

HV-Bericht

Scherzer & Co. AG

WKN 694280 ISIN DE0006942808

Hauptversammlung am 26.05.2025 in Köln

Tiefpunkt im Small- und MidCap-Markt könnte 2024 erreicht worden sein

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für das Geschäftsjahr 2024 sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2024
2. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2024
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2024
4. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2025
(Vorschlag: Fabig Formhals Lehmkühler GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, 51688 Wipperfürth)
5. Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds
(Vorschlag: Herr Joachim Schmitt, Mainz)
6. Beschlussfassung über die Ermächtigung zum Erwerb und zur Veräußerung eigener Aktien nebst Ermächtigung zum teilweisen Ausschluss des Andienungsrechts beim Erwerb und Ausschluss des Bezugsrechts bei Veräußerung erworbener eigener Aktien, einschließlich der Ermächtigung zur Einziehung erworbener eigener Aktien und Kapitalherabsetzung

HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die Scherzer & Co. AG ihre Anteilseigner am 26. Mai 2025 wie bereits in den Vorjahren in das Lindner Hotel in Köln eingeladen. Infolge der terminlichen Verhinderung des Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Stephan Göckeler übernahm in diesem Jahr sein Stellvertreter Dr. Dirk Rüttgers die Versammlungsleitung. Dieser begrüßte rund 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 stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende den beiden Vorstandsmitgliedern Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth das Wort.

Bericht des Vorstands

Bei Begrüßung der Teilnehmer zeigte sich Vorstandsmitglied Dr. Georg Issels erfreut, dass die Hauptversammlung im Präsenzformat abgehalten werden kann, und betonte dabei ausdrücklich seine Präferenz für Präsenzveranstaltungen gegenüber rein virtuellen Formaten. Aus seiner Sicht ist der direkte Austausch und der persönliche Zugang zu Unternehmensorganen – insbesondere bei Small- und MidCap-Beteiligungen – entscheidend dafür, als aktiver Investor Ziele zu erreichen. Als abschreckendes Beispiel dafür, wie zäh und unbefriedigend vom Informationsgehalt rein virtuelle Engagements verlaufen können, nannte er die Rocket Internet SE.

Zur Entwicklung des Marktumfelds stellte er fest, dass er aus seiner subjektiven Wahrnehmung heraus eine Stimmungswende im Herbst 2024 an den deutschen Aktienmärkten ausgemacht habe, insbesondere bei Small- und MidCaps, nachdem die Stimmung zuvor einen Tiefpunkt erreicht hatte. Diese Wende verknüpfte er mit innenpolitischen Veränderungen in Deutschland sowie mit dem Regierungswechsel und einer neuen Bundesregierung, die er für ihren nüchternen Ansatz lobte – insbesondere dafür, sich explizit an der Messlatte „100 Tage“ messen zu lassen, statt großzügige Versprechen zu machen.

Makroökonomisch blickte er auf die vergangenen Jahre zurück und ordnete die aktuelle Lage in eine Abfolge großer Krisen der letzten zwanzig Jahre ein: Weltfinanzkrise 2007 bis 2009, Euro-Schuldenkrise 2010 und 2011, Corona-Pandemie 2019 bis 2022, Ukraine-Krieg ab 2022 und nun der Handelskonflikt unter US-Präsident Trump. Er betonte, dass die jüngsten Handelsmaßnahmen – unter anderem Zölle gegen mehr als 180 Länder und Territorien – zwar zu erheblichen kurzfristigen Marktverwerfungen geführt hätten, insgesamt aber stärker als verhandlungstaktisches Instrument wahrgenommen würden. So habe der DAX zeitweise rund 20 Prozent verloren, sich aber nach weiteren, zum Teil drastisch formulierten Drohungen (etwa zusätzlichen Zöllen gegenüber Europa oder Forderungen an Apple zur Produktion in den USA) deutlich robuster gezeigt, mit nur noch überschaubaren, intraday weitgehend korrigierten Rückgängen. Dr. Issels sah darin ein Zeichen, dass die Märkte gegenüber politischen Schockmeldungen „abgehärteter“ geworden sind, und interpretierte schnelle, bereinigende Kursbewegungen als Chance, schwache Hände aus dem Markt zu drängen und für langfristige Investoren attraktive Einstiegsmöglichkeiten zu schaffen.

Die wichtigsten Aktienindizes entwickelten sich im Jahr 2024 wie folgt: In lokaler Währung stieg der DAX 40 um 18,9 Prozent, der MDAX verlor 5,7 Prozent, der SDAX 1,8 Prozent, während der TecDAX um 2,4 Prozent zulegte. Der EuroStoxx 50 gewann 8,3 Prozent, der MSCI World 17,0 Prozent (in Euro sogar 25,1 Prozent), der Dow Jones Industrial 12,9 Prozent (in Euro 20,7 Prozent), der S&P 500 23,3 Prozent (in Euro 31,8 Prozent) und der Nasdaq 100 24,9 Prozent (in Euro 33,5 Prozent). Der japanische Nikkei 225 stieg um 19,2 Prozent (in Euro 13,7 Prozent). Dr. Issels hob hervor, dass vor allem US-Technologieindizes sehr stark gelaufen sind, während MDAX und SDAX deutlich hinterherhinkten und damit aus seiner Sicht ein Nachholpotenzial gerade bei Nebenwerten signalisieren.

Vor diesem Hintergrund ordnete Dr. Issels die Situation der Scherzer-Aktie ein. Der Net Asset Value (NAV) je Aktie ist nach einer längeren Seitwärtsphase wieder gestiegen und lag per 23. Mai 2025 bei 3,21 Euro, während der Aktienkurs sich bei etwa 2,24 Euro bewegte. Damit hat sich zwischenzeitlich ein Abschlag von über 30 Prozent zwischen Kurs und innerem Wert aufgebaut. Dr. Issels wies darauf hin, dass die Aktie 2025 bislang nur eine Performance von rund 6 Prozent aufweist und damit deutlich hinter dem DAX zurückliegt, obwohl die Fundamentaldaten der Beteiligungen stabil bis positiv sind. Er interpretierte die Diskrepanz als klares Bewertungsproblem – und zugleich als Chance: Während der Kurs auf einem Niveau ungefähr wie 2023 verharrt, ist der NAV deutlich gestiegen.

