

# Unternehmenspräsentation

## Mai 2019



Scherzer & Co.

# Executive Summary

## Über die Scherzer & Co. AG

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

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

## Executive Summary

### Mission Statement der Scherzer & Co. AG

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

# Investments

## Anlageuniversum der Scherzer & Co. AG

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

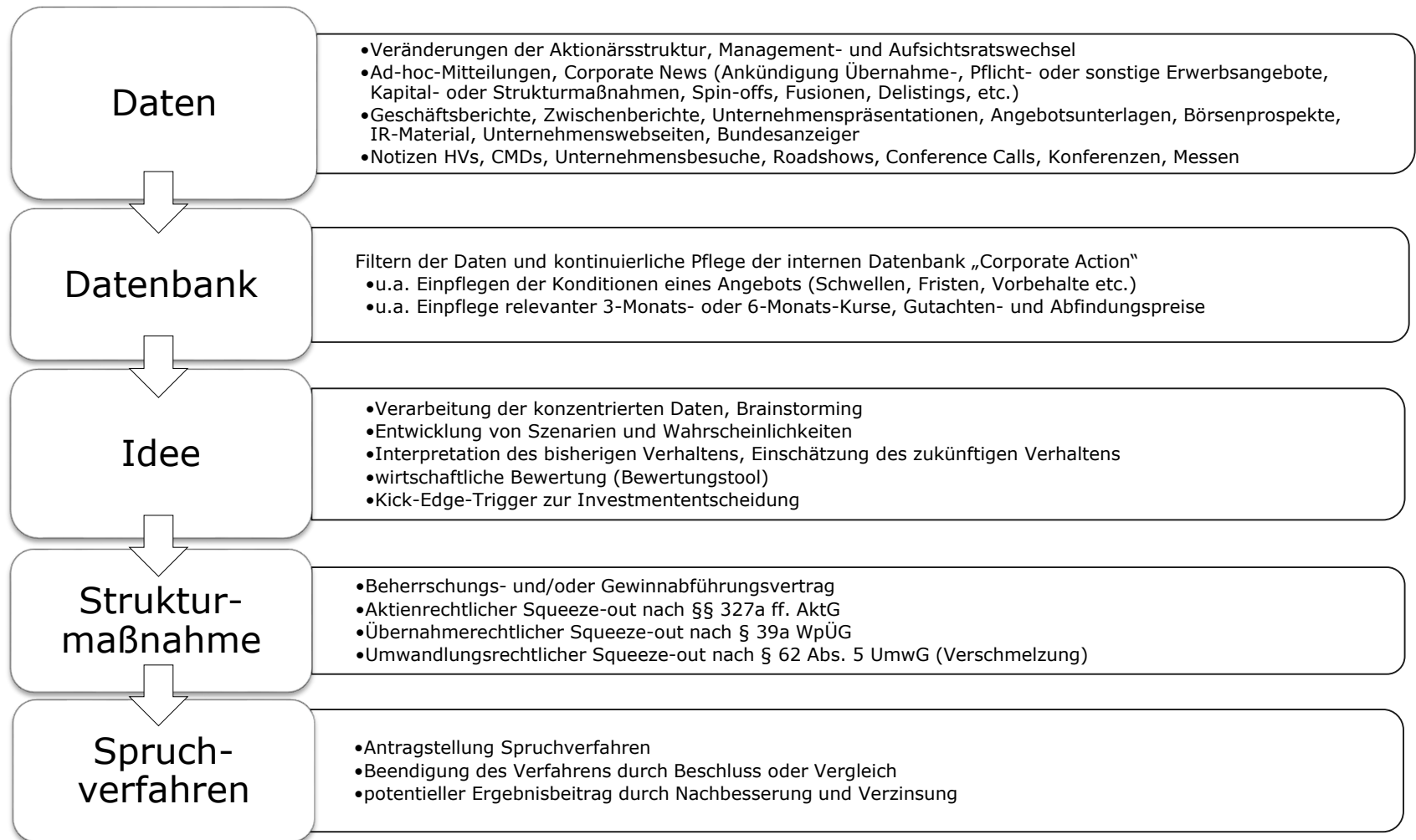
Diese Gelegenheiten versuchen wir in einem fokussierten Portfolio zu nutzen. Die Marktkapitalisierung oder eine Indexzugehörigkeit ist eher zweitrangig. Auch eine Branchenfokussierung existiert nicht. Jedes plausible und überzeugende Geschäftsmodell ist potentiell interessant.

