

HV-Bericht

Scherzer & Co. AG

WKN 694280 ISIN DE0006942808

Hauptversammlung am 03.06.2024 in Köln

***Schwieriges Marktumfeld bei Small-Caps belastet 2023 –
Aktie notiert rund 30 Prozent unter dem NAV***

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für das Geschäftsjahr 2023 sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2023
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2024
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)
5. Neuwahl von Aufsichtsratsmitgliedern
(Vorschlag: Herren Dr. Stephan Göckeler, Bad Honnef; Dr. Dirk Rüttgers, München; Rolf Hauschildt, Meerbusch)
6. Beschlussfassung über die Anpassung von § 19 Abs. 2 Satz 3 der Satzung aufgrund einer Änderung des Aktiengesetzes

HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die Scherzer & Co. AG ihre Anteilseigner am 3. Juni 2024 wie bereits in den Vorjahren in das Lindner Hotel in Köln eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Stephan Göckeler begrüßte über 100 Aktionäre und Gäste, darunter Alexander Langhorst von GSC Research. Die notarielle Niederschrift erfolgte durch Notar Dr. Klein mit Sitz in Köln. Nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien erteilte der Aufsichtsratsvorsitzende den beiden Vorstandsmitgliedern Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer blickte Dr. Georg Issels zunächst auf die Entwicklung der Märkte in den Jahren 2023 und 2024 zurück. Wichtige Ereignisse waren im März 2023 die Insolvenz der Silicon Valley Bank mit der Angst vor einer möglichen neuen Bankenkrise, im dritten Quartal 2023 der KI-Hype um Nvidia, der die Märkte beflügelte, am 7. Oktober 2023 der Terrorangriff der Hamas auf Israel mit zunächst fallenden Kursen und die im November 2023 beginnende fulminante Aufwärtsbewegung des DAX von seither mehr als 4.000 Indexpunkten auf das aktuelle Niveau von rund 19.000 Punkten. Gründe für die Aufwärtsbewegung sind nach Einschätzung der Marktbeobachter die Entspannung bei der Inflation sowie die im Markt daraus entstandenen Zinssenkungserwartungen.

Im Jahr 2023 konnten letztlich alle relevanten Indizes im Vergleich zum Jahr 2022 zulegen, wobei insbesondere die höher kapitalisierten Werte besser performten. Während der DAX40 um 20,3 Prozent zulegen konnte, war die Wertentwicklung (alles in Euro) beim MDAX mit plus 8,0 Prozent, beim SDAX mit plus 17,0 Prozent sowie beim TecDAX mit plus 14,3 Prozent deutlich schwächer. Der EuroStoxx50 legte um 19,2 Prozent und der MSCI World um 17,9 Prozent zu. In den USA kletterte der Dow Jones Industrial um 10,1 Prozent, der S&P 500 um 20,3 Prozent und der Nasdaq 100 um 48,9 Prozent. Der japanische Nikkei 225 legte um 15,5 Prozent zu.

Deutlich schwächer als die genannten Indizes entwickelten sich jedoch die von Scherzer in der Anlagestrategie präferierten Small-Caps, bei denen das ganze Jahr über ein anhaltender Abgabedruck im Markt, teilweise verursacht durch Fondsschließungen oder allgemeine Mittelabflüsse, zu beobachten gewesen ist. Entsprechend stagnierte der NAV von Scherzer mit einem Wert von 3,01 nach zuvor 3,02 Euro je Aktie. Gleiches gilt für die Entwicklung des Aktienkurses, der mit 2,24 nach 2,22 Euro per Ultimo 2022 nahezu unverändert geblieben ist. Das wenig ausgeprägte Interesse an Small-Caps und Sondersituationen hat dazu geführt, dass sich der Abschlag auf den NAV je Aktie auf zuletzt mehr als 25 Prozent im Mai 2024 erhöht hat. Zum Vergleich erinnerte Dr. Issels daran, dass der Abschlag Ende Juni 2020 bei null Prozent gelegen hat. Ausgehend von dieser Entwicklung haben Vorstand und Aufsichtsrat das Rückkaufangebot für bis zu 2,5 Millionen Aktien zum Preis von 2,25 Euro veröffentlicht. Hiermit hofft man auch den im Markt zu beobachtenden Abgabedruck in der Aktie zu beseitigen. Im Rahmen des seit Oktober 2023 laufenden börslichen Rückkaufprogramms wurden bis zur Hauptversammlung 244.392 Aktien zu einem durchschnittlichen Preis von 2,24 Euro erworben.

Die Erläuterung des Zahlenwerks für 2023 übernahm in gewohnter Weise wie auch in den Vorjahren Vorstandsmitglied Hans Peter Neuroth. Das Ergebnis nach Steuern für 2023 lag bei minus 825 Tsd. Euro nach einem Minus von 792 Tsd. Euro per Ende 2022. Dies entspricht einem unveränderten Ergebnis je Aktie von minus 0,03 Euro. Wie bereits im Vorjahr wird infolge des angefallenen Fehlbetrages keine Dividende an die Anteilseigner gezahlt.

