

HV-Bericht

Scherzer & Co. AG

WKN 694280 ISIN DE0006942808

am 11.05.2012 in Köln

Aktie notiert etwa 20 Prozent unter dem Net-Asset-Value

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2011
2. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2011
3. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2011
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2012
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)

HV-Bericht Scherzer & Co. AG

u ihrer diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung hatte die Scherzer & Co. AG ihre Anteilseigner für den 11. Mai 2012 wie bereits in den Vorjahren in das Renaissance Köln Hotel eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt begrüßte die rund 150 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien dem Alleinvorstand Dr. Georg Issels das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer gab Dr. Issels zunächst einen kurzen Überblick über das finanzwirtschaftliche Umfeld im Geschäftsjahr 2011. Die Entwicklung der Börsenindizes war von einem Anstieg in der ersten Jahreshälfte und einer deutlichen Korrektur im Sommer mit späterem Wiederanstieg gekennzeichnet. Einen ersten Rücksetzer markierte im März 2011 die Erdbebenkatastrophe mit anschließendem Tsunami und dem Atomunglück im japanischen Fukushima aus. An der Staatsschuldenfront markierte die Zustimmung des griechischen Parlaments am 29. Juni zum Sparprogramm und der Freigabe weiterer Kredithilfen durch EU und IWF einen wichtigen Meilenstein.

Die Verschärfung der finanziellen Situation Italiens und die aus Sicht der Investoren wenig überzeugenden Lösungsansätze der Politik lösten im August und September einen deutlichen Kursrutsch an den Börsen mit Rückgängen von mehr als 2.000 Punkten im deutschen Leitindex DAX aus. Mit einer Ausweitung des Renditeabstands zwischen deutschen und italienischen zehnjährigen Staatsanleihen auf mehr als 500 Basispunkte im November 2011 wurde der höchste Wert seit Einführung des Euro markiert. Für gewisse Entspannung an den Märkten sorgte der am 21. Dezember von der EZB ausgereichte 3-Jahrestender für Banken im Rekordvolumen von 489 Mrd. Euro zu einem Zinssatz von 1 Prozent.

Wie Dr. Issels weiter ausführte, spiegelt sich das ereignisreiche Jahr in der Entwicklung der wichtigen Aktienindizes wider. So verlor der DAX 14,7 Prozent, der MDAX 12,2 Prozent und der SDAX 14,5 Prozent. Mit einem Minus von 19,5 Prozent entwickelte sich der TecDAX besonders schwach. Auch die internationalen Indizes schnitten überwiegend schwächer ab. Der EuroStoxx 50 verlor 17,1 Prozent, der MSCI World in Euro betrachtet sank um 7,6 Prozent, zulegen konnte hingegen der Dow Jones in Euro mit 5,5 Prozent und der S&P 500 schloss das Jahr unverändert.

Das insgesamt schwierige Börsenumfeld wirkte sich im Berichtsjahr auch auf die Scherzer & Co.-Aktie aus. So verminderte sich die Marktkapitalisierung von 32,9 auf 25,8 Mio. Euro, der Aktienkurs verminderte sich per Jahresultimo 2011 auf 0,95 (Vj. 1,21) Euro, und verbesserte sich Ende April auf 1,01 Euro.

Mit der Entwicklung im Geschäftsjahr 2011 zeigte sich der Vorstand nicht zufrieden, zumal man auch nicht an die sehr erfreuliche Entwicklung der beiden Vorjahre anschließen konnte. Insbesondere die Verwerfungen an den Märkten im zweiten Halbjahr belasteten das Ergebnis. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit lag bei minus 2,81 (Vj. plus 4,04) Mio. Euro, woraus sich ein Jahresfehlbetrag von minus 2,77 (plus 3,93) Mio. Euro ergibt oder bezogen auf die Aktie ein EpS (Earnings per Share) von minus 0,10 Euro nach zuvor plus 0,14 Euro.

Gespeist wird das Ergebnis nach Angabe des Vorstands aus positiven Erträgen aus Wertpapierverkäufen in Höhe von 2,9 (3,13) Mio. Euro, die sonstigen betrieblichen Erträge belaufen sich auf 0,88 (2,87) Mio. Euro. Die im Berichtsjahr vereinnahmten Dividendenerträge erreichten 1,33 (1,19) Mio. Euro, Zinsen und sonstige Erträge summierten sich auf 589 (275) TEUR.