An dieser Stelle übernahm sein Vorstandskollege Hans Peter Neuroth und vertiefte die historische Betrachtung des Abschlags. Bis etwa Mitte 2016 habe die Scherzer-Aktie regelmäßig mit einem Abschlag von ca. 15 bis 16 Prozent zum NAV gehandelt, bevor sich der Kurs phasenweise an den NAV annäherte oder sogar mit Aufschlag gehandelt wurde. Als mögliche Zäsur nannte er die erste Ad-hoc-Meldung zum Verkauf der Fidor-Beteiligung, die NAV und Ertrag je Aktie um etwa 10 Prozent erhöhte, machte aber deutlich, dass dieser Einzelfall die strukturelle Marktreaktion nicht allein erklärt. Seit Beginn der Pandemie habe sich der Discount deutlich ausgeweitet und sei zuletzt wieder klar über 30 Prozent gestiegen. Herr Neuroth illustrierte dies, indem er darauf hinwies, dass Anleger über die Scherzer-Aktie indirekt Beteiligungen wie 1&1, Weleda oder K+S zu Kursen erwerben, die signifikant unter den jeweiligen Börsenpreisen bzw. den bilanziellen Eigenkapitalwerten je Aktie dieser Unternehmen liegen.

Um dieser Unterbewertung entgegenzuwirken, erläuterte er die zuletzt unternommenen Schritte mit den Aktienrückkaufprogrammen. Seit Oktober 2023 habe Scherzer zunächst über die Börse, später über ein öffentliches Rückkaufangebot insgesamt 2.744.372 eigene Aktien erworben, was rund 9,17 Prozent des damaligen Grundkapitals entspricht. Der durchschnittliche Kaufpreis lag bei etwa 2,25 Euro je Aktie. Die zurückgekauften Aktien wurden eingezogen, das Grundkapital von 29.940.000 Euro um 2.744.372 Euro auf 27.195.628 Euro herabgesetzt, wodurch der innere Wert je verbleibender Aktie um etwa 0,07 Euro gestiegen ist. Herr Neuroth betonte, dass die Transaktion trotz des Rückgangs der absoluten Eigenkapitalposition den wirtschaftlichen Wert für die verbleibenden Aktionäre erhöht habe. Da die bisherige Ermächtigung nahezu ausgeschöpft ist, bat er die Hauptversammlung um eine neue Ermächtigung, erneut bis zu 10 Prozent des Grundkapitals zurückkaufen zu dürfen.

Mit Blick auf den Jahresabschluss 2024 wies Herr Neuroth auf das Ergebnis nach Steuern von 1.434 (Vorjahr: minus 825) Tsd. Euro entsprechend 0,05 (minus 0,03) Euro je Aktie hin. Er stellte jedoch klar, dass für den Vorstand nicht der Jahresüberschuss, sondern der NAV je Aktie die maßgebliche Steuerungsgröße ist. Vor diesem Hintergrund und angesichts eines nur begrenzten NAV-Zuwachses schlug der Vorstand auch für 2024 keine Dividende vor.

Die Erträge aus Finanzinstrumenten sind von 8.243 auf 14.496 Tsd. Euro gestiegen, vor allem durch die Beendigung des Lotto24-Engagements via Squeeze-out bei einem Ergebnisbeitrag von rund 5,5 Mio. Euro und durch den teilweisen Verkauf der ZEAL-Beteiligung mit einem Erlös von ca. 1,3 Mio. Euro. Weitere Beiträge stammten von Smart Equity mit rund 2,7 Mio. Euro, Apontis Pharma mit ca. 1,4 Mio. Euro sowie aus profitablen Stillhaltergeschäften mit etwa 1,6 Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Erträge gingen von 2.604 auf 1.130 Tsd. Euro zurück; sie enthalten vor allem Zuschreibungen auf Wertpapierbestände und Erlöse aus dem Verkauf von peaq-/Crest-Token. Die Dividendenerträge sanken deutlich von 4.361 auf 1.549 Tsd. Euro, da im Vorjahr zahlreiche Sonderausschüttungen wie etwa bei 3U, Rocket Internet und Lotto24 angefallen waren.

Auf der Aufwandsseite verzeichnete Scherzer einen Rückgang der Aufwendungen aus Finanzinstrumenten von 4.394 auf 2.688 Tsd. Euro, in denen insbesondere Verluste aus Stillhaltergeschäften von rund 2,2 Mio. Euro enthalten sind. Der Personalaufwand blieb mit rund 820 Tsd. Euro stabil. Herr Neuroth nutzte diesen Punkt, um den Einsatz der Mitarbeiter ausdrücklich zu würdigen. Die Abschreibungen auf Wertpapiere stiegen auf 10.278 Tsd. Euro, hauptsächlich durch Belastungen bei Data Modul, Siltronic, 1&1 und K+S. Zugleich wies er darauf hin, dass sich 1&1 und K+S im laufenden Jahr so positiv entwickelt haben, dass diese Abschreibungen marktseitig bereits wieder aufgeholt wurden. Die Steuerlast erhöhte sich kräftig von 16 auf 925 Tsd. Euro; Ursache waren vor allem steuerpflichtige Veräußerungsgewinne aus älteren Umlaufvermögensbeständen (Lotto24, Smart Equity), der Verbrauch von Verlustvorträgen sowie eine Nachzahlung aus der Betriebsprüfung.

Zur Bilanz zum 31. Dezember 2024 hob Herr Neuroth hervor, dass das Finanzanlagevermögen von 28,85 auf 30,73 Mio. Euro gestiegen ist, während die Wertpapiere des Umlaufvermögens von 55,1 auf 44,84 Mio. Euro zurückgingen. Die Bilanzsumme reduzierte sich von 88,40 auf 80,67 Mio. Euro, das Eigenkapital von 73,94 auf 69,29 Mio. Euro, im Wesentlichen infolge der Aktienrückkäufe. Gleichzeitig wurden die Nettobankverbindlichkeiten von 7,167 auf 4,843 Mio. Euro abgebaut, sodass die Eigenkapitalquote von 83,6 auf 85,9 Prozent stieg.