2023 konnten Erträge aus Finanzinstrumenten in Höhe von 8,24 (Vorjahr: 19,42) Mio. Euro verbucht werden, die sonstigen betrieblichen Erträge verbesserten sich auf 2,60 (0,61) Mio. Euro. Ebenfalls deutlich zulegen konnten die Dividendenerträge mit 4,36 nach zuvor 2,20 Mio. Euro, sonstige Zinsen und ähnliche Erträge lagen bei 111 (138) Tsd. Euro. Auf der Aufwandsseite reduzierten sich die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten auf 4,39 (5,17) Mio. Euro, der Personalaufwand belief sich auf 824 (607) Tsd. Euro. Deutlich reduziert waren die Abschreibungen auf Wertpapiere mit 9,81 (16,07) Mio. Euro. Die Aufwendungen für Zinsen lagen bei 375 (258) Tsd. Euro und die zu zahlenden Steuern vom Einkommen und Ertrag erreichten 16 (166) Tsd. Euro.

Wesentliche Eckdaten der Bilanz bilden das Finanzanlagevermögen von 28,85 (38,93) Mio. Euro und die Wertpapiere des Umlaufvermögens mit 55,10 (58,22) Mio. Euro. Die Bilanzsumme reduzierte sich im Be-

rechtsjahr auf 88,4 (100,7) Mio. Euro, die Eigenkapitalposition beläuft sich auf 73,92 (74,86) Mio. Euro. Die Nettobankverbindlichkeiten wurden auf 7,17 (19,07) Mio. Euro deutlich reduziert. Entsprechend erhöhte sich die Eigenkapitalquote auf 83,6 nach zuvor 74,4 Prozent.

Veränderungen im Portfolio der sog. Nachbesserungsrechte ergaben sich 2023 durch die Squeeze-outs bei McKesson Europe (645 Tsd. Euro), Nikon SLM (278 Tsd. Euro) sowie Kabel Deutschland Holding (47 Tsd. Euro). Inklusive der Abgänge erhöhte sich das Volumen damit auf 123,96 (123,02) Tsd. Euro. Im Jahr 2024 wurde laut Herrn Neuroth beim Squeeze-out der österreichischen C-Quadrat Investment die Barabfindung geringfügig um 0,20 Euro auf 60,20 Euro angehoben. Im Spruchverfahren zum verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bei der ISRA Vision AG wurden die Beschwerden gegen die erstinstanzliche Entscheidung zurückgewiesen und das Verfahren ist ohne Nachbesserung beendet worden. Die Sichtweise des Landgerichts Frankfurt am Main, dass im vorliegenden Fall der Börsenkurs als Obergrenze der Abfindung maßgeblich sei, wurde bestätigt. Erfreulich konnte Herr Neuroth vom bereits seit vielen Jahren laufenden Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der Altana AG berichten. Hier hat das OLG Düsseldorf mit Beschluss vom 18. März 2024 die in der ersten Instanz festgesetzte Erhöhung der Barabfindung um mehr als 15 Prozent auf 17,33 Euro bestätigt. Die Scherzer & Co. AG hat aus dem Verfahren eine Nachbesserung inkl. Zinsen von rund 129 Tsd. Euro vereinnahmt.

Die größten Positionen im Nachbesserungsportfolio lauten per 31. Mai 2024 wie folgt: Linde AG (Squeeze-out 2019) mit 22,8 Mio. Euro, HVB (Squeeze-out 2008) mit 17,2 Mio. Euro, Audi AG (Squeeze-out 2020) mit 16,9 Mio. Euro, MAN SE (Squeeze-out 2021) mit 14,0 Mio. Euro, Bank Austria Creditanstalt AG (Squeeze-out 2008) mit 9,4 Mio. Euro, Generali Deutschland Holding AG (Squeeze-out 2014) mit 9,0 Mio. Euro, hotel.de (Squeeze-out 2012) mit 7,4 Mio. Euro, Kölnische Rückversicherung (Squeeze-out 2009) mit 4,9 Mio. Euro, Innogy SE (Squeeze-out 2020) mit 3,7 Mio. Euro sowie BUWOG AG (Squeeze-out 2018) mit 2,8 Mio. Euro. Auf eine Reihe sonstiger Positionen entfällt ein Gesamtvolumen von weiteren 14,5 Mio. Euro.