Auf der Aufwandsseite schlugen laut Dr. Issels Löhne und Gehälter mit 330 (292) TEUR, Abschreibungen mit unverändert 5 TEUR, sonstige betriebliche Aufwendungen in Höhe von 437 (548) TEUR sowie Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens mit 7,11 (1,99) Mio. Euro zu Buche. Zinsen und ähnliche Aufwendungen lagen im Berichtsjahr bei 621 (565) TEUR, die Einkommens- und Ertragssteuern erreichten eine Größenordnung von 44 TEUR.

Sehr solide stellen sich trotz des 2011er Fehlbetrages weiterhin die wesentlichen Finanzkennzahlen der Scherzer & Co AG dar. Zum Bilanzstichtag 2011 entfallen von der Bilanzsumme in Höhe von 44,42 (49,71) Mio. Euro insgesamt 15,62 (20,53) Mio. Euro auf Wertpapiere des Anlagevermögens und 27,07 (27,98) Mio. Euro auf Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Eigenkapitalposition verminderte sich in 2011 auf 30,61

(33,38) Mio. Euro, die Inanspruchnahme der Kreditlinien bei den Banken sank auf 13,49 (15,46) Mio. Euro. Mit 68,93 (67,15) Prozent bewegt sich die Eigenkapitalquote weiterhin auf einem ausgesprochen soliden Niveau.

Nach der Erläuterung des Zahlenwerks verschaffte Dr. Issels den Anwesenden noch einen kurzen Überblick über die wesentlichen Ereignisse des Geschäftsjahres 2011. Zudem erläuterte er die Investitionskriterien der Scherzer & Co AG. Bei der Auswahl von Zielunternehmen interessiert sich die Gesellschaft vornehmlich für Werte aus dem deutschsprachigen Raum. Die Investitionen erfolgen nach entsprechender Analyse der Unternehmen auf Basis eines opportunistischen Investmentansatzes. Dabei werden gezielt Fehlbewertungen am Markt zum Einstieg bzw. der Ausweitung von Positionen genutzt.

Bei den Zielunternehmen sind Kriterien wie die Marktkapitalisierung oder eine Indexzugehörigkeit eher zweitrangig. Ebenso wenig ist man auf eine bestimmte Branchenzugehörigkeit der Zielunternehmen festgelegt. Jedes plausible und überzeugende Geschäftsmodell ist dabei laut Dr. Issels interessant. Die Investitionskriterien werden meist von Unternehmen der folgenden drei Kategorien erfüllt, weshalb hier ein besonderer Schwerpunkt der Aktivitäten des Unternehmens liegt.

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

Bei der zweiten Kategorie von Unternehmen handelt es sich um solche, die am Markt und bei den Börsianern unbeliebt sind. Diese Unbeliebtheit resultiert beispielsweise aus missverstandenen Geschäftsmodellen, einem unbeliebten Sektor, einem Restrukturierungsszenario oder einer missverstandenen Ertragskraft.

Die dritte Gruppe von potenziellen Zielunternehmen stammt aus der Rubrik der Spezialesituation. Hierbei kann es sich z.B. um eine Übernahmesituation, einen wahrscheinlich bevorstehenden Squeeze-out, um anstehende Kapitalmaßnahmen oder eine Neuausrichtung des Unternehmens handeln.

Wesentliche Veränderungen im Depot ergaben sich laut Dr. Issels in 2011 durch die Eintragung des Squeeze-outs bei der PC Ware AG und der Repower Systems SE. Ferner erfolgten Teilveräußerungen der Aktien von Custodia Holding AG, Dr. Höhle, Generali Deutschland Holding AG, Stada Arzneimittel AG sowie Anteile an den ehemals offenen Immobilienfonds DEGI Europa und Morgan Stanley P2.

Komplett getrennt hat sich Scherzer & Co. in 2011 u. a. von den Beständen in Hochtief AG, Kizoo AG, Medion AG, Microsoft Inc., WMF AG sowie der XING AG. Die Anteile an buch.de internetstores AG sowie SAF AG sind laut Vorstand jeweils als Blockverkauf an die jeweiligen Mehrheitsaktionäre veräußert worden.

Verstärkt wurde hingegen das Engagement bei Andreae-Noris Zahn AG (ANZAG), exceet Group SE, Highlight Communications AG, InVision Software AG sowie der Wüstenrot & Württembergische (W&W) AG. Neu hinzugekommen sind laut Dr. Issels Aktien der Aixtron SE, der Celesio AG, der GK Software AG, hotel.de AG, Klöckner & Co. AG, PironetNDH AG, Pixelpark AG sowie der Tomorrow Focus AG.