Ein weiterer Schwerpunkt in den Erläuterungen von Herrn Neuroth waren die Nachbesserungsrechte. Er erinnerte an den erfolgreichen AXA-Fall, wo der Nachbesserungsertrag 8,5 Mio. Euro einbrachte, und stellte die vier aktuell wichtigsten Verfahren vor: Generali Deutschland, Audi, MAN und Bank Austria Creditanstalt. In allen vier Fällen wurden die Barabfindungen erstinstanzlich deutlich erhöht, was – bei

Bestätigung in zweiter Instanz – ein Ertragspotenzial von rund 0,30 Euro je Scherzer-Aktie vor Zinsen bedeuten würde. Die Zinsen, insbesondere im Generali-Fall mit langem Verfahrenszeitraum, könnten zusätzliche signifikante Erträge generieren. Per 31. Dezember 2024 betrug das Andienungsvolumen im Nachbesserungsportfolio 132,5 Mio. Euro. Sämtliche Nachbesserungsrechte sind im NAV mit Null bewertet, weshalb Herr Neuroth sie als „unsichtbaren Schatz“ bezeichnete, den der Kapitalmarkt nach seiner Einschätzung nur unzureichend würdigt. Im Lotto24-Spruchverfahren hob er die deutliche Diskrepanz zwischen der der Bewertung zugrunde liegenden Planung (Umsatz 148 Mio. Euro, EBITDA 46 Mio. Euro) und den tatsächlichen bzw. hochgerechneten Zahlen (rund 200 Mio. Euro Umsatz, 65 Mio. Euro EBITDA) hervor und sah darin ein starkes Argument für eine Nachbesserung.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen berichteten Dr. Issels und Herr Neuroth über die größten Portfoliowerte. Laut Präsentation entfallen knapp 60 Prozent des Gesamtportfolios auf die zehn größten Positionen, darunter 1&1 AG, Weleda-Partizipationsscheine, Rocket Internet, Allerthal-Werke, K+S, Horus, RM Rheiner Management, die AG zur Errichtung billiger Wohnhäuser in Winterthur, Data Modul und Centrotec.

Besonders ausführlich behandelte Dr. Issels die 1&1 AG. Er skizzierte deren Entwicklung vom margenträchtigen Telekom-Wiederverkäufer mit Kursen von 60 bis 70 Euro hin zu einem eigenständigen vierten Netzbetreiber in Deutschland. Zentral ist für ihn die Rolle von Gründer und Großaktionär Ralf Dommermuth, der trotz Kritik an der teuren Frequenzauktion konsequent auf ein eigenes Netz gesetzt hat. Dr. Issels erläuterte die Probleme mit der ursprünglichen Frequenzstruktur (fehlende Low-Band-Frequenzen für Gebäudeabdeckung) und die Entscheidung der Bundesnetzagentur, die bestehenden Frequenzen zu verlängern und die etablierten Netzbetreiber zu verpflichten, 1&1 Low-Band-Kapazitäten zu fairen Bedingungen zur Verfügung zu stellen.

Die bestehende Kooperation mit Vodafone, die 1&1 während des Netzausbaus Zugang zu einem leistungsfähigen Netz verschafft, entschärft frühere Abhängigkeiten von Telefónica. Dr. Issels sieht in der Kombination aus regulatorischer Unterstützung, Vodafone-Partnerschaft und fortschreitendem Netzausbau eine deutlich verbesserte Ausgangsposition von 1&1 im deutschen Markt. Das Teilerwerbsangebot von United Internet zu 18,50 Euro je Aktie, mit dem Dommermuth seinen Anteil von 80,81 auf bis zu 90 Prozent erhöhen will, wertete er – insbesondere wegen der klaren Aussagen, dass weder Beherrschungsvertrag noch Delisting oder Squeeze-out geplant sind – als positives Signal für die Minderheitsaktionäre.

Zur Beteiligung an EoT Labs/Peaq berichtete der Vorstand, dass Scherzer dort 2021 als Leadinvestor 1 Mio. Euro investierte und eine Beteiligung von 3,94 Prozent erhalten hat. Bilanziell ist diese vollständig auf den Erinnerungswert abgeschrieben und im NAV somit nicht sichtbar. Aus der Beteiligung resultieren Ansprüche auf rund 47 Millionen peaq-Token (inklusive Liquiditätspool), die strengen Lock-up- und Vesting-Regelungen unterliegen. Seit November 2024 ist der Token an mehreren Kryptobörsen handelbar und hat bereits moderate Erlöse ermöglicht. Der Vorstand sieht darin bei einer weiterhin positiven Kursentwicklung ein optionales Upside, das vom Markt bislang kaum bepreist wird.

Anhand der Präsentation gingen die Vorstände außerdem auf weitere wesentliche Beteiligungen ein. Data Modul, aus der Kategorie „Chance“, ist ein technologisch starker Anbieter von Displaylösungen mit hohem Eigenkapital je Aktie von rund 43 Euro, der jedoch 2025 ein „hartes Übergangsjahr“ durchläuft: Umsatzrückgang, negatives EBIT im ersten Quartal und eine zurückhaltende Dividendenausschüttung trotz hoher thesaurierter Gewinne seit der Arrow-Übernahme.

Siltronic gilt als zyklischer, aber strukturell aussichtsreicher Waferhersteller, der in einem schwachen Marktumfeld Kosten- und Liquiditätsprogramme auflegt und 2024 eine neue 300mm-Fab in Singapur in Betrieb genommen hat. Mittel- bis langfristig setzt man auf steigende Nachfrage aus Halbleiter-Megatrends. Redcare Pharmacy (ehemals Shop Apotheke) wurde als stark wachsender Online-Apothekenanbieter mit sehr dynamischem Rx-Geschäft vorgestellt; die niedrigere EBITDA-Marge erklärte der Vorstand mit gezielt erhöhten Marketingaufwendungen zur Gewinnung wertvoller, chronisch kranker Neukunden.