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

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

# Investments

## Opportunitäten durch Strukturmaßnahmen



# Investments Sicherheit & Chance

## Risikoreduzierte Vermögensbildung bei gleichzeitiger Wahrung interessanter Chancen des Kapitalmarktes

### Sicherheit

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

### Chance

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

# Investments – Sicherheit

## Linde AG

WKN: 648 300

Branche: Industriegase

Marktkapitalisierung: ~36,5 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

100% Linde AG (Ex: Linde Intermediate Holding AG)



Zum Unternehmen:

Die ehemalige Linde AG war mit einem Umsatz von 17,1 Mrd. EUR (2017) eines der führenden Gase- und Engineering-Unternehmen der Welt. Das fusionierte Unternehmen Linde plc. hat eine Marktkapitalisierung von ca. 90 Mrd. USD (78 Mrd. EUR) und einen Umsatz (pro forma) von 28 Mrd. USD (27 Mrd. EUR) im Jahr 2018. Das Unternehmen beschäftigt weltweit ca. 80.000 Mitarbeiter und bedient Kunden in mehr als 100 Ländern der Erde.

Aktuelles:

- Im Juni 2017 vereinbarten Linde und die US-amerikanische Praxair ein „Business Combination Agreement (BCA)“ über einen Zusammenschluss unter Gleichen (Fusion). Die beiden Unternehmen sollen durch Aktientausch in einer neuen Holdinggesellschaft (Linde plc.) zusammengeschlossen werden.
- 07.11.2017 Ende der Angebotsfrist: Obwohl sämtliche Vollzugsbedingungen des Fusionsangebots erfüllt sind, bedarf es noch einiger aufsichtsrechtlicher Genehmigungen. Durch den Zusammenschluss soll das neue Unternehmen seinen Sitz in Irland haben und zum Weltmarktführer für Industriegase aufsteigen.
- Ende April 2018 meldet die Linde AG, dass nach Vollzug der Fusion ein umwandlungsrechtlicher Squeeze-out angestrebt wird. Zahlreiche Zustimmungen von Kartellbehörden weltweit stehen allerdings noch aus.
- Am 15.10.2018 legt Linde die Barabfindung für den Squeeze-out auf 188,24 EUR auf Grundlage eines Bewertungsgutachtens fest. Am 22.10.2018 erteilt auch die US-Wettbewerbsbehörde FTC die Zustimmung. Die Fusion kann damit rechtlich vollzogen werden. Es müssen noch einige Desinvestitionen getätigt werden.
- Am 01.11.2018 kommt es zum Abschluss des Verschmelzungsvertrags mit der Linde Intermediate Holding AG unter Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Linde AG gegen Barabfindung von EUR 188,24 je Aktie. Am 10.12.2018 erhöht die Linde Intermediate die Abfindung auf 189,46 EUR. Am 12.12.2018 beschließt die außerordentliche Hauptversammlung der Linde AG den Squeeze-out.
- Am 1. März 2019 stimmt final die FTC zu. Die Integration kann beginnen. Die Eintragung des Squeeze-outs ins Handelsregister erfolgte am 5. April 2019.

# Investments – Chance GK Software SE

WKN: 757 142

Branche: Software

Marktkapitalisierung: ~131 Mio. EUR

Größte Aktionäre:

53,83% Gründer, 7,26% Scherzer & Co. AG,  
6,55% Wilhelm K.T. Zours, 5,29% SAP SE



Zum Unternehmen:

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

Aktuelles:

- Meilenstein: Im Februar 2016 konnte ALDI Nord als wichtiger Großkunde im Einzelhandel gewonnen werden. Nach der schweizerischen Migros AG wurde somit ein weiterer Vertriebs Erfolg mit deutlicher Signalwirkung erzielt.
- Die GK Software SE hat am 19. Oktober 2017 mit großem Erfolg eine Wandelanleihe über 15 Mio. EUR platziert. Der Wandlungspreis beträgt 155 EUR. Die Emission, an der die Scherzer & Co. AG teilnahm, war mehr als dreifach überzeichnet. Auch konnten 2017 die ersten bedeutenden Software-as-a-Service-Umsätze (SaaS) im Rahmen der Cloud-Strategie „cloud4retail“ generiert werden.
- Anknüpfend an das erfolgreiche Geschäftsjahr 2017, gab der Vorstand im Mai 2018 bei der Veröffentlichung des aktuellen Geschäftsberichts eine neue Mittelfristprognose ab. Demnach soll der Umsatz bis 2020 gegenüber 2017 ungefähr auf das Eineinhalbfache gesteigert werden.
- Forrester Research hat im September 2018 die von GK Software entwickelte und von SAP unter dem Namen SAP Omnichannel POS by GK weltweit vertriebene Software für Einzelhandelsunternehmen im aktuellen Report als Leader bewertet.
- Im Geschäftsjahr 2018 setzte sich die erfreuliche Entwicklung fort. Der Umsatz stieg von 90,45 Mio. EUR auf 103 bis 106 Mio. EUR; das EBITDA lag zwischen 4 bis 7 Mio. EUR im Kernsegment. Zudem gelang 2018 der Durchbruch in den USA; es konnten 3 neue Kunden gewonnen werden. 14 Mio. EUR wurden in die Weiter- und Neuentwicklung mobiler Anwendungen und den Einsatz Künstlicher Intelligenz im Einzelhandel investiert.