Das Volumen der so genannten Abfindungsergänzungsansprüche, bei denen es sich um potenzielle Ansprüche aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften handelt, belief sich zum Bilanzstichtag auf 74,4 (74,4) Mio. Euro. Diese so genannten Nachbesserungsrechte werden nicht bilanziell erfasst, so dass etwaige Erträge aus diesen in voller Höhe als Ertrag gebucht werden.

Im Vergleich zum Vorjahr blieb das Volumen annähernd konstant. Zwar konnte ein Volumenzuwachs um 2,2 Mio. Euro aus dem Squeeze-Out Repower Systems SE generiert werden. Zugleich führten negative Gerichtsentscheide jedoch zu einem Abgang in ähnlicher Höhe. Abschlägig beschieden wurden die Verfahren bei Eurohypo AG und Kässbohrer AG, sowie die Spruchstelle zum Squeeze-Out der Kolbenschmidt Pierburg AG.

Des Weiteren berichtete Dr. Issels über die aktuelle Zusammensetzung des Portfolios und die Top 10-Positionen im Bestand. Als größte Position nannte er mit einer Quote von 15 Prozent Software-Unternehmen, gefolgt von Versicherungsgesellschaften mit 14 Prozent sowie Internetunternehmen und Industrielanleihen mit jeweils 13 Prozent, Weitere Anteile entfallen auf Industrie (10 Prozent), Biotech (8 Prozent), Pharma

und Sonstiges (jeweils 6 Prozent), Beteiligungsgesellschaften, Medien und Telekommunikationsunternehmen (jeweils 4 Prozent) und Immobilien (3 Prozent).

Die zehn größten Positionen im Bestand per 30. April 2012 sind Generali Deutschland Holding AG (Sicherheit), hotel.de AG (Sicherheit), Biotest AG (Chance), GK Software AG (Chance), IBS AG (Sicherheit), freenet.de AG (Chance), InVision Software AG (Chance), Wüstenrot & Württembergische (Sicherheit), exheet Group SE (Chance) und Highlight Communications AG (Chance). Diese zehn größten Positionen repräsentieren 55,4 Prozent des Gesamtportfolios der Scherzer & Co AG, so Dr. Issels weiter.

Ferner stellte der Vorstand einige der aktuellen Bestandspositionen und die dahinter stehende Investitionsüberlegung vor. Bei dem in 2011 weiter ausgebauten Engagement Andrae-Noris Zahn AG (ANZAG), hat die von der US-Beteiligungsgesellschaft KKR beherrschte Alliance Boots einen Anteil von gut 82 Prozent erworben. Der Verkaufspreis der bisherigen Aktionäre lag bei 26 Euro, das Übernahmeangebot von Alliance Boots lag bei 26,00 Euro je Anteilsschein. Das Eigenkapital der profitabel agierenden ANZAG liegt laut Dr. Issels bei über 34 Euro je Aktie, so dass die Beteiligung bei Scherzer & Co. in die Kategorie Spezialsituation fällt, überdies ist die Gesellschaft auch vergleichsweise unbekannt.

Ein alter Bekannter ist die Beteiligung an der Biotest AG. Diese global tätige Pharma-, Diagnostik- und Biotechnologiekategorie hat im Juni 2011 mit dem Pharmakonzern Abbott eine wichtige Vereinbarung geschlossen. Diese sieht die weltweite Vermarktung des monoklonalen Antikörpers BT-061 vor. Hierfür hat Biotest eine Up-Front Fee von 85 Mio. US-Dollar erhalten. Wesentliches Chancenpotenzial erwartet der Vorstand aus der weiteren Entwicklung und Vermarktung der monoklonalen Antikörper und aus einer jederzeit wieder aufkommenden M&A (Mergers & Acquisitions)-Phantasie. Biotest erfüllt die Investmentkriterien von Scherzer & Co. für Spezialsituationen.

Neu hinzugekommen ist die hotel.de AG. Das Unternehmen, an dem Scherzer & Co. über 5 Prozent hält, ist einer der führenden Online-Hotelreservierungsdienste weltweit. Am 14. Oktober 2011 hat der Branchenprimus HRS ein Übernahmeangebot zu 18,50 Euro unterbreitet und 84,12 Prozent aller Aktien von hotel.de übernommen. Zudem soll in Kürze ein BuG-Vertrag abgeschlossen werden. Die hotel.de AG erfüllt für Scherzer & Co. die Investmentkriterien in der Rubrik Spezialsituation.