Sodann ging Dr. Issels auf die aktuell größten zehn Positionen im Portfolio der Gesellschaft ein. Dies sind der Reihe nach Lotto24 AG (8,45 Prozent Anteil im Portfolio), Allerthal-Werke AG (7,13 Prozent), Weleda AG PS (6,11 Prozent) und Rocket Internet SE (5,89 Prozent). Diese vier Unternehmen werden jeweils in der Rubrik Sicherheit eingestuft. Auf Platz fünf folgt die Horus AG (4,50 Prozent) und die K+S AG (4,46 Prozent), die beide als Chance-Investments eingestuft werden. Die RM Rheiner Management AG (4,24 Prozent) ist wiederum dem Bereich Sicherheit zuzurechnen. Allesamt Chancen-Investments sind die Zeal Network SE (4,11 Prozent), 1&1 AG (3,95 Prozent) sowie Data Modul AG (3,75 Prozent). Die genannten Positionen entsprechen einem Anteil am Gesamtportfolio von 52,59 Prozent, so Dr. Issels weiter.

Bei der 1&1 AG handelt es sich um einen Netzbetreiber in Deutschland und Telekommunikationsanbieter mit inzwischen über 16 Millionen Kunden. Seit Ende 2023 ist das vierte Mobilfunknetz in Deutschland voll funktionsfähig und kann auch unterwegs genutzt werden. Das aktuell noch bestehende 5G National Roaming mit Telefónica Deutschland wird im Sommer durch Vodafone als neuem Partner abgelöst. In einer neuen Konsultation schlägt die Bundesnetzagentur eine Verlängerung der demnächst auslaufenden Frequenz-Nutzungsrechte im sog. Low- und Mid-Band-Bereich vor. Dabei sollen 1&1 umfangreiche Mitnutzungsrechte eingeräumt werden, um den fairen Wettbewerb auf dem Markt sicherzustellen. Operativ befindet sich das Unternehmen, wie Dr. Issels hervorhob, auf einem profitablen Wachstumskurs und konnte auch die Prognose für 2024 bestätigen.

Bereits sehr lange ist man bei der Data Modul engagiert, einem Anbieter von Displaylösungen. Die Beteiligungshöhe von Scherzer am Unternehmen beträgt 3,37 Prozent. Eine ursprünglich beabsichtigte Strukturmaßnahme hat der Großaktionär Arrow nicht umgesetzt, dieser verzichtet aber bis heute auf ein Abschöpfen der Gewinne. Für das Jahr 2024 rechnet Data Modul angesichts des weiterhin angespannten Marktumfeldes mit einem Umsatzrückgang um null bis 20 Prozent (Umsatz 2023: 254 Mio. Euro) und einem Ergebnisrückgang um 20 bis 50 Prozent (EBIT 2023: 22,3 Mio. Euro). Seit 2015 sind bei Data Modul nach Berechnung von Dr. Issels kumulierte Gewinne von 27,92 Euro je Aktie angefallen, die ausgezahlten Dividenden lagen bei 1,08 Euro und das bilanzielle Eigenkapital des Unternehmens bei rund 41,30 Euro je Aktie.

Ebenfalls ein guter Bekannter im Portfolio ist die Weleda AG. Am Hersteller von hochwertiger Naturkosmetik und anthroposophischen Arzneimitteln besitzt die Scherzer & Co. AG eine Beteiligungshöhe am Partizipationsschein-Kapital von 8,22 Prozent. Bezogen auf das Gesamtkapital entspricht dies einem Anteil von 5,48 Prozent. 2023 ist Weleda die Rückkehr in die Gewinnzone gelungen, das Ergebnis je Partizipationsschein lag bei rund 340 CHF, der Dividendenvorschlag bei 70 CHF und das Eigenkapital je PS-Schein bei 5.720 CHF. Wachstum soll erzielt werden durch den seit Februar 2024 in Deutschland verfügbaren eigenen

Webshop und die Erschließung jüngerer Zielgruppen durch eine Zusammenarbeit mit Social Media Influencern. Ferner ist die Einführung neuer Produkte v.a. in der Gesichtspflege (Masken und Seren) sowie die Entwicklung einer Premium-Linie für Parfümerien geplant. Letztere soll ab Herbst 2025 starten. Ferner hat die seit Herbst 2023 amtierende CEO Tina Müller bis zum Ende des aktuellen Jahrzehnts eine Verdopplung des Umsatzes in Aussicht gestellt.

Bei der Siltronic AG, einem führenden Hersteller von Silizium-Wafern, befindet sich laut Dr. Issels die neue Fabrik in Singapur planmäßig in der Ramp-Up-Phase. Für 2024 rechnet das Siltronic-Management in einem angepassten Ausblick mit einem Umsatz um ca. 10 Prozent unter dem Vorjahreswert bei einer EBITDA Marge von 21 bis 25 Prozent. Der Netto-Cashflow soll sich deutlich verbessern, aber weiterhin noch negativ ausfallen.