In der Kategorie „Sicherheit“ nimmt Weleda eine herausgehobene Rolle ein, wie Dr. Issels feststellte. 2024 war ein sehr erfolgreiches Jahr mit Umsatzwachstum, nahezu Verdoppelung des Jahresergebnisses auf 19 Mio. Euro (rund 666 Euro Gewinn je Partizipationsschein), einer geplanten deutlichen Dividendenerhöhung auf 190 CHF je PS und einem Eigenkapital je PS von etwa 6.160 Euro. Dr. Issels zählt Weleda zusammen mit 1&1 und Rocket Internet zu den wichtigsten und qualitativ stärksten Engagements.

Die Allerthal-Werke AG ist eine eng verbundene Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf Small- und MidCaps im DACH-Raum, deren wirtschaftliches Eigenkapital je Aktie trotz eines Fehlbetrags 2024 weiterhin deutlich

über dem Kurs liegt und deren Portfolio sich 2025 bereits wieder erholt hat. K+S profitiert von stabilisierten Kalipreisen und einer angehobenen EBITDA-Prognose; starke Q1-Zahlen 2025 und nicht von US-Zöllen betroffene Exporte im Segment Landwirtschaft wurden positiv hervorgehoben.

Centrotec und Rocket Internet gelten als substanzstarke Beteiligungen mit hohen Eigenkapitalwerten je Aktie und zeitweise deutlichen Bewertungsabschlägen; beide Gesellschaften setzen auf Aktienrückkäufe und Kapitalmaßnahmen, um die Basis für künftige Ausschüttungen zu stärken.

Zum Schluss ging Herr Neuroth auf die erhöhte Steuerlast und die Betriebsprüfung ein, die im Wesentlichen aus Altbeständen resultierten, und betonte, dass künftige Veräußerungsgewinne aus den neu strukturierten Portfoliosegmenten weit überwiegend steuerfrei realisiert werden können. Dr. Issels erläuterte kurz die Abwesenheit des Aufsichtsratsvorsitzenden aus privaten Gründen und unterstrich die weiterhin enge Zusammenarbeit von Vorstand und Aufsichtsrat. Insgesamt zeichneten beide Vorstände das Bild eines aktiven Portfoliomanagers mit großem Bewertungsabschlag, substanzstarken Kernbeteiligungen, einem umfangreichen, im NAV nicht sichtbaren Nachbesserungsportfolio und zusätzlichen optionalen Werttreibern wie der Blockchain-Beteiligung, deren Potenzial aus Sicht des Vorstands vom Markt noch nicht adäquat eingepreist wird.

Allgemeine Aussprache

In der Generaldebatte meldete sich zunächst Thomas Hechtfischer für die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zu Wort. Er lobte die Präsenzhauptversammlung und kritisierte gleichzeitig das Ausbleiben einer Dividende trotz positiven Jahresergebnisses. Er stellte wie auch weitere Redner nach ihm die Frage, weshalb bei einem unveränderten NAV von 3,02 Euro keine Ausschüttung erfolgt sei und ob eine Dividende bei einem minimal höheren NAV etwa von 3,03 Euro in Betracht gekommen wäre. Außerdem wollte er wissen, ob der Vorstand überhaupt ernsthaft über eine Dividende nachgedacht habe. Der Vorstand verwies in seiner Antwort auf die seit Jahren kommunizierte Politik, ausschließlich tatsächlich erwirtschaftete Gewinne auszuschütten, also nur dann Dividende zu zahlen, wenn der NAV gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist. Da der NAV im Berichtsjahr – abgesehen vom technischen Effekt der Aktienrückkäufe – im Wesentlichen unverändert geblieben ist und der Jahresüberschuss zudem nicht besonders hoch ausfiel, habe man sich konsequent gegen eine Ausschüttung entschieden und an dieser Grundlinie festgehalten.

Im Zusammenhang mit der Dividendenfrage griff Herr Hechtfischer das umfangreiche Aktienrückkaufprogramm auf. Er äußerte grundsätzliches Misstrauen gegenüber Rückkäufen, insbesondere bei Beteiligungsgesellschaften, und stellte in den Raum, ob der Gesellschaft „nichts Besseres eingefallen sei“, als eigene Aktien zu erwerben. Er verwies auf die GAG in Köln, die über Rückkäufe und Einziehungen den Anteil des Großaktionärs erhöhe, und fragte, ob es ähnliche Motive bei Scherzer gebe. Weiter wollte er wissen, wie stark tatsächlich ein „Abgabedruck“ bestanden habe, den der Vorstand als einen Grund für den Rückkauf genannt hatte, und wie die Maßnahme im Aufsichtsrat diskutiert worden sei – unter Bezug auf eine frühere, etwas lakonische Aufsichtsratsbemerkung („na dann mal viel Spaß“).

Der Vorstand stellte klar, dass der wesentliche Antrieb der Rückkäufe die deutliche Unterbewertung der eigenen Aktie sei. Man sehe einen sehr hohen Abschlag des Börsenkurses auf den inneren Wert, halte die Aktie also für spürbar unter ihrem fairen Wert bewertet. Rückkäufe zu Kursen um 2,25 Euro würden deshalb Wert für die verbleibenden Aktionäre schaffen, da sich der NAV pro Aktie im Umlauf erhöht. Ein Großaktionärs-Motiv wie bei der GAG gebe es nicht. Die Entscheidung sei im Aufsichtsrat ausführlich diskutiert worden, das Kontrollgremium habe dem Vorgehen zugestimmt, weil es die Argumentation des Vorstands nachvollziehen konnte.