Bei der Generali Deutschland AG handelt es sich um die Managementholding der zweitgrößten deutschen Versicherungsgruppe, Großaktionär ist die italienische Generali-Gruppe, die in 2006 ein Übernahmeangebot zu 98 Euro unterbreitet hat und aktuell 93,02 Prozent des Grundkapitals hält. Ausgehend hiervon scheint der Zeitpunkt des Squeeze-outs nach Einschätzung von Dr. Issels lediglich eine Frage der Zeit zu sein. Bis dahin profitiert Scherzer & Co bei dieser Beteiligung von der erfreulichen operativen Entwicklung mit einem Konzernergebnis von 416 (402) Mio. Euro in 2011. Das EpS lag bei 7,69 (7,43) Euro. Im Kapitalanlagebestand lagen die stillen Reserven nach Angaben des Generali Deutschland Finanzvorstands Utecht per Ende März zwischen 1,5 und 2,0 Mrd. Euro, das Exposure in italienischen Staatsanleihen wurde deutlich reduziert. Diese Beteiligung fällt in die Kategorien „Spezialsituation“ und „unbeliebt“.

Ebenfalls neu hinzugekommen in 2011 ist die Beteiligung am Softwareunternehmen IBS AG. Das Unternehmen zählt zu den führenden Anbietern für unternehmensübergreifende Qualitäts-, Produktions- und Compliance-Management. Auch hier liegt die Beteiligungsquote der Scherzer & Co. AG bei über 5 Prozent. Im Februar 2012 hat Siemens ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu 6,10 Euro je Aktie unterbreitet, aktuell hält Siemens 80,96 Prozent Grundkapitals. IBS zählt im Portfolio ebenfalls zur Rubrik der Spezialsituation.

In der Rubrik Unbekannt ist hingegen die Beteiligung an der InVision Software AG anzusiedeln. Der Anbieter von Softwarelösungen zur Personaleinsatzplanung befindet sich aktuell in der Transformation von einem herkömmlichen lizenzbasierten hin zu einem internetbasierten Geschäftsmodell. Aktuell ist im Bereich des so genannten Cloud-Computings eine erhöhte M&A Aktivität zu beobachten, so Dr. Issels.

Ein weiterer Neuzugang des Jahres 2011 ist die Pironet NDH AG. Das Unternehmen ist einer der führenden ITK Outsourcing-Anbieter im deutschen Mittelstand. Nach einem zwischenzeitlich erfolgten Wechsel im Management richtet sich das Unternehmen konsequent neu aus und fokussiert sich auf den zukunftsträchtigen Bereich ITK. Für das laufende Jahr erwartet die Gesellschaft ein EBIT von mehr als 2 Mio. Euro, die Nettoliquidität des Unternehmens beträgt 18,8 Mio. Euro bzw. 1,30 Euro je Anteilsschein. Diese Beteiligung fällt in die Kategorien „Spezialsituation“ und „Unbekannt“.

Ebenfalls in diesen Kategorien ist die GK Software AG angesiedelt. Das Unternehmen ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels mit umfassenden Lösungen für Filialen und Unternehmenszentralen. Wichtige Kunden sind Galeria Kaufhof, Parfümerie Douglas, EDEKA und andere. Ferner bestehen Partnerschaften mit SAP und Bizerba, eine zukünftige Kapitalbeteiligung von SAP erscheint nicht ausgeschlossen, so der Vorstand weiter.

Eine Spezialsituation stellt die exceet Group AG, das Unternehmen firmierte bis Juli 2011 als Helikos SE und stellte eine Special Purpose Acquisition Company (kurz SPAC) dar. Durch den Zusammenschluss mit der Exceet Group, einem führenden Anbieter von Embedded Electronics und Security Solutions in Europa, ist das Unternehmen nunmehr auch operativ tätig geworden. Die Umsatzerlöse in 2011 lagen bei 170,5 Mio. Euro, im ersten Quartal 2012 konnten bereits 46,1 (35,6) Mio. Euro umgesetzt werden.

In die Rubriken „unbekannt“ und „unbeliebt“ lässt sich die Portfolioposition Wüstenrot & Württembergische (W&W) einordnen. Die W&W ist ein Finanzdienstleistungskonzern mit Aktivitäten in den Bereichen Bausparkasse und Versicherungen. Der Vorstandsvorsitzende Alexander Erdland hat bei seinem Amtsantritt in 2006 ein umfassendes Restrukturierungsprogramm gestartet und in 2011 konnte das Unternehmen einen Jahresüberschuss von 190 Mio. Euro erwirtschaften. Das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft beträgt aktuell 32,18 Euro, das Ergebnis je Aktie lag bei 1,94 Euro.