Weiterhin positiv entwickelt sich auch die Redcare Pharmacy N.V., welche in Deutschland unter dem Namen Shop Apotheke aktiv ist. Seit Anfang 2024 sind Ärzte verpflichtet, das E-Rezept bei der Verordnung von verschreibungspflichtigen Medikamenten zu nutzen. Zudem ist seit Mai 2024 auch die Smartphone (NFC) Lösung im Einsatz. 2023 konnte Redcare in allen sieben Märkten Umsatzzuwächse verzeichnen und Marktanteile hinzugewinnen. Positiv bewertete Dr. Issels auch, dass die Aktivitäten im DACH-Raum auf EBITDA-Ebene bereits profitabel sind. Im ersten Quartal 2024 hat sich die erfreuliche Entwicklung fortgesetzt. Wachstum kommt dabei auch allgemein aus dem Markt und nicht nur aus den Effekten des E-Rezepts. Dieses sowie die erfolgreiche Einführung der NFC-Lösung sind jedoch nach seiner Einschätzung noch für weitere Zuwächse gut.

Auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2023 blickt die ebenfalls in der Friesenstraße ansässige Beteiligungsgesellschaft Allerthal-Werke AG zurück. Der Jahresüberschuss erreichte 1,45 Mio. Euro oder 1,21 Euro je Aktie. Gemäß dem im März 2024 beschlossenen neuen Dividendenkonzept wird die Ausschüttung einer Dividende von 1,00 Euro für das abgelaufene Geschäftsjahr vorgeschlagen. Die fünf größten Wertpapierpositionen per 31. März 2024 (nach Kurswerten und ohne die Beteiligung an der Esterer AG) sind Alexanderwerk, KSB Vorzüge, Drägerwerk Stämme, Siltronic sowie die BVZ Holding (Schweiz). Das wirtschaftliche Eigenkapital der Allerthal-Aktie lag per Ultimo März 2024 laut Dr. Issels bei 25,88 Euro, was einem Rückgang seit Jahresanfang um 3 Prozent entspricht.

Eine auf den ersten Blick etwas ungewöhnliche Beteiligung im Portfolio stellt das peaq-Netzwerk dar. Dieses unterstützt web3-affine Unternehmen beim Zugang zu DePIN (= Decentralized Physical Infrastructure Networks). Diese dienen dazu, Nutzern Maschinen und Dienste zur Verfügung zu stellen, incentiviert über die Ausgabe von Token. Im Juni 2021 hatte sich die Scherzer & Co. AG nach Vorstandsangabe als Co-Lead-Investor an der EoT Labs GmbH beteiligt, die den Aufbau des peaq-Netzwerks vorantreibt. Aus dieser Beteiligung ergeben sich auch Anrechte auf peaq-Token. Konkret auf 30 Millionen peaq-Token, die mit einer Lock-up- und Vesting-Vereinbarung versehen sind. Weitere 17 Millionen Anrechte werden einem Liquiditätspool zur Verfügung gestellt. Im Mai 2024 hat das peaq-Netzwerk nach Angabe von Dr. Issels 20 Mio. US-Dollar auf einer Bewertungsbasis von 333 Mio. US-Dollar über einen Token-Launch auf der Plattform CoinList eingenommen. Daran haben 14.500 Community-Mitglieder teilgenommen und es wurden 252 Millionen peaq-Token zu einem Preis von 0,079274 US-Dollar zugeteilt. Die Emission im Volumen von 20 Mio. US-Dollar war mit 36 Mio. US-Dollar deutlich überzeichnet. Noch im laufenden Jahr ist ein Listing des peaq-Tokens an führenden Kryptobörsen vorgesehen. Je nach Entwicklung des Kurses kann sich aus diesem Investment eine erhebliche Wertsteigerungschance ergeben.

Die weiteren Portfoliositionen stellte sodann Hans Peter Neuroth vor. An der Rocket Internet SE ist man mit 0,52 Prozent beteiligt. Herr Neuroth beklagte die immer weiter abnehmende Transparenz des Unternehmens seit dem Delisting im Jahr 2020. Das bilanzielle Eigenkapital per Ende 2023 beträgt ausweislich des Geschäftsberichts von Rocket Internet 2,405 Mrd. Euro oder 29,50 Euro je Aktie. Der ausgewiesene Verlust für 2023 liegt bei 237 Mio. Euro, der Kassenbestand beträgt 299 (183) Mio. Euro. Zur erneut wieder nur virtuell stattfindenden Hauptversammlung wird sich die Scherzer & Co. AG anmelden. Für das laufende Jahr rechnet Herr Neuroth damit, dass die von Rocket Internet ausgereichten Hochzinsdarlehen inkl. Zinsen 2024 vollständig zurückgezahlt werden dürften.