Im Anschluss fragte Herr Hechtfischer nach der Schweizer Beteiligung AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur und dem dort begonnenen Großprojekt mit rund 330 neuen Wohnungen. Er interessierte sich für die Fähigkeit dieser relativ kleinen Gesellschaft, ein derart umfangreiches Bauprojekt zu stemmen, und für die Rahmenbedingungen auf dem Schweizer Wohnungs- und Bauproduktmarkt. Der Vorstand erläuterte, dass Scherzer hier seit vielen Jahren engagiert sei und inzwischen rund 2,5 Prozent der gut 1.200 Aktien halte. Man habe die Gesellschaft vor Ort besucht und sei von der Qualität des Bestands und der Lage – auch im Einzugsgebiet Zürich – überzeugt. Die Gesellschaft habe ihre Dividende über Jahre hinweg nahezu kontinuierlich erhöht, zuletzt auf 2.500 Franken je Aktie. Das neue Projekt „Eichwaldhof“ umfasse etwa 32.700 Quadratmeter mit rund 330 Wohneinheiten, der Baubeginn sei erfolgt, der Bezug

werde ab 2026 erwartet. Zuvor habe es regulatorische Diskussionen zur baulichen Verdichtung in Winterthur gegeben, die dieses Projekt aber nicht mehr betroffen hätten. Aus Sicht des Vorstands verfügt die Gesellschaft über ein sehr erfahrenes Management, sodass sie dieses Projekt trotz seiner Größenordnung solide abwickeln könne und damit weiteres Wachstum generiere.

Ebenso sprach Herr Hechtfisher die neue Beteiligung q.beyond (früher QSC) an. Er stellte fest, dass der Kurs nach der Hauptversammlung zwar deutlich gestiegen, absolut aber weiterhin niedrig sei, und bat um eine Einordnung des Engagements. Der Vorstand erklärte, dass es sich um eine eher kleine Position handle und man das Unternehmen bereits seit Längerem beobachte. q.beyond entwickle sich operativ in Richtung profitabler Geschäftsmodelle, man sehe operative Fortschritte und erste Ansätze, dass der Kurs diese Entwicklung widerspiegele. Dennoch bleibe das Engagement in Relation zum Gesamtportfolio überschaubar.

Kritisch betrachtete Herr Hechtfisher außerdem die intensive Werbung von Redcare Pharmacy/Shop Apotheke mit prominenten Testimonials wie Günther Jauch. Er fragte, ob sich diese offensichtlich kostspieligen Kampagnen tatsächlich rechneten. Der Vorstand räumte ein, dass der isolierte Werbeeffekt einer Einzelperson schwer exakt messbar sei. Er verwies aber auf die sehr dynamische Entwicklung beim Einlösen von E-Rezepten über die Apotheke, seit dies rechtlich möglich ist. Man sehe dort Quartal für Quartal starke Zuwächse. Da ein einmal gewonnener Kunde oft chronisch Medikamente benötige und über Jahre hinweg Umsätze generiere, halte man die in Marketing investierten Mittel für gut angelegt. Im Ergebnis beurteile man die Werbemaßnahmen insgesamt als wirtschaftlich sinnvoll.

Breiten Raum nahm die Diskussion zu Weleda ein. Herr Hechtfisher thematisierte zunächst die Entwicklung des Weleda-Webshops, der im Vorjahr offenbar noch nicht rund lief, und fragte, wie der aktuelle Stand sei. Dr. Issels antwortete, dass es zu Beginn insbesondere durch den Umzug in ein neues Logistikzentrum operative Probleme gegeben habe, die Abwicklung der Bestellungen inzwischen aber deutlich besser funktioniere.

Sodann kam der Aktionärsschützer auf die verlustreiche Pharmasperte zu sprechen. Weleda habe im Bereich der medizinischen Produkte (anthroposophische und ähnliche Präparate) traditionell hohe Verluste getragen, teilweise im zweistelligen Millionenbereich. Man habe nun einen Prozess eingeleitet, um das Portfolio deutlich zu straffen. Es werde geprüft, welche Präparate strategisch und wirtschaftlich sinnvoll seien, der Fokus solle künftig auf wenigen starken Produkten mit klarer Marktposition liegen, vergleichbar mit dem bekannten Produkt „Amara“-Tropfen als Pendant zu Iberogast. Ziel sei, die Pharmasperte von einem deutlichen Verlustbringer zumindest in Richtung Ergebnisnull, idealerweise in die Gewinnzone zu entwickeln. Da die Naturkosmetik ohnehin sehr profitabel sei, würde eine Ergebnisverbesserung im Medizinbereich den Gesamteffekt wesentlich verstärken.

In diesem Zusammenhang sprach Herr Hechtfisher auch die komplexe Kapitalstruktur von Weleda mit mehreren Aktiegattungen und Partizipationsscheinen sowie die Beteiligung Scherzers über Partizipations-scheine von rund 8,2 Prozent an. Er fragte, ob der Vorstand Chancen sehe, hier zu einer vereinfachten Struktur zu kommen. Dr. Issels berichtete, man habe diese Frage bereits mit Großaktionären und Verwaltungsrat diskutiert. Bisher sei es jedoch nicht gelungen, eine Einigung über eine grundlegende Restrukturierung der Kapitalstruktur zu erreichen. Positiv sei aber, dass die neue CEO Tina Müller einen stark kapitalmarktorientierten Ansatz verfolge, insbesondere mit Blick auf eine planbare Dividendenpolitik. In der Vergangenheit habe Weleda Dividenden sehr erratisch gezahlt; man erkenne nun ein Bewusstsein bei Verwaltungsrat und Großaktionären, dass künftig der Weg über Dividenden gewählt werden müsse, wenn die anthroposophische Trägergesellschaft Liquidität benötige. Scherzer werde das Thema vereinfachte Kapitalstruktur und klare Dividendenpolitik weiterhin aktiv adressieren, u. a. auf der Generalversammlung in Adelsheim.

Schließlich kam Herr Hechtfisher auf die Auswahl der Markenbotschafter für Weleda zu sprechen, insbesondere auf Prinzessin Madeleine von Schweden, und kommentierte dies mit einem gewissen Augenzwinkern. Er fragte sinngemäß, ob Dr. Issels diese Rolle nicht selbst hätte übernehmen können. Der Vorstand erklärte, die Entscheidung für die Prinzessin sei von Weleda aus getroffen worden; man akzeptiere dies, sehe aber keinen Anlass, diese Funktion selbst zu übernehmen.