# Investments – Chance Freenet AG

WKN: A0Z 2ZZ

Branche: Telekommunikation

Marktkapitalisierung: ~2,55 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

15,39% Flossbach v. Storch

0,21% Scherzer & Co. AG



Zum Unternehmen:

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

Aktuelles:

- Die freenet AG hat sich im Juni 2018 im Zuge einer Kapitalerhöhung an der Ceconomy AG beteiligt. Freenet hält nunmehr 9,1 Prozent der Stammaktien der MediaMarktSaturn-Mutter. Der Kaufpreis beläuft sich auf 277 Mio. Euro, dies entspricht 8,50 Euro je Ceconomy-Stammaktie.
- Ende Dezember 2018 meldete die Flossbach von Storch AG die Aufstockung ihrer Beteiligung an der freenet AG von 10,08% auf 15,39%.
- Freenet erreichte nach endgültigen Zahlen die Ziele für das Geschäftsjahr 2018 auf Basis stabiler Ergebnisse in allen Segmenten: der Umsatz ohne IFRS-15-Effekte stieg auf 3.659,2 Mio. EUR (VJ: 3.507,3 Mio. EUR), das EBITDA (exklusive Sunrise) stieg um 8,1% ggü. Vorjahr und übertraf mit 441 Mio. EUR (VJ: 408 Mio. EUR) die Prognose. Die Anzahl der werthaltigen Postpaid-Mobilfunkkunden verzeichnete per Ende Dezember 2018 einen Zuwachs auf 6,90 Millionen (VJ: 6,71 Millionen). Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Vertragskunde liegt mit 21,60 Euro leicht über Vorjahresniveau.
- freenet TV ist der einzige Anbieter des DVB-T2 HD-Standards in Deutschland. Zum Jahresende 2018 gab es 1,01 Millionen zahlende und aktivierte freenet TV Abo-Kunden (RGU), die Zielgröße für das GJ 2018 wurde erreicht (1 Mio. Kunden). Das IPTV-Produkt waipu.tv meldete 252.000 Abo-Kunden und 1,26 Mio. registrierte Kunden.
- Die freenet-Beteiligung Sunrise meldete am 27.02.2019, dass sie den Schweizer Kabelnetzbetreiber UPC für 6,3 Mrd. CHF übernimmt. Die Finanzierung der Transaktion soll durch eine Bezugsrechtskapitalerhöhung gewährleistet werden. Freenet unterstützt nicht die gewählte Transaktionsstruktur.

# Investments – Sicherheit Innogy SE

WKN: A2A ADD

Branche: Energie

Marktkapitalisierung: ~22,8 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

89,23% E.ON Verwaltungs SE (86,21% lt. Schlussmeldung Übernahmeangebot, 3,02% lt. Stimmrechtsmeldung v. 18.03.2019)



Zum Unternehmen:

Mit 3,7 Gigawatt Erzeugungskapazität auf Basis erneuerbarer Energien produziert innogy schon heute emissionsfrei Strom, um rund 3 Mio. Haushalte in Europa beliefern zu können. In elf europäischen Ländern werden ca. 18 Mio. Kunden mit Energie versorgt. Die von innogy betriebenen Strom- und Gasnetze erstrecken sich europaweit über eine Länge von etwa 574.000 Kilometern. Die wichtigsten Märkte sind Deutschland, Großbritannien, die Niederlande und Belgien sowie Osteuropa. Innogy entwickelt neue Geschäftsmodelle, indem die Erfahrungen und das Wissen auf dem Gebiet der Energieversorgung und der Informationstechnologie zusammengeführt werden. Ziel ist, innovative Produkte und auf individuelle Bedürfnisse zugeschnittene Lösungen zu entwickeln, mit denen die Kunden Energie effizienter nutzen und ihre Lebensqualität steigern können.