An der Centrotec SE ist Scherzer mit rund 0,23 Prozent des Grundkapitals beteiligt. Nach dem Verkauf des Wärmepumpengeschäfts ist die Gesellschaft überwiegend als Beteiligungs- und Finanzholding aktiv mit einem gewissen verbliebenen operativen Restgeschäft. Der Verkaufserlös des „Centrotec Climate Systems“-Bereichs ist erstmals im 2023er Abschluss sichtbar. Das Ergebnis je Aktie beläuft sich auf 55,08 Euro, wovon 66,24 Euro aus den verkauften Geschäftsaktivitäten stammen. Der negative Wert von 11,16 Euro aus den

fortgeführten Bereichen hängt insbesondere mit der erforderlichen Abschreibung auf die Ariston-Beteiligung zusammen, die ein Teil des Gesamtkaufpreises gewesen ist.

Als unerfreulich bewertete Herr Neuroth, dass trotz eines Bilanzgewinns von rund 887 Mio. Euro oder 72 Euro je Aktie nur die Mindestdividende von 0,04 Euro ausgeschüttet werden soll. Zuletzt hat das Unternehmen über drei Aktienrückkaufprogramme insgesamt 916.344 Aktien oder rund 7 Prozent des Grundkapitals zurückerworben. Nach Einschätzung von Herrn Neuroth sind in Zukunft noch weitere Rückkäufe zu erwarten, derzeit ist der Mehrheitsaktionär aber noch nicht über die Beteiligungsschwelle von 90 Prozent gekommen, welche die Mindestvoraussetzung für einen Squeeze-out darstellt. Im Fall einer Ertragsbewertung des Unternehmens dürfte mit einem deutlich über dem aktuellen Börsenkurs liegender Preis je Aktie zu rechnen sein.

Nicht sehr viel Freude macht derzeit das Engagement bei K+S AG. Die Aktie leidet unter der noch immer andauernden Bodenbildung beim Kalipreis. Die ursprünglichen Hoffnungen auf Einschränkungen in der Kali-Verfügbarkeit durch Sanktionen gegen russische Hersteller haben sich letztlich nicht bewahrheitet. Für das Gesamtjahr 2024 rechnet das K+S-Management mit einem EBITDA zwischen 500 und 650 (2023: 712) Mio. Euro, der bereinigte Cashflow soll mindestens ausgeglichen sein nach einem positiven Wert von 331 Mio. Euro im Jahr 2023. Der Start ins erste Quartal 2024 ist laut Vorstand jedoch recht positiv verlaufen, so dass für das Gesamtjahr nicht unbedingt von einem EBITDA im unteren Bereich der Bandbreite ausgegangen werden muss.

Die seit Längerem erwartete Ankündigung eines Squeeze-out bei der Lotto24 AG ist nunmehr im März 2024 durch die Großaktionärin ZEAL Network SE erfolgt. Lotto24 ist der führende Online-Lottovermittler in Deutschland mit einem Marktanteil von über 41 Prozent. Scherzer ist mit 1,18 Prozent am Grundkapital der Lotto24 AG beteiligt. Auf dem Kursniveau von 466 Euro per Ende Mai 2024 beläuft sich die stille Reserve in der Position laut Herrn Neuroth auf rund 5 Mio. Euro. Zudem zeigte er sich überzeugt, dass spätestens im Rahmen einer gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit noch höhere Werte für die Aktie festgestellt werden. An einem Spruchverfahren wird sich die Scherzer & Co. AG aktiv beteiligen und einbringen.

Noch unbefriedigend gestaltet sich die Entwicklung bei der Apontis Pharma AG, die auf die Entwicklung und den Vertrieb sog. Single Pills spezialisiert ist und an der man mit 3,09 Prozent vom Grundkapital beteiligt ist. Die eingeleitete Restrukturierung des Unternehmens konnte immerhin im Februar 2024 vorzeitig abgeschlossen werden und die dafür angefallenen Kosten von 5,6 Mio. Euro bewegen sich am unteren Ende der Planungen. Mit weiteren Belastungen rechnet das dortige Management nicht. Auf der Vertriebsseite will Apontis mit einem neuen Go-to-Market-Ansatz durchstarten und hat zudem mit Novartis eine Kooperationsvereinbarung zur Vermarktung von zwei Asthma-Medikamenten unterzeichnet.