Mit Blick auf die weitere Entwicklung im Geschäftsjahr 2012 rechnet Dr. Issels damit, dass das Thema Staatsschuldenkrise in Europa die Märkte auch weiterhin begleiten wird. Bezogen auf die Frage nach einer möglichen Überschuldung einzelner Staaten erinnerte Dr. Issels daran, dass in einer ganzen Reihe europäischer Staaten das private Nettofinanzvermögen die Staatsschuld deutlich übersteigt und dies möglicherweise ein Teil der Lösung der aktuell bestehenden Probleme darstellt.

Zudem dürfte sich vor dem Hintergrund der aktuellen Lage auch die Wahrnehmung des Risikoprofils von Staatsanleihen bei Investoren nachhaltig verändern. Holger Bross, Geschäftsführer Deutschland der Bank of America Merrill Lynch brachte es in der FAZ folgendermaßen auf den Punkt: „Die Wahrnehmung von Staatsanleihen ändert sich. Früher galten sie als eine Art risikoloser Zins; heute werden sie eher als zinsloses Risiko betrachtet“.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Herr Erlebach, Sprecher der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) zu Wort und konstatierte, dass das zurückliegende Geschäftsjahr schwierig gewesen ist und auch Scherzer & Co. einen Fehlbetrag und ein verringertes Eigenkapital ausweisen musste. Den Bilanzverlust inklusive des Geschäftsergebnisses in 2011 bezifferte der Aktionärsschützer auf 5 Mio. Euro. Vorstand Dr. Issels pflichtete dem Redner bei und erläuterte, dass man ganz gut durch das erste Halbjahr gekommen ist und die Verwerfungen um die Reaktorkatastrophe in Fukushima ganz gut gemeistert hat.

Vom massiven „Hochpoppen“ der Staatsschuldenkrise und insbesondere auch den in den Fokus gerückten Problemen in Italien ist man jedoch auch überrascht worden. Immerhin konnte ein Teil der Generali Deutschland Holding Position veräußert werden. In der Folge hat sich der Vorstand mit diesem Investment sehr intensiv beschäftigt und ist zu dem Ergebnis gekommen, dass der deutliche Kursrückgang nicht mit den operativen Entwicklungen im Einklang steht. Operativ ist Generali Deutschland nach Vorstandsangabe gut unterwegs, was sich in der Börsenbewertung jedoch nicht widerspiegelt. Laut Unternehmen beliefen sich die stillen Reserven per März 2012 auf 1,5 bis 2 Mrd. Euro im Festzinsportfolio, welches gut zur Hälfte aus deutschen Papieren besteht. Vor diesem Hintergrund hat Scherzer & Co. zu niedrigen Kursen wieder Generali Deutschland zugekauft.

Mit Blick auf den entstandenen Verlust erkundigte sich der DSW-Sprecher nach den größten Abschreibungen im Jahr 2011. Hierbei handelt es sich um folgende Positionen: Generali Deutschland Holding AG (1,6 Mio. Euro), Wüstenrot & Württembergische (0,5 Mio. Euro), RM Rheiner Management AG (0,7 Mio. Euro), exceet Group SE (0,6 Mio. Euro), Highlight Communications AG (0,5 Mio. Euro), Stada Arzneimittel AG (0,5 Mio. Euro) sowie verschiedene kleinere Positionen.

Ferner interessierte sich Herr Erlebach für die Gründe der Nichtverlängerung des Poolvertrages mit der RM Rheiner Management AG und die Auswirkung auf das dortige Geschäftsmodell. Laut Dr. Issels existierten bei der RM Rheiner Management AG insgesamt drei Poolverträge (Scherzer & Co. AG, Allerthal-Werke AG

und Horus AG) und man hatte gehofft weitere Interessenten hierfür zu gewinnen. Leider ist dieses nicht gelungen, so dass die Verträge von Allerthal und Scherzer nach Ablauf der fünfjährigen Vertragslaufzeit per Ende 2012 auslaufen werden.

Angesprochen auf die Berücksichtigung der Vorgaben des Corporate Governance Kodexes erläuterte der Vorstand, dass die Scherzer & Co. AG im Entry Standard der Deutschen Börse gelistet ist. Ergänzend wies er darauf hin, dass ein Katalog zustimmungspflichtiger Geschäfte durch den Aufsichtsrat besteht. Zudem werden die Aufsichtsratsmitglieder alle zwei Wochen über die größten Positionen und die aktuelle Liquiditätslage der Gesellschaft informiert. Die Information erfolgt nach Vorstandsangabe jeweils zur Monatsmitte und zum Monatsende, darüber hinaus finden mindestens vier regelmäßige Aufsichtsratssitzungen statt.

