

# Unternehmenspräsentation August 2020



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.

## Sicherheitsorientierte Investments

- 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)

## Chancenorientierte Investments

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

# Investments – Sicherheit Audi AG

WKN: 675 700

Branche: Automobilindustrie

Marktkapitalisierung: ~67,1 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 2019: 4,80 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.
- In einem schwierigen Umfeld erreichte Audi die finanziellen Ziele für 2019. Das operative Ergebnis betrug 4,5 Mrd. EUR; die operative Umsatzrendite lag mit 8,1% im Prognosekorridor. Das Ergebnis pro Aktie betrug 91,70 Euro.
- Die weltweiten Auswirkungen der Covid-19-Pandemie führten zu Belastungen bei Audi. Produktionsstopp und Nachfrageausfälle (-22%) prägten das 1. Halbjahr. Der Umsatz sank auf 20,5 Mrd. EUR (VJ: 28,8 Mrd. EUR), das operative Ergebnis fiel auf -750 Mio. EUR (VJ: 2,3 Mrd. EUR). Auch der weitere Ausblick 2020 wird durch die Pandemie erheblich beeinflusst: Umsatz, Ergebnis, Cashflow, usw. werden unter Vorjahr prognostiziert.
- Die Volkswagen AG hat am 28.02.2020 den aktienrechtlichen Squeeze-out bei der Audi AG angekündigt. Am 16.06.2020 hat VW die Barabfindung der Minderheitsaktionäre auf 1.551,53 EUR je Aktie festgelegt. Die Hauptversammlung der Audi AG hat am 31. Juli 2020 den Squeeze-out beschlossen.

# Investments – Chance GK Software SE

WKN: 757 142

Branche: Software

Marktkapitalisierung: ~136 Mio. EUR

Größte Aktionäre:

55,08% Gründer, 6,55% Wilhelm K.T.

Zours, 5,02% Scherzer & Co. AG



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 zahlreiche international führende Tier1- und Tier2-Retailer wie adidas, Aldi Nord, Galeria Kaufhof, Hy-Vee, Parfümerie Douglas, Coop (Schweiz), EDEKA, Fressnapf, Hornbach, JYSK Nordic, Lidl, Migros, Netto Marken-Discount, Smyths Toys, Unicare, Valora Retail, WMF und X5. Weltweit sind in über 60 Ländern in rund 56.400 Filialen mehr als 304.000 Installationen der GK Software im Einsatz. Das Unternehmen beschäftigt aktuell mehr als ein Tausend Mitarbeiter.

- 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.
- 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 Rahmen einer Kapitalerhöhung im August 2019 wurden 80.000 neue Aktien zu 64 EUR je Aktie gezeichnet (Bruttoemissionserlös 5,12 Mio. EUR).
- SAP und die GK Software meldeten im Oktober 2019 die Vertiefung ihrer Partnerschaft und die Entwicklung gemeinsamer Lösungen, die auf die SAP Customer Experience Strategie abgestimmt sind. GK-Gründer Rainer Gläß hat zudem SAP deren Anteil (4,95%) zu einem Preis von 57,19 EUR je Aktie abgekauft, die ihrerseits auf das bis Ende 2020 geltende Vorkaufsrecht für die Mehrheit der GK-Aktien aus dem Bestand der beiden Firmengründer verzichtet.
- Im 1. Quartal 2020 wuchs GK Software erneut deutlich: Der Umsatz stieg stark um 18,2% auf 29,02 Mio. EUR (VJ: 24,55 Mio. EUR), das EBIT lag bei 1,06 Mio. EUR (VJ: - 2,81 Mio. EUR) und das EBITDA bei 3,25 Mio. EUR (VJ: -0,63 Mio. EUR). Das Erreichen der Mittelfristprognose 2020 wird bestätigt, hängt allerdings von möglichen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie ab, die insbesondere die Vertriebsseite behindern.

# Investments – Chance freenet AG

WKN: A0Z 2ZZ

Branche: Telekommunikation

Marktkapitalisierung: ~1,88 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

14,89% Flossbach v. Storch

0,35% Scherzer & Co. AG



Die freenet AG operiert in ihrem traditionellen Geschäftsfeld als netzunabhängiger Mobilfunk-Service-Provider in Deutschland. Sie adressiert ihre 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%). Die Abonnentenzahl über alle Geschäftsfelder stellt sich zum 31.03.2020 auf 8,430 Millionen (VJ: 8,168 Mio.).