Als letzte Position ging Herr Neuroth noch auf die GK Software SE ein. Nach dem Übernahme- und Delisting-Angebot von Fujitsu zu jeweils 190 Euro halten die Japaner mehr als 72 Prozent der Anteile. Die Aktie ist weiterhin im Freiverkehr der Börse Hamburg handelbar. Die Jahresfrist für Nacherwerbe gemäß WpüG endet Mitte Juni 2024, so dass dann weitere Schritte möglich werden, ohne Nachzahlungen an die vorherigen Einreicher leisten zu müssen. 2023 konnte GK die Umsatzerlöse um 13,4 Prozent auf 172,5 (152,1) Mio. Euro steigern. Das Ergebnis ist infolge der Einmalkosten aus der Fujitsu-Transaktion in Höhe von 19 Mio. Euro oder 8,7 Euro je GK-Aktie mit minus 2,30 (4,99) Euro einmalig negativ ausgefallen. Im Falle einer Strukturmaßnahme könnten sich noch weitere Chancen beim Kurs bieten, so der Scherzer-Vorstand zum Abschluss seiner Ausführungen.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Dr. Clemens Scholl als Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zu Wort und erkundigte sich unter anderem nach Art und Struktur der getätigten Absicherungsgeschäfte für das Portfolio. Hierzu erläuterte Herr Neuroth, dass eine Absicherung nur über entsprechende Optionen auf den DAX-Index darstellbar ist. Dies birgt jedoch die Gefahr, dass, wenn die kleineren Werte schlechter als der DAX performen, wie dies 2023 und im bisherigen Jahresverlauf 2024 der Fall ist, die Absicherung nicht funktioniert, sondern eine Belastung entsteht aus der Absicherung und zugleich den Kursverlusten bei den Bestandswerten.

Auf die ergänzende Frage zur Performance des Fonds berichtete der Vorstand, dass dieser von Anfang 2015 bei einem DAX von 11.400 bis aktuell rund 19.000 Punkten eine Performance von im Schnitt 6 bis 7 Pro-

zent erzielen konnte. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass die Portfolios des Fonds und der Scherzer & Co. AG zwar gewisse Überschneidungen aufweisen, jedoch nicht deckungsgleich sind. Befragt nach der Sinnhaftigkeit des Angebots eines solchen Fonds betonte Herr Neuroth, dass es durchaus Investoren gibt, die eine Fondstruktur einem Investment in eine AG vorziehen und daher der Fonds seine Berechtigung besitzt. Das Volumen beträgt per Ende Mai 2024 rund 13 Mio. Euro und der Fonds erwirtschaftet einen positiven Ergebnisbeitrag bei der RM Rheiner Fondskonzept AG.

Ferner interessierte sich der SdK-Sprecher für die Entwicklung bei der Verwertung der beiden gehaltenen Mäntel, namentlich der Arcandor AG i.l. sowie der Terentius SE. Bei Letzterer steht zum Zeitpunkt der HV die Abwicklung der Transaktion laut Dr. Issels unmittelbar bevor. Zu den genauen Konditionen könne er jedoch mit Blick auf die vereinbarte Vertraulichkeit keine Angaben machen. (*Anm. des Verfassers: Die Gesellschaft wurde inzwischen umfirmiert in HWK1365 SE und ist die Obergesellschaft der Hüttenwerke Königsbrunn, dem Weltmarktführer in der Herstellung sog. Kalandermalen, die für die Herstellung von hochwertigen Papieren und Kartonagen benötigt werden.*)

Zum Stand bei der Arcandor AG wies Dr. Issels darauf hin, dass man hier weiter auf der Suche nach einem geeigneten Investor ist. Die Nutzung der dort vorhandenen erheblichen Verlustvorträge ist insbesondere für einen ausländischen Investor attraktiv. Zudem wird weiterhin auf das schon seit längerer Zeit angekündigte höchstrichterliche Urteil zur Nutzbarkeit von Verlustverträgen gewartet. Ein Termin, wann mit diesem zu rechnen ist, ist weiterhin nicht bekannt, so Dr. Issels weiter.

Skeptisch bewertete Dr. Scholl das Engagement im Bereich Kryptos und bei peaq. Hierzu antwortete Dr. Issels, dass es sich dabei sicherlich um ein von der Struktur her ungewöhnliches Investment handelt, hieraus für die Scherzer & Co. AG allerdings keine Risiken mehr entstehen können, da die Beteiligung an der peaq Technology GmbH bereits auf einen Erinnerungswert von 1 Euro abgeschrieben worden ist. Bei peaq ist jedoch im weiteren Jahresverlauf der Launch des peaq Token geplant, wobei sowohl die Scherzer & Co. AG als auch die Smart Equity AG erhebliche Anrechte an Token besitzen. Im günstigen Fall sieht Dr. Issels hier in Zukunft nach erfolgreicher Handelsaufnahme noch Ertragschancen auf die Gesellschaft zukommen.

Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zeigte sich erfreut darüber, dass die Hauptversammlung im Präsenzformat stattfindet und lobte die entsprechende Entscheidung der Verwaltung dafür ausdrücklich. Aus seiner Sicht ist eine virtuelle Hauptversammlung „Mist“ oder, wie sein Kollege Nieding bei der Deutsche-Bank-Hauptversammlung festgestellt hatte, ein „Format für Feiglinge“.