Abschließend wollte der DSW-Vertreter vom Vorstand eine Einschätzung zur weiteren Entwicklung des Net-Asset-Value (NAV) der Scherzer & Co. Aktie, der von 1,15 Euro per Ende 2011 auf aktuell 1,30 Euro zugelegt hat. Eine Prognose hierzu ist nach Vorstandsangabe nur schwer möglich und auch abhängig von der Realisierung von Verkaufserlösen bzw. dem Zufluss von möglichen Nachbesserungen aus Squeeze-Outs und BuG-Verträgen. Dr. Issels verwies auf die monatliche Veröffentlichung des NAV sowie der größten Positionen.

Herr Ehresmann, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) regte im Rahmen seines Wortbeitrages unter anderem die Offenlegung der Aktionärsstruktur der Gesellschaft an. Nach Auskunft von Dr. Issels liegen der Gesellschaft die hierfür erforderlichen Informationen nicht vor, da die Gesellschaft als Entry Standard Unternehmen nicht den Meldepflichten des WpHG unterliegt und das Grundkapital überdies aus Inhaberaktien besteht. Um sich einen gewissen Eindruck über das Aktionariat der Gesellschaft zu verschaffen regte er einen Blick in die Präsenzliste an.

Ferner erkundigte sich der Aktionärsschützer nach der Handhabung der Zuordnung von gehaltenen Positionen in das Umlauf- und Anlagevermögen. Bei Positionen im Anlagevermögen handelt es sich nach Vorstandsangabe um Investments mit einem langfristigen Hintergrund. Um jedoch handlungsfähig und flexibel zu bleiben und sich auch einmal aus Positionen verabschieden zu können, wird laut Dr. Issels tendenziell die Zuordnung ins Umlaufvermögen bevorzugt.

Befragt nach dem Grund für die Veräußerung der Custodia Holding Aktien antwortete der Vorstand, dass die mit dem Investment verbundenen Erwartungen erfüllt waren. Das Unternehmen hat seine Goldbestände mit gutem Ertrag veräußert und dies hat man auch zum Ausstieg genutzt. Die Beteiligung am australischen Baukonzern Leighton (Tochtergesellschaft des HOCHTIEF-Konzerns) hat ihn zuletzt nicht mehr überzeugt. Rückblickend betrachtet hat sich der Ausstieg laut Dr. Issels auch als richtig erwiesen.

Nähere Erläuterungen erbat der Aktionärsschützer auch in Bezug auf die auf Seite 48 des Geschäftsberichts angegebene Verpfändung der Wertpapiere an die kreditgebenden Banken. Nach Auskunft von Dr. Issels handelt es sich dabei um die banküblichen AGB-Pfandrechte bei Gewährung von Krediten, besondere darüber hinaus reichende Sicherheiten wurden von der Scherzer & Co. AG nicht gefordert.

Im Zusammenhang mit der gemeldeten Beteiligung von über 5 Prozent an der IBS AG, die unlängst mehrheitlich von Siemens übernommen worden ist, interessierte den Redner die weitere Aktionärsstruktur. Laut Dr. Issels ist neben Scherzer & Co. auch die Ost-West Handels AG mit über 5 Prozent an der IBS AG beteiligt, so dass hier derzeit kein zwangsweiser Ausschluss der Minderheitsaktionäre möglich ist. Mit dieser Beteiligung fühlt sich der Vorstand sehr wohl, „wir geben aber auch gerne ab, wenn der Preis stimmt“, so Dr. Issels weiter.

Gewisse Sorgen machte sich der SdK-Sprecher mit Blick auf das „Geschäftsmodell bei den Nachbesserungsrechten“. Hier wollte Herr Ehresmann wissen, ob dieses Geschäft angesichts zuletzt wenig erfolgreich abgeschlossener Spruchstellenverfahren künftig unter Druck geraten kann. Eine Einschätzung hierzu ist laut Vorstand nur sehr schwer möglich. Manche sicher erscheinende Sache verflüchtigt sich, andere Fälle, bei denen man sehr skeptisch ist, erweisen sich hinterher als sehr ertragreich. Auch wenn im laufenden Jahr drei Verfahren als „Nullnummern“ endeten, bedeutet dies nach Vorstandseinschätzung nicht das Ende für dieses Geschäft. Wichtig für den Erfolg ist nach seiner Einschätzung jedoch, dass die Nachbesserungsrechte möglichst ohne Aufgeld oder zumindest mit einem kleinen Aufgeld erworben werden.