Aktuelles:

- Die E.ON Verwaltungs SE verkündete im März 2018 die Entscheidung, den Aktionären der innogy SE ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten, nachdem E.ON mit RWE einen Vertrag zum Kauf des Mehrheitsanteils von RWE an innogy SE von 76,8% im Wege eines weitreichenden Tauschs von Geschäftsaktivitäten und Beteiligungen vereinbart hat.
- Mitte November 2018 bestätigte innogy den Ausblick für 2018 mit einem bereinigten EBIT von 2,7 Mrd. EUR und einem Nettoergebnis von mehr als 1,1 Mrd. EUR. Gegenwind für das Geschäft kam durch das ungewöhnlich niedrige Windaufkommen vor allem in Deutschland und Großbritannien.
- Mitte Dezember 2018 beendeten innogy und der britische Wettbewerber SSE plc. ergebnislos Verhandlungen zur Zusammenlegung der Vertriebsaktivitäten in Großbritannien. Dadurch verringert sich die Prognose auf ein EBIT von 2,6 Mrd. EUR und ein Nettoergebnis von 1 Mrd. EUR. 2019 wird nunmehr daraus ein negativer Effekt auf das EBIT von rund 250 Mio. EUR erwartet.
- Die EU-Kommission hat im Februar 2019 grünes Licht für die Übernahme der Öko- und Atomstromaktivitäten von E.ON durch RWE gegeben. Das Bundeskartellamt billigte zudem die Übernahme einer Beteiligung an E.ON durch RWE. Anfang März kündigte die EU-Wettbewerbskommissarin eine vertiefte Prüfung der Übernahme von innogy durch E.ON an.

# Investments – Chance Audi AG

WKN: 675 700

Branche: Automobilindustrie

Marktkapitalisierung: ~34,4 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

99,64% Volkswagen AG



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

- 99,64% der Audi-Aktien befinden sich mittlerweile im Besitz der Volkswagen AG. Lediglich 0,36% des Grundkapitals oder knapp 160.000 Aktien sind im Streubesitz.
- Während im Zeitraum 1997 bis 2017 kumuliert 649,65 EUR je Audi-Aktie an Volkswagen im Rahmen des BGAV abgeführt wurden, lag die kumulierte Ausgleichszahlung an die Audi-Aktionäre in der gleichen Periode nur bei 39,60 Euro. Zum Vergleich: der kumulierte Konzerngewinn (inklusive Minderheiten) lag sogar bei 971,42 EUR.
- Volkswagen bezahlt seit 2004 freiwillig signifikante Beträge in die Audi-Kapitalrücklage ein und stärkt so die Substanz – und somit auch die Ertragskraft – der Tochtergesellschaft. Faktisch wird mittels dieser freiwilligen Einzahlungen in die Kapitalrücklagen die Substanz der Tochter Audi AG gestärkt und die Bilanz der Audi ungeachtet umfangreicher Investitionen ins laufende Geschäft stabilisiert.
- VW hat im 3. Quartal ihre Beteiligung an der Audi AG von 99,55% auf 99,64% aufgestockt. Der Streubesitz reduziert sich damit um etwa 20%.
- Mitte Oktober muss Audi wegen der Diesellaffäre ein Bußgeld in Höhe von 800 Mio. EUR zahlen. Dadurch wird Audi seine bisherige Prognose für das Gesamtjahr unterschreiten.
- 2018 blieb der Umsatz nahezu stabil bei 59,2 Mrd. EUR (VJ: 59,8 Mrd. EUR), das operative Ergebnis fiel auf 4,7 Mrd. EUR ohne Dieselkrise, mit diesen Sondereinflüssen (1,2 Mrd. EUR) auf 3,5 Mrd. EUR. Die operative Umsatzrendite sank vor Sondereinflüssen auf 7,9% (VJ: 8,5%). Das Ergebnis pro Aktie beträgt 78,64 EUR je Aktie.
- 2019 wird laut Audi ein Übergangsjahr mit einer operativen Umsatzrendite von 7,0 bis 8,5 %, das ist unterhalb des langfristigen Ziels. Hauptgründe sind die Bewältigung des WLPT-Übergangs und massive Vorleistungen in die Elektromobilität.