Im weiteren Verlauf wandte sich Herr Hechtfisher steuerlichen Themen zu. Er stellte fest, dass sich die Steuerbelastung von zuvor sehr niedrigen Beträgen auf rund 900 Tsd. Euro erhöht habe und die Steuer-rückstellungen von 34 auf über 534 Tsd. Euro stark angestiegen seien. Er fragte, ob dies ein dauerhaft höheres Steuerniveau signalisiere. Herr Neuroth antwortete, dass es sich im Wesentlichen um einen

Sondereffekt des Jahres 2024 handle. Die großen Veräußerungsgewinne aus Lotto24 und Smart Equity seien aus einem „alten“ Umlaufvermögen erzielt worden, das noch der alten steuerlichen Systematik unterlag, wodurch diese Gewinne voll steuerpflichtig waren. Zudem sei der Verlustvortrag inzwischen aufgebraucht und eine Betriebsprüfung habe zu einer zusätzlichen Steuerzahlung geführt. Perspektivisch realisiere man den Großteil der Kursgewinne aus dem Anlagevermögen sowie aus einem neu geführten Umlauftopf, in dem solche Gewinne weitgehend steuerfrei seien. Die erhöhte Steuerrückstellung decke primär die erwartete Steuerzahlung für 2024 ab; von einer dauerhaften strukturellen Steuerexplosion geht Herr Neuroth aber derzeit nicht aus.

Außerdem fragte Herr Hechtfisher nach der Erhöhung der Beteiligungen an Horus und Rheiner Management. Der Vorstand bestätigte, dass man bei Horus fallweise kleinere Pakete zu günstigen Kursen erwerbe, weil die Aktie erkennbar mit Abschlag auf den inneren Wert notiere. Bei Rheiner Management halte man bewusst seit Jahren knapp unter 50 Prozent der Anteile, um steuerliche Nachteile – insbesondere den Verlustuntergang bei Überkreuzbeteiligungen oder Organschaftskonstruktionen – zu vermeiden.

Nach Herrn Hechtfisher ergriff zunächst ein weiterer Aktionär, Herr Rundler, das Wort und lobte das Geschäftsmodell der Gesellschaft, die sich auf Sondersituationen spezialisiert, und hob insbesondere Weleda als attraktives Investment hervor. Zugleich fragte er nach der vollständigen Veräußerung der Hensoldt-Aktien. Ihn interessierte, ob hier rein rational Gewinne mitgenommen worden seien oder ob auch „ideologische“ Motive im Rüstungsbereich eine Rolle gespielt hätten. Herr Neuroth stellte klar, dass ideologische Erwägungen keine Rolle gespielt hätten. Im Rückblick sei der Verkauf in einem frühen Kursstadium erfolgt; man habe das nachfolgende Potenzial unterschätzt. Ausschlaggebend seien damals Risikoüberlegungen und die damalige Wahrnehmung der Platzierungssituation gewesen; man habe bewusst Gewinne realisiert, allerdings in der Rückschau zu früh.

Außerdem sprach Herr Rundler den Mantel Terentius SE an, in den im Zuge einer Transaktion die Hüttenwerke Königsbrunn-Gruppe eingebracht worden war. Er beschrieb das Unternehmen als Weltmarktführer im Kalandervalzenguss und damit als klassische Sondersituation: ein Unternehmen mit extrem starker Marktposition, dessen Hauptaktionäre in Untersuchungshaft saßen. Er fragte, weshalb Scherzer nicht länger an dieser Konstellation teilgenommen habe und ob man nicht versuchen könne, über außerbörsliche Transaktionen weitere Aktien von belasteten Großaktionären zu erwerben. Dr. Issels entgegnete auf diesen Vorschlag, dass das Ziel mit Terentius – nämlich die erfolgreiche Manteltransaktion – erreicht worden sei und die erzielten Gewinne eher moderat gewesen seien. Man habe anschließend vollständig verkauft. Kaufpreis und Zahlungseingang seien gesichert und die aktuellen juristischen Probleme auf Seiten der Hauptaktionäre betreffen Scherzer nicht mehr. In der aktuellen Situation sehe man keinen attraktiven Einstiegspunkt.

Herr Rundler fragte zudem nach dem Einfluss eines im Aufsichtsrat vertretenen, lokal bekannten Investors, der früher bei anderen Kölner Beteiligungen (z.B. Bastei Lübbe) engagiert gewesen sei, und ob dies zu speziellen Investmentideen bei Scherzer geführt habe. Der Vorstand erklärte, dass man selbstverständlich vom Netzwerk und Know-how der Aufsichtsräte profitiere, konkrete Investmententscheidungen aber eigenständig treffe und nicht blind wissenschaftlichen Empfehlungen folge. Der frühere Einstieg bei Bastei Lübbe und anderen Titeln habe sich als profitabel erwiesen, sei aber heute nicht mehr wesentlich für das Portfolio.

Im Anschluss meldete sich Dr. Clemens Scholl für die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zu Wort. Er knüpfte zunächst an Lotto24 und das abgeschlossene Squeeze-out-Projekt an und fragte dann ausführlich nach den Aktienrückkäufen. Er wollte wissen, wie der Vorstand das Ergebnis der Rückkäufe – inklusive des öffentlichen Rückkaufangebots – bewerte und ob dieses Instrument künftig erneut eingesetzt werde. Speziell interessierte ihn, ob die Rückkäufe, die anfangs über Börsenkäufe schleppend gelaufen sei und dann über ein Blockangebot deutlich an Fahrt gewonnen haben, aus Sicht des Vorstands als Erfolg gelten und ob man die neue Ermächtigung zum Erwerb von bis zu 10 Prozent des Grundkapitals zeitnah ausnutzen werde.

Der Vorstand antwortete, man sei mit dem Resultat sehr zufrieden: Insgesamt habe man rund 2,74 Millionen Aktien – knapp 9 Prozent des damaligen Grundkapitals – zu einem Durchschnittskurs von etwa 2,25 Euro zurückgekauft und anschließend eingezogen. Dies habe den NAV je verbleibender Aktie um etwa 7 Cent erhöht. Das öffentliche Angebot sei gewählt worden, weil der Markt angesichts geringer Liquidität kaum größere Volumina zugelassen habe. Das Fazit sei positiv; für die Zukunft wolle man die erneute Ermächtigung flexibel nutzen, allerdings nur dann, wenn Discount, Kursniveau und Liquiditätssituation dies rechtfertigten. Eine unmittelbare zwingende Umsetzung sei nicht angekündigt, aber grundsätzlich beabsichtigt, sobald die Rahmenbedingungen passen – etwa nach dem Zufluss größerer Dividenden aus Beteiligungen wie Rocket Internet.