- Die freenet-Beteiligung Sunrise meldete am 27.02.2020 ein erfolgreiches Geschäftsjahr 2019, das durch ein dynamisches Kundenwachstum geprägt war. Gepaart mit verbesserten Ergebniszahlen mündet dies in einem Dividendenvorschlag von 4,40 CHF (+5% ggü. Vorjahr). Sunrise geht im Ausblick 2020 von einem weiteren Kundenwachstum aus.
- Freenet ist gut in die ersten 3 Monate 2020 gestartet: der Umsatz stieg leicht auf 648,8 Mio. EUR (VJ: 622,4 Mio. EUR), das EBITDA lag mit 104,2 Mio. EUR auf Vorjahresniveau (107,9 Mio. EUR). Die Anzahl der werthaltigen Postpaid-Mobilfunkkunden lag per 31. März 2020 bei 6,925 Millionen (VJ: 6,862 Millionen). Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Vertragskunde ohne Hardware liegt mit 18,4 EUR leicht unter Vorjahresniveau (18,8 EUR). Trotz der Covid19-Pandemie bestätigte freenet die Guidance aus dem Februar für das Geschäftsjahr 2020, allerdings wird die Dividende einmalig ausgesetzt.
- freenet TV ist der einzige Anbieter des DVB-T2 HD-Standards in Deutschland. Per 31. März 2020 gab es 1,02 Millionen zahlende und aktivierte freenet TV Abo-Kunden (RGU). Das IPTV-Produkt waipu.tv meldete 452,5 Tausend Abo-Kunden (+58,05% ggü. Vorjahr).
- Ende Juli 2020 konnte freenet erfolgreich demnächst fällige Schuldscheindarlehen im Umfang von 345 Mio. EUR refinanzieren. Dabei wurde „mit noch mehr Zuversicht“ die bereits zum Q1 bestätigte Dividendenpolitik (Ausschüttung von mind. 80% des free Cashflow) bekräftigt.

# Investments – Sicherheit Weleda AG

---

WKN: 908 429 (Partizipationsscheine)

Branche: Naturkosmetik, Arzneimittel

## Grundkapital:

CHF 4.750.000,00 (Aktienkapital), CHF 9.500.000,00 (PS-Kapital)

## Kapitaleinteilung:

6.880 vink. Namensaktien zu CHF 112,50  
3.984 vink. Namensaktien zu CHF 125,00  
3.478 vink. Namensaktien zu CHF 1.000,00  
19.000 Namens-Partizipationsscheine zu CHF 500,00 (ohne Stimmrecht)

## Aktionäre:

Die Allgemeine Anthroposophische Gesellschaft (AAG) und Klinik Arlesheim halten zusammen 33,7% des Kapitals und 76,7% der Stimmen.

Erwerber von Namensaktien müssen Mitglieder der AAG sein. Mit Ausnahme des Stimmrechts sind „Partizipanten“ den Aktionären nach Maßgabe ihres anteiligen Nennwerts am Gesamtkapital gleichgestellt.

## Beteiligungshöhe:

Die Scherzer & Co. AG hält 5,5% der Namens-Partizipationsscheine

Weleda ist eine führende Herstellerin von zertifizierter, ganzheitlicher Naturkosmetik sowie anthroposophischen Arzneimitteln und gilt als Pionierin auf diesen Gebieten. Zum Produktportfolio gehören weltweit mehr als 1.000 Arzneimittel sowie 120 Naturkosmetika. Die Wurzeln reichen zurück bis ins Jahr 1921 und basieren auf zwei Gründungen in Deutschland und der Schweiz. Infolge wirtschaftlicher Schwierigkeiten fusionierten beide Unternehmen und die neue Gesellschaft firmierte ab 1928 als „Weleda AG“ mit Hauptsitz in Arlesheim bei Basel. Bis heute hat die Gesellschaft ein aus der Historie gewachsenes, starkes Standbein in Deutschland mit einer Niederlassung in Schwäbisch Gmünd als wichtigster Ländergesellschaft.