Eine längere Diskussion im Rahmen der Generaldebatte entspann sich an der Frage, seit wann die Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth die Abschlussprüfung des Unternehmens vornimmt. Nach Angabe des anwesenden Wirtschaftsprüfers erfolgt die Prüfung der Gesellschaft seit dem Jahre

2002 durch jeweils wechselnde Prüfer aus dem eigenen Hause. Eine mögliche Abhängigkeit vom Honorarvolumen aus dem Prüfauftrag besteht nach Auskunft von Herrn Formhals nicht. Ergänzend verwies der Wirtschaftsprüfer darauf, dass man einer externen Qualitätskontrolle unterliegt und in den letzten Jahren bereits viermal geprüft wurde, jeweils ohne Beanstandungen.

Aktionär Eberhard Knebel aus Münster zeigte sich ebenfalls enttäuscht über den Verlauf des Geschäftsjahres 2011 und wollte wissen, ob die Gesellschaft zeitnah eine Kapitalerhöhung plant. Dr. Issels stimmte dem Redner dahingehend zu, dass auch er selbst nicht erfreut über den Verlauf des abgelaufenen Geschäftsjahres ist. Eine Kapitalerhöhung ist derzeit nach seiner Angabe nicht vorgesehen. Auf die Frage nach möglichen Auswirkungen der geplanten Schließung des First Quotation Boards der Börse Frankfurt (Open Market) antwortete der Vorstand mit einem klaren Nein. Die Scherzer & Co. AG ist hiervon selbst als Wert des Entry Standards nicht betroffen.

Ferner kritisierte Herr Knebel den aus seiner Sicht deutlich zu günstigen Verkauf der buch.de internetstores AG Beteiligung an den Großaktionär Douglas Holding AG im vergangenen Jahr. Nach Meinung des Redners hätte man hier aus Sicht der Scherzer & Co. einen noch höheren Verkaufspreis realisieren können. Dieser Einschätzung widersprach Dr. Issels und zeigte sich mit dem beim Verkauf erzielten Preis sehr zufrieden. Bezogen auf die Anmerkung von Herrn Knebel und den aktuellen Börsenkurs stellte der Vorstand fest, dass man dort „nicht mit 9 Euro hätte rausgehen“ können. Die Entwicklung des Aktienkurses nach dem Ausstieg von Scherzer & Co. geht nach seiner Einschätzung auch auf diesen Schritt und den weiter gestiegenen Anteil der Douglas Holding AG zurück.

Gute Arbeit bescheinigte Aktionär Hans Völler Vorstand und Aufsichtsrat für das abgelaufene Geschäftsjahr im Angesicht des sehr herausfordernden Marktumfeldes. Kritisch bewertete Herr Völler wie bereits in der Vergangenheit den Einsatz von Fremdkapital bei Investitionen in Aktien und interessierte sich für die bestehenden Kreditkonditionen. Nach Vorstandsangabe sind die Zinssätze bei den Krediten für Zeiträume zwischen einem und vier Jahren festgeschrieben und liegen zwischen 5,9 Prozent in der Spitze und 2,7 Prozent am unteren Ende. Die teuerste Finanzierung läuft jedoch im Jahr 2012 aus, so dass sich die Zinslast verringern wird. Auf die ergänzende Frage nach den Beleihungssätzen der Wertpapiere nannte der Vorstand Quoten zwischen 30 und 60 Prozent, bei Abfindungswerten werden teilweise auch höhere Beleihungen von den Banken akzeptiert.

Befragt nach dem Nutzen der Kreditaufnahmen erklärte Dr. Issels, dass die Kreditmittel zur Finanzierung von Abfindungs- und abfindungsnahen Werten, sowie Unternehmensanleihen eingesetzt werden. Aktuell befinden sich Corporate Bonds im Volumen von rund 6 Mio. Euro im Portfolio, die Verzinsung dieser Papiere ist deutlich höher als die Belastung aus den Fremdkapitalzinsen.

Als nächster Redner meldete sich Herr Behrmann zu Wort und interessierte sich für den Anlageprozess und die zur Identifizierung aussichtsreicher Werte eingesetzten Tools und Informationsquellen. Laut Dr. Issels greifen der Vorstand und die Mitarbeiter der Gesellschaft hierbei auf einen großen Teich von Informationen zurück. Neben allen öffentlich zugänglichen Quellen nutzt man auch das Research von Banken, Informationen von Hauptversammlungen und Konferenzen, sowie direkte Besuche bei den Unternehmen vor Ort. Daneben hat man in den vergangenen Jahren gezielt Basiswissen und Know-how im Bereich von Software und Softwareunternehmen aufgebaut.