# Investments – Chance Lotto24 AG

WKN: LTT 024

Branche: Lotterievermittlung

Marktkapitalisierung: ~304 Mio. EUR

Größte Aktionäre:

41,16% Günther-Gruppe, 20,06% Working  
Capital-Gruppe

0,63% Scherzer & Co. AG



Zum Unternehmen:

Die Lotto24 AG ist der führende deutsche Anbieter staatlicher Lotterien im Internet (Lotto24.de). Lotto24 vermittelt Spielscheine von Kunden an die staatlichen Landeslotteriegesellschaften sowie die Deutsche Fernsehlotterie und erhält hierfür eine Vermittlungsprovision. Zum Angebot zählen unter anderem Lotto 6aus49, Spiel 77, Super 6, EuroJackpot, GlücksSpirale, Spielgemeinschaften, Keno und die Deutsche Fernsehlotterie. Lotto24 hat im Geschäftsjahr 2018 ihre Marktführerschaft im wachsenden Online-Lotteriemarkt weiter auf 34% ausgebaut.

Aktuelles:

- Nach Juli 2018 hob Lotto24 nochmals im Oktober 2018 die Prognose für das Gesamtjahr an: das Transaktionsvolumen soll nunmehr um 38-43% steigen, die Neukundenzahl deutlich wachsen (statt nur wachsen).
- Am 19.11.2018 kündigte die Zeal Network SE die Übernahme von Lotto24 an. Für 1,6 Lotto24-Aktien soll man 1 Zeal-Aktie erhalten. Mit 65% der Altaktionäre wurde bereits eine Verkaufsvereinbarung abgeschlossen. Am 24.12.2018 unterzeichneten Lotto24 und Zeal ein „Business Combination Agreement“. Das Umtauschverhältnis wurde auf 1,604 konkretisiert. Die Angebotsunterlage wurde am 31.01.2019 veröffentlicht. Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 empfehlen die Annahme des Angebots. Die Annahmquote liegt aktuell bei mehr als 73%.
- Im Januar 2019 meldete Lotto24, dass die erhöhte Prognose aufgrund der starken Jackpot-Entwicklung im 4. Quartal nochmals übertroffen werden konnte. Nach vorläufigen Berechnungen stieg das Transaktionsvolumen um +53% auf ca. 85,9 Mio. EUR (VJ: 56,2 Mio. EUR) und der Umsatz um +57,2%.
- Lotto24 verzeichnete für das Gesamtjahr 2018 596 Tsd. Neukunden (VJ: 291 Tsd.). Das Transaktionsvolumen von 321,8 Mio. EUR (+45,8%) und der Umsatz von 38,3 Mio. EUR (+51,8%) konnten deutlich gegenüber dem Vorjahr zulegen. Das EBIT verbesserte sich auf 2,6 Mio. EUR (VJ: 1,0 Mio. EUR). Die Bruttomarge lag mit 11,9% etwa auf Vorjahresniveau.
- Die Ausweitung der Marketingaktivitäten durch hohe Jackpots und die im 1. Halbjahr 2018 durchgeführte Testreihe vergleichsweise kostenintensiver TV-Spots verdoppelten die Marketingkosten auf ca. 15,4 Mio. EUR (VJ: 7,9 Mio. EUR).

# Investments – Chance

## K+S AG

WKN: KSA G88

Branche: Rohstoffe

Marktkapitalisierung: ~3,12 Mrd. EUR

Größte Aktionäre:

5,69% DWS Investment, 3,005%

Dimensional Holdings



Zum Unternehmen:

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

Aktuelles:

- Im Herbst 2017 stellte der neue Vorstand die Strategie „Shaping 2030“ vor. Diese beinhaltet den Fokus auf die Kundensegmente Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden. 2030 will K+S demnach ein EBITDA von 3 Mrd. EUR mit einer Kapitalrendite von mindestens 15% erwirtschaften.
- Das neue Werk Bethune in Kanada wirkt sich bereits positiv auf den Umsatz aus und produzierte seit Inbetriebnahme im Mai 2017 schon 500.000 Tonnen Kali bis Jahresresultimo. Dies setzte sich im Jahresverlauf 2018 fort, Bethune konnte Absatzverluste in Europa aufgrund einer verspätet einsetzenden Frühjahrsdüngung mehr als ausgleichen.
- K+S meldete im September 2018 Produktionsunterbrechungen und steigende Transportkosten aufgrund der anhaltenden, extremen Trockenheit und dem daraus resultierendem Niedrigwasser der Werra.
- Im November/Dezember 2018 meldeten die ansonsten für ihre Shortstrategien bekannten Hedgefonds Dimensional und Citadel jeweils mehr als 3% bei K+S.
- Durch ein gutes 4. Quartal konnte das operative Ergebnis für das Gesamtjahr 2018 gesteigert werden. Das EBITDA stieg um 5% auf 606 Mio. EUR und der Umsatz um 11% auf 4,0 Mrd. EUR. Das kanadische Kaliwerk Bethune lieferte erstmals ein positives EBITDA.
- K+S ist zuversichtlich für den Ausblick 2019. Das EBITDA soll deutlich auf 700-850 Mio. EUR steigen und der Freie Cash Flow soll positiv sein. Hauptgrund dafür ist das günstige Marktumfeld für Düngemittel, das weitere Hochfahren des Standorts Bethune, die Fortführung der Maßnahmen im Rahmen von „Shaping 2030“ sowie der erwartete Wegfall von abwasserbedingten Produktionsunterbrechungen im Werk Werra.

