio. Euro inklusive der anteiligen Volumina der beiden Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG nicht alle Verfahren erfreulich verlaufen können ist verständlich. Insbesondere durch die Ausweitung des Bestandes durch den Einstieg bei Allerthal-Werke in 2012 ist Scherzer & Co. nunmehr auch einem Nachbesserungsportfolio beteiligt, in dem auch Werte wie z.B. Vodafone Deutschland AG u.a. enthalten sind.

Mit einem Abschlag von rund 15 Prozent auf den inneren Wert der Scherzer & Co. ist die Aktie weiterhin eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor, der diese Aktivitäten nicht selbst in seinem Portfolio abdecken will.

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

E-Mail: [info\(at\)scherzer-ag.de](mailto:info(at)scherzer-ag.de)
Internet: www.scherzer-ag.de

Investor Relations

E-Mail: [ir\(at\)scherzer-ag.de](mailto:ir(at)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 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

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