Des Weiteren erkundigte er sich nach der Bedeutung des RM Special Situations Total Return I Fonds. Laut Vorstand hat sich die Scherzer & Co. AG bei dem Fonds als Seedkapitalgeber beteiligt. Hintergrund ist der Wunsch von Investoren nach einem Fonds als Anlagevehikel. Daher hat die RM Rheiner Fondskonzept GmbH, an der die Scherzer & Co. AG mit 30% beteiligt ist, diesen Fonds zusammen mit HSBC Trinkaus und der DO Investment AG aufgelegt. Zielsetzung ist es, das Fondsvolumen deutlich zu steigern, so Dr. Issels.

Aktionär Hellmerichs aus Bonn zeigte sich mit der Kursentwicklung und dem Abschlag von rund 25 Prozent auf den NAV ebenfalls nicht sonderlich glücklich. Befragt nach möglichen Absicherungen für das vom Unternehmen gehaltene Portfolio antwortete Dr. Issels, dass zur Absicherung keine Futures eingesetzt werden, sondern weitestgehend Indexoptionen. Denkbar ist der Einsatz von Optionen auf den DAX, wobei eine derartige Absicherung nicht in allen Marktsituationen sinnvoll erscheint.

Im weiteren Debattenverlauf meldeten sich noch die Aktionäre Potthorski und Suchan zu Wort. Gegenstand der Wortmeldungen war unter anderem die Frage nach den Gründen für die neuerliche Investition bei Piro-

netNDH. Dr. Issels stimmte dem Fragesteller zu, dass der erste Anlauf bei diesem Investment (die Scherzer & Co. AG war in der Vergangenheit schon einmal dort investiert) alles andere als erfreulich ausgegangen ist. Dennoch befindet sich das Unternehmen mit neuem Management nunmehr auf dem richtigen Weg, weshalb die Aktie unter Investitionsgesichtspunkten wieder spannend ist. „Eine gute Sache kann man machen, auch wenn in der Vergangenheit einmal etwas schief gelaufen ist“, so der Scherzer & Co.-Chef.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14:00 Uhr wurde die Präsenz mit 11.587.094 Aktien oder 42,57 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit verabschiedet. Bei TOP 3 waren 57.977 Gegenstimmen und bei TOP 4 20.850 Gegenstimmen zu verzeichnen.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2012 (TOP 4). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach gut dreieinhalb Stunden um 14:30 Uhr schließen.

Fazit

Die Scherzer & Co. AG hatte es im abgelaufenen Jahr 2011 ähnlich wie viele andere Beteiligungsgesellschaft nicht leicht, sich im sehr volatilen Marktumfeld erfolgreich zu behaupten. Insbesondere der deutliche Rückgang der Aktienkurse im zweiten Halbjahr in Folge der sich weiter zuspitzenden Euro- und Staatsschuldenkrise hat auch bei Scherzer & Co. den Anlageerfolg in Mitleidenschaft gezogen. Obwohl die operative Entwicklung bei einer der größten Portfoliopositionen, der Generali Deutschland Holding AG, erfolgreich verlaufen ist, kam der Kurs der Aktie im Marktumfeld deutlich unter Druck und hat zu entsprechenden Belastungen auf der Ergebnisseite geführt.

Entscheidender als die Momentaufnahme zum Bilanzstichtag ist jedoch die Wertentwicklung des Portfolios. Diese kann der monatlichen Bekanntgabe des Net-Asset-Values entnommen werden und spiegelt den Anlageerfolg nach Einschätzung des Verfassers noch besser und vor allem aktueller wider. Die Strategie der Unternehmensführung, auf interessante Investments sowohl im Bereich der chancenorientierten als auch der abfindungsnahen Unternehmen zu setzen, verspricht mittel- und langfristig auch weiterhin Erfolg.

Beim aktuellen Aktienkurs von 1,00 Euro dürfte die Aktie nach Einschätzung des Verfassers etwa 20 Prozent unterhalb des NAV (Net Asset Value) notieren. Dabei ist das mögliche Potenzial aus dem bestehenden Andienungsvolumen in einer Größenordnung von inzwischen über 70 Mio. Euro noch nicht enthalten. Insbesondere an schwachen Börsentagen sollte sich die Aktie für den längerfristig orientierten Investor zum (Zu-)Kauf eignen.

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

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

E-Mail: info@scherzer-ag.de
Internet: www.scherzer-ag.de

Investor Relations

E-Mail: ir@scherzer-ag.de

Hinweis: Der Autor besitzt Aktien der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH
Pempelforter Str. 47
D-40211 Düsseldorf

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

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