Der DSW-Sprecher interessierte sich für den aktuellen Stand bei der AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur. Hierzu antwortete Herr Neuroth, dass die Scherzer & Co. AG am Unternehmen unverändert beteiligt ist und sich das Unternehmen auch operativ weiter gut entwickelt und mit steigenden Dividendenzahlungen seine Anteilseigner erfreut. Mit Blick auf den aktuellen Stand bei der Weleda AG vermisste der Aktionärsschützer „den in den Scherzer-Hauptversammlungen sonst üblichen Werbeblock“ zur Erheiterung des Auditoriums. Laut Herrn Neuroth befindet sich Weleda derzeit in einer gewissen Umbruchphase und auf dem Weg zurück in die Gewinnzone. Seit Herbst 2023 wird das Unternehmen von der Ex-Douglas-CEO Tina Müller geleitet. Angesichts der wieder positiveren Perspektiven bleibt man weiter engagiert, dabei setzt man auf die Partizipationsscheine, da diese im Vergleich zu den Aktien aus seiner Sicht die attraktivere Form der Beteiligungsoption darstellen.

Auf die Frage nach dem Verbleib der Position freenet AG antwortete Herr Neuroth, dass man diese reduziert hat und nur noch in geringen Umfang dabei ist. Angesichts der inzwischen untergeordneten Bedeutung erfolgt daher keine genauere Berichterstattung mehr dazu.

Nicht begeistert zeigte sich Herr Hechtfisher von der Entwicklung bei der K+S AG, die in der Vergangenheit schon deutlich mehr Freude bereitet hat und nach seiner Wahrnehmung eine Wette auf die Kalipreisentwicklung darstellt. Herr Neuroth stimmte dem geschilderten Charakter des Investments durchaus zu, gab aber zu bedenken, dass angesichts der inzwischen deutlich besseren Bilanzrelationen die Aktie nicht mehr so stark im Fokus von Leerverkäufern steht, die damit in der Vergangenheit auch durchaus auf die Kalipreisentwicklung gesetzt haben, da ein direkter Handel nicht möglich ist. Der Rückgang des Kurses resultiert aus dem Fall der Preise von in der Spitze rund 1.200 US-Dollar je Tonne auf zuletzt rund 300 US-Dollar. Auf dem aktuellen Preisniveau sowohl beim Kalipreis als auch beim Aktienkurs sieht der Scherzer-Vorstand jedoch mehr Chancen als Risiken in der Position.

Mit Blick auf das Engagement bei der Centrotec und dem erneut recht exotischen Ort der Hauptversammlung interessierte sich der DSW-Vertreter dafür, ob der Vorstand selbst anreisen wird. Hierzu antwortete Herr Neuroth, dass man in diesem Jahr nicht vor Ort sein wird, aber die Stimmen vertreten sein werden.

„Reichlich südwärts“ entwickelte sich nach Einschätzung des DSW-Sprechers auch die Beteiligung an der HelloFresh SE. Als Grund für diese Entwicklung stellte Herr Neuroth fest, dass das Unternehmen zuletzt mit seinen Zahlen und auch dem Ausblick massiv enttäuscht hat. Hatte man zu Corona-Zeiten noch massiv profitiert, hat sich die Entwicklung danach ein Stück weit in die andere Richtung entwickelt. Sowohl bei der Ertragslage als auch bei der Marktdurchdringung ist HelloFresh nach Ansicht von Herrn Neuroth noch nicht dort, wo man sein könnte und auch sollte. Auf dem gegenwärtigen Kursniveau von rund 5,60 Euro per Ende Mai 2024 sieht er aber mehr Chancen als Risiken und die Aktie könnte einen Blick wert sein.

Zum Übernahmeangebot bei der Encavis zum Preis von 17,50 Euro zeigte sich Herr Neuroth überzeugt davon, dass dieses im Vergleich zur Bewertung von anderen Transaktionen nicht angemessen ist und riet von einer Annahme ab. Mutmaßlich werde eine gerichtliche Überprüfung nach einer anstehenden Strukturmaßnahme dann den wahren Wert der Aktie zeigen.

Sowohl die beiden Aktionärsschützer als auch weitere Redner erkundigten sich nach einer Einschätzung zum angekündigten Squeeze-out bei der Lotto24 AG. Hierzu verwies Herr Neuroth darauf, dass das Geschäft der Hauptaktionärin ZEAL Network SE nahezu deckungsgleich mit dem von Lotto24 ausfällt und daher zu einer Ermittlung des Wertpotenzials natürlich auf die dort im Raume stehenden mittelfristigen Ziele und Planungen zurückgegriffen werden kann. Er kündigte an, dass sich die Scherzer & Co. AG hier sehr aktiv im einzuleitenden Spruchverfahren engagieren wird. Ausgehend von Analystenschätzungen zu ZEAL Network, etwa von Oddo BHF, sieht Herr Neuroth einen fairen Wert je Lotto24-Aktie von deutlich mehr als 750 Euro.