Dr. Scholl ging anschließend auf den Abschlag der Scherzer-Aktie zum NAV ein. Er merkte an, dass 30 Prozent Abschlag im Holding-Segment mittlerweile „kein Extremfall“ mehr seien, da andere Beteiligungsgesellschaften sogar mit 50 bis 60 Prozent Abschlag gehandelt würden. Der Vorstand wiederholte, dass man den eigenen Discount gleichwohl für zu hoch halte, wenngleich man sehe, dass der gesamte Sektor in den letzten Jahren unter gestiegenen Abschlägen leide. Dies sei ein zentrales Motiv für Aktienrückkäufe, aber keine hinreichende Begründung, um etwa auf Kosten der Portfoliobereinigung ausschüttungsfähige Gewinne zu realisieren.

Ein Schwerpunkt der Fragen von Dr. Scholl betraf die Kostenstruktur und die im Vergleich zum Volumen aus seiner Sicht relativ hohe Kostenquote. Er wies darauf hin, dass der Personalaufwand von rund 820 Tsd. Euro und die übrigen Sachkosten zusammen grob in der Größenordnung der Dividendenerträge lägen und fragte, ob dies bewusst so gesteuert werde, sodass Dividenden quasi die laufenden Kosten decken. Der Vorstand bestätigte, dass man das Kostenvolumen bewusst stabil halte. Das Geschäftsmodell sei langfristig angelegt, die Fixkosten seien relativ niedrig und konstant; mit wachsendem NAV sinke die relative Kostenquote automatisch. In Relation zu aktiven Fonds mit laufenden Kostenquoten von 1,5 bis 1,8 Prozent auf den inneren Wert sehe man sich im normalen Rahmen. Zusätzlich habe man die verzinslichen Verbindlichkeiten deutlich reduziert und damit die Zinslast gesenkt. Konkret lägen die Finanzverbindlichkeiten derzeit bei etwa 5,5 Mio. Euro, wovon 2,5 Mio. Euro im Juni fällig würden und nicht prolongiert werden sollen. Die Zinskosten bewegten sich im niedrigen einstelligen Prozentbereich.

Darüber hinaus stellte Dr. Scholl Fragen zur operativen Tochtergesellschaft Renaissance Management & Consulting GmbH, insbesondere zum Projekt Arcandor, dessen Verlustvorträge von einer Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts über die Verlustabzugsbeschränkungen abhängen. Er wollte wissen, ob der Vorstand mit einer für Scherzer positiven Entscheidung rechne und ob es bereits Interessenten für die Nutzung dieser Verlustvorträge gebe. Außerdem fragte er nach dem Status neuer Mantelprojekte nach dem erfolgreichen Verkauf von Terentius SE und nach den Hintergründen der Einbringung von 122.073 Smart-Equity-Aktien in die Kapitalrücklage der Renaissance. Dr. Issels erläuterte hierzu, dass Arcandor weiterhin opportunistisch beobachtet werde. Man warte dort aber weiterhin auf die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, denn ohne Klarheit über die steuerliche Nutzbarkeit der Verlustvorträge sei ein aktiver Verkaufs- oder Investorenprozess nicht sinnvoll. Der Markt für Manteltransaktionen sei gegenwärtig insgesamt schwach, weswegen keine weiteren Mantelprojekte konkret verfolgt würden. Die Sacheinlage von Smart-Equity-Aktien diene dazu, Renaissance bilanziell zu stärken und eine „logische Heimat“ für das Smart-Equity-/peaq-Ökosystem zu schaffen. Renaissance fungiere hier als Dienstleistungs- und Strukturvehikel, das in diesem Umfeld Beratungs- und Managementaufgaben übernehmen könne.

Ferner sprach der SdK-Sprecher die Rheiner Fondskonzept GmbH und den von ihr betreuten RM-Fonds an. Er fragte nach Fondsvolumen, Entwicklung und den stillen Reserven in der Fondsgesellschaft, die in der Scherzer-Bilanz zu Anschaffungskosten geführt werde. Herr Neuroth antwortete, dass der Fonds derzeit ein Volumen von rund 12 Mio. Euro aufweise, aber in einem schwierigen Marktumfeld unter Druck stehe. Eine aggressive Vertriebsinitiative halte man momentan nicht für seriös; man setze eher auf langfristige, organische Entwicklung. Die Rheiner Fondskonzept GmbH sei in der Bilanz mit etwa 68 Tsd. Euro zu Anschaffungskosten erfasst, ihr innerer Wert entspreche jedoch einer „guten halben Mio. Euro“, da dort thesaurierte Erträge und Wertsteigerungen enthalten seien. Damit liege eine nicht unerhebliche stille Reserve vor, so Herr Neuroth weiter.

Schließlich stellte Dr. Scholl mehrere Einzelfragen zu ausgewählten Portfoliopositionen. Zur Württembergischen Lebensversicherung wollte er wissen, ob Scherzer beteiligt sei und wie man das Chancen/Risiko-Profil sehe. Dr. Issels bestätigte eine Beteiligung von gut 1 Prozent und verwies darauf, dass die Aktie trotz solider Dividende und erheblicher stiller Reserven zu einem engen Geldkurs (rund 16 Euro) bewertet werde; man halte das Papier für deutlich unterbewertet.

Bei Siltronic wies Dr. Scholl auf Spekulationen um Veränderungen im Großaktionariat hin und die Tatsache, dass auch die renommierte HAL-Holding inzwischen engagiert sei. Der Vorstand skizzierte Siltronic als zyklisches Investment. Man sei ursprünglich vor dem gescheiterten Übernahmeversuch zu Kursen um die 100 Euro eingestiegen, der Kurs sei nach dem Scheitern stark gefallen, zwischenzeitlich auf rund 35 Euro. Aufgrund der zyklischen Natur sehe man die aktuelle Phase eher als Tiefpunkt und sei nicht bereit, „herausgestoppt“ zu werden; man wolle die Position weiter halten.