# Portfolio

## Die 10 größten Aktienpositionen\*

	Titel	WKN	%**	Chance/Sicherheit
1.	GK Software SE <sup>1 2</sup>	757 142	13,45	Chance
2.	freenet AG <sup>1</sup>	A0Z 2ZZ	9,00	Chance
3.	Audi AG <sup>1</sup>	675 700	5,60	Chance
4.	Allerthal-Werke AG <sup>1</sup>	503 420	4,93	Sicherheit
5.	Horus AG	520 412	4,22	Chance
6.	Mobotix AG <sup>1</sup>	521 830	4,01	Chance
7.	AG f. Erstellung billiger Wohnh. in Winterthur	A0N ESC	3,21	Sicherheit
8.	Weleda AG PS	908 429	3,21	Chance
9.	N.N.		2,62	
10.	innogy SE z. Verkauf eingereichte Inh.-Aktien	A2L Q2L	2,47	Sicherheit
		Summe:	52,72	

\* Geordnet nach Kurswert auf Basis der Kurse vom 30.04.2019

\*\* Anteil des Einzeltitels am Gesamtportfolio

<sup>1</sup> Zusammengefasst Anlage- und Umlaufvermögen

<sup>2</sup> Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

## Portfolio Aktuelles

- Der Squeeze-out bei der Linde AG wurde Anfang April in das Handelsregister eingetragen.
- Die Scherzer & Co. AG hat eine Position in innogy-Abfindungsstücken aufgebaut.
- Bei der laufenden Übernahme der Lotto24 AG durch ZEAL Network SE haben wir aktiv mit zwei offenen Briefen eingegriffen und unsere Haltung öffentlich gemacht.
- Bei der Biella-Neher Holding AG in der Schweiz wurde die Beteiligung am Unternehmen aufgestockt und vollständig im laufenden Übernahmeangebot eingereicht.

### Net Asset Value zum 30. April 2019

Der Tageswert der Portfoliopositionen der Scherzer & Co. AG beträgt unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft per 30.04.2019 2,37 Euro je Aktie. Auf Basis eines Kursniveaus von 2,42 Euro notiert die Scherzer & Co. AG damit etwa 2,11% über dem Inventarwert vom 30.04.2019. Es wird darauf hingewiesen, dass der hier ermittelte Wert nicht auf geprüften Abschlusszahlen basiert. Nachbesserungsrechte und eventuell anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt.

# Portfolio

## Nachbesserungsvolumen

- Als interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte entstehen sukzessiv nennenswerte Volumina an Nachbesserungsrechten.
- Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Zum 30.04.2019 belief sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **126,6 Mio. EUR**. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.
- Werden zusätzlich die berichteten Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich ein angedientes Volumen von ca. **139 Mio. EUR**.
- Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio an Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im Jahre 2005 kontinuierlich auf. Erträge aus Nachbesserungsrechten können aber häufig erst nach langjährigen Spruchverfahren generiert werden.
- Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell fünf Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.



# Portfolio

## Nachbesserungsvolumen

### Aktuelles aus dem Nachbesserungsportfolio:

- Im Juni 2018 wurde der Squeeze-out der Oldenburgische Landesbank AG ins Handelsregister eingetragen. Die Scherzer & Co. AG erhält eine Barabfindung in Höhe von etwa 8,4 Mio. Euro.
- Im August 2018 wurden Aktien der Diebold Nixdorf AG mit einem Gegenwert von 490 TEUR angedient.
- Ende August 2018 beschloss das Landgericht München I erstinstanzlich im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der Sky Deutschland AG eine Erhöhung der Barabfindung für die Minderheitsaktionäre von 6,68 Euro auf 6,77 Euro. Der Scherzer & Co. AG wurden 2015 Aktien im Volumen von etwa 2,64 Mio. EUR abgefunden.
- Im September 2018 wurde das Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der GBW AG rechtskräftig beendet. Das OLG München bestätigte damit den Beschluss des LG München I, die Barabfindung von 21,32 Euro auf 21,97 Euro zu erhöhen. Die Scherzer & Co. AG hielt seinerzeit knapp 90.000 GBW-Aktien.
- Im Juni 2018 beschloß das OLG München rechtskräftig eine Erhöhung der jährlichen Barausgleichszahlung zum BGAV. Die Scherzer & Co. AG erhält eine Nachzahlung in Höhe von etwa 0,4 Mio. Euro.
- Im April 2019 wurde der Squeeze-out der Linde AG ins Handelsregister eingetragen. Die Scherzer & Co. AG erhielt eine Barabfindung in Höhe von etwa 22,8 Mio. Euro.