Verschiedene – zum Teil auch eher kritische Fragen – befassten sich mit dem wenige Tage vor der Hauptversammlung angekündigten Aktienrückkaufprogramm zum Erwerb von bis zu 2.500.000 Aktien zum Rückkaufpreis von 2,25 Euro. Dr. Issels wies in seiner Antwort darauf hin, dass die Aktie seit einiger Zeit mit einem Abschlag von bis zu 30 Prozent unter dem NAV an der Börse notiert und daher ein Rückkauf der Aktien mit einem solchen Discount ein gutes Investment darstellt. Grund für die schwache Kursentwicklung ist nach seiner Einschätzung der allgemein im Small- und Mid-Cap-Bereich bestehende und anhaltende Abgabedruck. Diesen hofft man mit einem Rückkaufangebot entsprechend abzufedern und zugleich den inneren Wert der Aktie weiter zu erhöhen. Zudem werden mit dem Rückkauf auch Mittel an die Anteilseigner zurückgegeben, zumal infolge der Ertragslage für 2022 und 2023 keine Dividendenzahlung möglich ist.

Auf die Frage nach der aktuellen Laufzeit der Vorstandsverträge antwortete der Aufsichtsratsvorsitzende, dass der Vertrag mit Herrn Neuroth bis zum 31. Dezember 2024 läuft und der mit Dr. Issels bis zum 31. Dezember 2026.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14 Uhr wurde die Präsenz mit 8.684.226 Aktien oder 29,005 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei maximal rund 200.000 Gegenstimmen und rund 25.000 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 2024 (TOP 4), die Neuwahl der Herren Dr. Stephan Göckeler, Dr. Dirk Rüttgers und Rolf Hauschildt in den Aufsichtsrat der Gesellschaft (TOP 5) sowie eine Anpassung der Satzung gemäß der Änderung des Aktiengesetzes in Bezug auf den Hinterlegungsstichtag (TOP 6). Der Versammlungsleiter konnte die Versammlung nach einer Dauer von dreieinhalb Stunden um 14:31 Uhr schließen.

Fazit

2023 konnte sich die Scherzer & Co. AG nicht dem schwierigen Umfeld im Bereich der Small- und Mid-Caps entziehen. Insbesondere bei Werten aus dem Bereich der sog. „Sondersituationen“ und „Strukturmaß-

nahmen“ war im Markt ein Abgabedruck zu beobachten. Dieser resultierte neben allgemeinen Mittelabflüssen auch aus der Schließung einiger Fonds mit Schwerpunkt in diesem Bereich. In einem solchen Umfeld konnte auch die Absicherung über Optionen auf den DAX nicht greifen, da der DAX im gleichen Zeitraum um gut 20 Prozent zulegen konnte.

Folgerichtig ist der im Vorfeld der Hauptversammlung angekündigte Rückkauf von bis zu 2,5 Millionen Scherzer-Aktien zum Preis von 2,25 Euro zu bewerten, da sich der Abgabedruck auch bei der Scherzer-Aktie zeigte und diese in der Spitze einen Abschlag von bis zu 30 Prozent gegenüber dem NAV aufweist. Mit dem Rückkauf sollte es gelingen, den Abgabedruck aus dem Markt zu bekommen und zugleich den inneren Wert des Anteilscheins zu steigern.

Um den Abschlag auf den NAV zu reduzieren, ist es jedoch nötig, dass sich das Sentiment im Bereich der Small-Caps verbessert. Positive Impulse könnten sich jedoch aus einer Hebung stiller Reserven beim angekündigten Squeeze-out bei der Lotto24 AG oder in laufenden Spruchverfahren wie etwa bei der Audi AG ergeben. Nach wie vor ist die Scherzer-Aktie ein interessantes und beachtenswertes Investment für Investoren, die selbst nicht direkt in Abfindungswerte investieren wollen und dies lieber über ein spezialisiertes Vehikel mit einem sehr hohen Transparenzgrad in ihrem Portfolio abbilden wollen. Mit dem bestehenden deutlichen Discount auf den NAV ergibt sich noch ein weiterer erwägenswerter Aspekt, der für eine Anlage in der Aktie spricht.

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstr. 50
D-50670 Köln

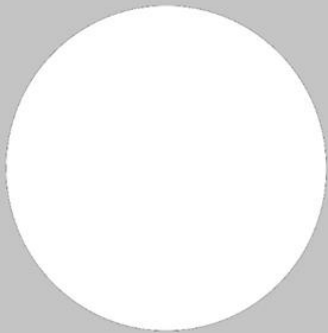
Tel.: +49 (0)2 21 / 820 32-0
Fax: +49 (0)2 21 / 820 32-30

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

Ansprechpartner Investor Relations

Dr. Georg Issels, Vorstand

E-Mail: info@scherzer-ag.de



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

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

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