Ein weiterer Aktionär, Herr Ehresmann, widmete sich der Frage, ob es sinnvoll sei, neben Scherzer noch weitere, mit dem Vorstand verbundene Vehikel wie Horus oder DNI parallel zu betreiben. Er regte an, diese

Strukturen zu vereinfachen und ggfs. in Scherzer zu integrieren. Dr. Issels erklärte, dass DNI zwar personell mit ihm verbunden sei, gesellschaftsrechtlich jedoch eigenständig bleibe. Eine Verschmelzung solcher Vehikel auf Scherzer sei rechtlich und steuerlich komplex und brächte erhebliche Risiken, etwa bei Verlustvorträgen oder Minderheitsrechten, mit sich. Konkrete Integrationsprojekte gebe es derzeit nicht.

Herr Ehresmann und später Herr Rüter kritisierten zudem, dass aufgrund des aus früheren Jahren stammenden Bilanzverlusts und der NAV-Situation seit Jahren keine Dividende gezahlt worden sei und die Bilanzsumme zuletzt eher gesunken sei. Sie fragten sinngemäß, ob Scherzer tatsächlich wachse oder vor allem „auf der Stelle trete“, und warum stille Reserven nicht konsequenter gehoben würden, um Ausschüttungen zu ermöglichen. Der Vorstand blieb bei seiner Linie: Maßstab sei ausschließlich die NAV-Entwicklung; Bilanzsumme und Eigenkapital könnten durch Rückkäufe, Bilanzierungseffekte und Marktschwankungen schwanken, entscheidend sei die langfristige Wertschaffung je Aktie. Gewinne würden nicht deshalb realisiert, um eine Dividende „zu produzieren“, sondern dann, wenn der jeweilige Investment Case ausgereizt sei oder das Chance-Risiko-Verhältnis kippe.

Herr Rüter griff schließlich nochmals das Engagement im Krypto-/Blockchain-Bereich auf, insbesondere die Beteiligungen an EOT Labs/peaq-Token und Advanced Blockchain. Er stellte in Frage, ob es sinnvoll sei, in solche stark spekulativen Bereiche zu investieren, und wies auf deutliche Kursverluste hin. Dr. Issels räumte ein, dass Advanced Blockchain im Rückblick enttäuschend verlaufen sei; man sei zu Kursen zwischen 12 und 17 Euro eingestiegen, der Kurs liege heute deutlich tiefer, und man habe die Position abgeschrieben. Bei EOT Labs/peaq verfolge man hingegen einen strukturierteren Ansatz. Im Vordergrund stünden Software- und Infrastrukturleistungen einer eigenen Blockchain, auf der mittlerweile über 50 Start-ups aktiv seien. Die Token-Komponente sei ein zusätzlicher Hebel, werde aber bewusst nicht als klassisches Eigen- oder Fremdkapital verstanden. Insgesamt sei das Engagement viel kleiner als bei klassischen Beteiligungen und man sehe es als opportunistischen Technologiebaustein mit asymmetrischem Chance-Risiko-Profil an.

Abstimmungen

Nach dem Ende der Generaldebatte gegen 14:20 Uhr wurde die Präsenz mit 9.289.662 Aktien oder 34,159 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorschläge der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur wenigen Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl der Fabig Formhals Lehmkühler GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2025 (TOP 4), die Wahl von Herrn Joachim Schmitt in den Aufsichtsrat der Gesellschaft (TOP 5), sowie die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien (TOP 6). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von etwas über drei dreiviertel Stunden um 14:49 Uhr schließen.

Fazit

Der Geschäftsverlauf 2024 war operativ durch ein positives, aber im Kern „stabiles“ Jahr geprägt, in dem der NAV je Aktie bei 3,02 Euro auf dem Vorjahresniveau verharrte und damit der zentrale Wertmaßstab der Gesellschaft nicht gesteigert wurde, obwohl einzelne Transaktionen hohe Gewinne brachten (u. a. Lotto24 AG). Die umfangreichen Aktienrückkäufe von knapp 9 Prozent des Grundkapitals zu rund 2,25 Euro je Aktie erhöhten den NAV je verbliebener Aktie dabei um etwa 7 Cent.

Mit Blick auf 2025 sieht der Vorstand mehrere Chancen: Erstens kann ein sich bereits im laufenden Jahr abzeichnender NAV-Anstieg (der Vorstand sprach in der Hauptversammlung von einem Zwischenstand „6,5 Prozent vorne“) wieder in eine sichtbare Wertsteigerung je Aktie münden, sofern sich die positive Entwicklung wesentlicher Kernbeteiligungen im Portfolio weiter fortsetzt. Und zweitens bieten laufende Spruchverfahren (Audi, MAN, Generali, Bank Austria, Lotto24) ein erhebliches Ergebnis- und Bewertungspotenzial, da der Vorstand bei Bestätigung der erstinstanzlichen Beschlüsse allein aus vier Verfahren Erträge von rund 0,30 Euro je Scherzer-Aktie ohne Zinsen für möglich hält und die Nachbesserungsrechte im NAV bislang konservativ mit null angesetzt sind. Bei den Spruchverfahren ist aber neben der Frage des erfolgreichen Abschlusses insbesondere der Zeithorizont bis zum Eintritt der Nachbesserung nicht seriös prognostizierbar.

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

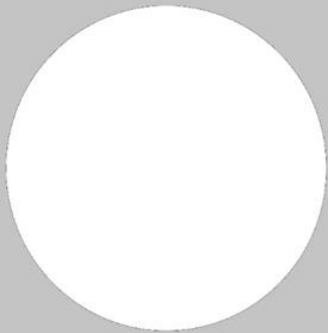
Internet: www.scherzer-ag.de
E-Mail: info@scherzer-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations

Dr. Georg Issels, Vorstand

E-Mail: ir@scherzer-ag.de

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

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

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