# Portfolio

## Ausgewählte Projektabschlüsse

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

# Finanzkennzahlen

## Bilanz

		31.12.2018	31.12.2017
Wertpapiere des Anlagevermögens	TEUR	29.892	33.776
Wertpapiere des Umlaufvermögens	TEUR	49.217	47.365
Bilanzsumme	TEUR	84.364	89.735
Eigenkapital	TEUR	56.748	60.597
davon gezeichnetes Kapital	TEUR	29.940	29.940
Nettobankverbindlichkeiten	TEUR	23.676	24.041
Eigenkapitalquote	%	67,3	67,5

# Finanzkennzahlen

## Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-31.12.2018	01.01.-31.12.2017
Ergebnis nach Steuern	TEUR	-855	7.911
Jahresfehlbetrag/-überschuss	TEUR	-855	7.901
Ergebnis je Aktie (DVFA/SG)	EUR	-0,03	0,26

# Finanzkennzahlen

## Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-31.12.2018	01.01.-31.12.2017
Erträge aus Finanzinstrumenten	TEUR	12.132	17.819
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	TEUR	2.727	4.937
Sonstige betriebliche Erträge	TEUR	267	943
Dividendenerträge	TEUR	2.586	1.801
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	TEUR	113	80

# Finanzkennzahlen

## Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-31.12.2018	01.01.-31.12.2017
Löhne und Gehälter	TEUR	647	2.639
Abschreibungen	TEUR	18	11
Sonstige betriebliche Aufwendungen	TEUR	716	976
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des UVs	TEUR	9.939	3.796
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	TEUR	317	297
Steuern vom Einkommen und Ertrag	TEUR	1.558	33

# Finanzkennzahlen

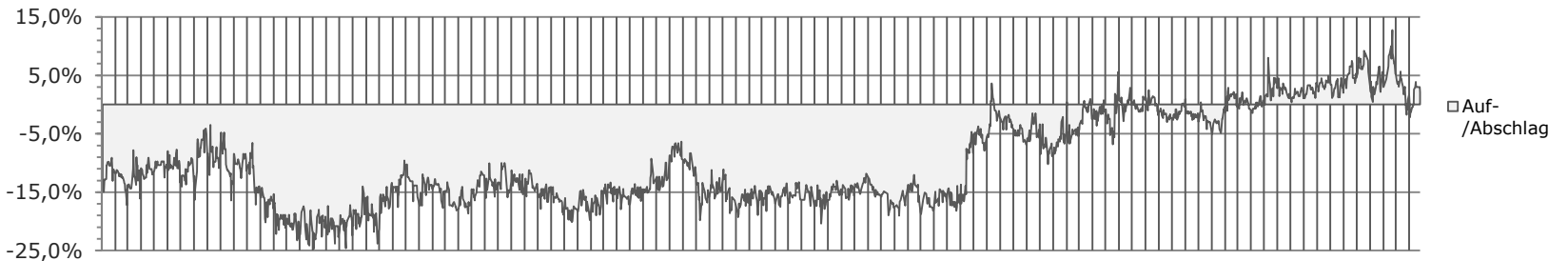
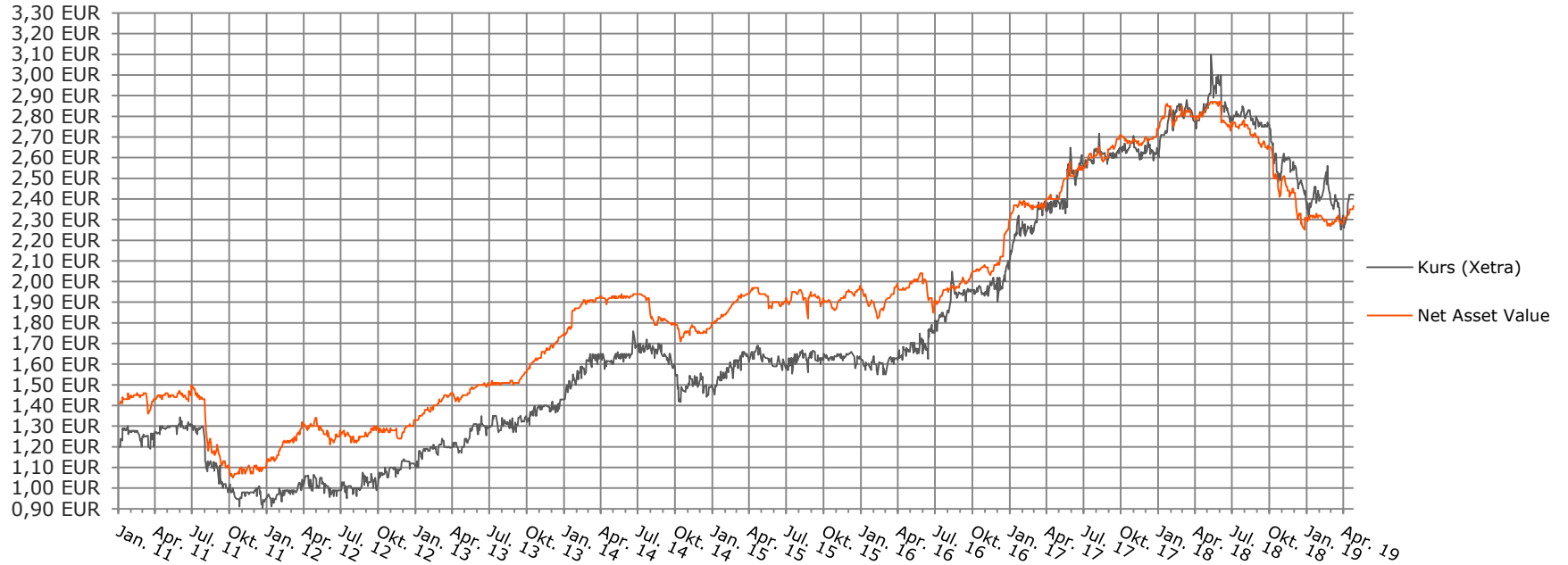
## Aktienkurs und NAV

		2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Marktkapitalisierung	TEUR	72.455	73.054	79.281	62.575	48.802	44.910	42.784
Höchst-/Tiefstkurs	EUR	2,50/2,24	3,00/2,42	2,80/2,11	2,10/1,50	1,69/1,45	1,82/1,40	1,49/1,10
Schlusskurs	EUR	2,42	2,44	2,648	2,09	1,63	1,50	1,43
Kursentwicklung		-0,82%	-7,85%	+26,70%	+28,22%	+8,67%	+4,97%	+27,59%
NAV	EUR	2,37	2,31	2,74	2,29	1,98	1,80	1,74
NAV-Entwicklung		+2,60%	-12,04%*	+21,83%*	+18,18%*	+12,78%*	+3,45%	+30,83%

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

# Finanzkennzahlen

## Aktienkurs und NAV



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



# Scherzer & Co. AG

## Notierung



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

# Scherzer & Co. AG

## Organe

---

### Vorstand

Dr. Georg Issels

Diplom-Kaufmann  
Vorstand der Scherzer & Co. AG seit 2002  
Vorstand der RM Rheiner Management AG seit 2008

Hans Peter Neuroth

Diplom-Kaufmann  
Vorstand der Scherzer & Co. AG seit 2013  
Vorstand der RM Rheiner Management AG seit 2010

### Aufsichtsrat

Dr. Stephan Göckeler  
Vorsitzender

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

Dr. Dirk Rüttgers  
stellv. Vorsitzender

Vermögensverwalter  
Vorstand der Do Investment AG,  
München

Rolf Hauschildt

Investor  
Geschäftsführer der VM Value Management GmbH,  
Düsseldorf

---

# Scherzer & Co. AG

## Kontakt & Finanzkalender

### Kontakt

---

Scherzer & Co. Aktiengesellschaft  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

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

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

Handelsregister: Amtsgericht Köln,  
HRB 56235

### Finanzkalender 2019

---

- 19.03.2019: Aufsichtsratssitzung
- 13.05.2019: Hauptversammlung
- 13.05.2019: Aufsichtsratssitzung
- 04.10.2019: Aufsichtsratssitzung
- 28.11.2019: Aufsichtsratssitzung

# Scherzer & Co. AG

## Disclaimer

---

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

---