- Der Weleda-Gruppenumsatz verbesserte sich um 4,1% auf 429,3 Mio. EUR (Vj. 412,3 Mio. EUR). Die Umsätze in der Naturkosmetik (76% vom Konzernumsatz) verbesserten sich um überdurchschnittliche 6,3% auf 327 Mio. EUR. Dagegen waren die Umsätze im Arzneimittelsegment (24%) um 2,3% rückläufig.
- Das Nettofinanzguthaben (Liquide Mittel abzüglich kurzfristige verzinsliche Verbindlichkeiten) konnte zum Bilanzstichtag 2019 von 36 Mio. EUR um über 33% auf knapp 48 Mio. EUR gesteigert werden. Per Ende März 2020 lag das Nettofinanzguthaben mit 52 Mio. EUR sogar nochmals höher als zum Jahresende 2019. Umgerechnet auf vereinheitlichter Nominalwert-Basis entspräche das Nettofinanzguthaben anteilig 1.825 CHF je PS-Anteilsschein.
- Historisch hat Weleda eine komplexe Kapitalstruktur mit drei Aktiengattungen unterschiedlicher Nennwerte sowie den außerbörslich gehandelten, stimmrechtslosen Partizipationsscheinen (PS). Auf einer theoretisch vereinheitlichten Nennwert-Basis von 500 CHF analog zum PS ergeben sich rechnerisch 28.500 „Anteilsscheine“. Der Buchwert des Eigenkapitals (ex Minderheiten) lag zum 31.12.2019 bei rund 5.550 CHF je PS (Wechselkurs EUR/CHF 1,085; Kurs vom 05.06.2020) bzw. 5.133 EUR/PS. Der anteilige Gewinn je PS lag bei rund 495 CHF bzw. 457 EUR (2019-KGV 8,3x). Die Eigenkapitalquote der Weleda AG (Gruppe) erhöhte sich 2019 von 51,1% auf 52,9%.
- Weleda wird in Deutschland am Standort Schwäbisch Gmünd in den kommenden Jahren die Infrastruktur erneuern und ausbauen. Die Investitionen sollen überwiegend mit Eigenmitteln finanziert werden.
- Für das Gesamtjahr 2020 rechnet Weleda mit einem stabilen Gesamtumsatz bei einem etwas schlechteren Ergebnis als im Jahr 2019.

# Investments – Sicherheit

## Lotto24 AG

WKN: LTT 024

Branche: Lotterievermittlung

Marktkapitalisierung: ~522 Mio. EUR

Größter Aktionär:

93,04% ZEAL Network SE

0,77% Scherzer & Co. AG



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 2019 ihre Marktführerschaft im wachsenden Online-Lotteriemarkt weiter auf 35% ausgebaut.

- 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. Die Annahmequote liegt in der Schlussmeldung bei 93,04%.
- Auf der HV 2020 am 17.6.2020 wurde eine Kapitalherabsetzung und Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 15 zu 1 beschlossen. Damit soll die grundsätzliche Dividendenfähigkeit hergestellt werden.
- Im ersten Halbjahr 2020 verzeichnete nach vorläufigen Zahlen Lotto24 inklusive Tipp24 593 Tsd. registrierte Neukunden (VJ.: 190 Tsd.). Dabei erzielte Lotto24 – inklusive berücksichtigter Tipp24-Ergebnisse – ein Transaktionsvolumen von 313,8 Mio. EUR (VJ: 157,1 Mio. EUR) und einen Umsatz von 41,9 Mio. EUR (VJ: 18,0 Mio. EUR). Die Bruttomarge lag mit 12,4% über dem Vorjahresniveau (VJ: 11,5%). Die Marketingkosten stiegen auf 17,9 Mio. EUR (VJ: 5,4 Mio. EUR). Die Marketingkosten je registriertem Neukunden ("Cost Per Lead", CPL) sanken hingegen auf 27,13 EUR (VJ: 28,66 EUR). Das bereinigte EBITDA fiel leicht auf 2,4 Mio. EUR (VJ: 2,8 Mio. EUR).
- Aufgrund dieser guten Zahlen, wobei vor allem das avisierte Jahresziel für die registrierten Neukunden im Segment Deutschland bereits im ersten Halbjahr 2020 übertroffen werden konnte, wurde die Prognose für 2020 erhöht.

# Investments – Chance Agfa-Gevaert N.V.

WKN: 980 872

Branche: Medizintechnik, Photo, Druck

Marktkapitalisierung: ~591 Mio. EUR

Größter Aktionär:

14,78% Active Ownership Capital (AOC)



Die Agfa-Gevaert Group besteht aus 2 Firmen: Agfa und Agfa HealthCare. Agfa ist ein führendes Unternehmen in der Imaging-Technologie mit über 150 Jahren Erfahrung. Agfa entwickelt, produziert und vermarktet analoge und digitale Systeme für die Druckindustrie, für den Healthcare-Sektor und für spezielle industrielle Anwendungen. Hauptsitz der Gruppe ist in Mortsel, Belgien. Die größten Produktionsstätten und Researchzentren betreibt Agfa in Belgien, den USA, Kanada, Deutschland, Frankreich, UK, Österreich, China und Brasilien. Agfa-Gevaert ist in mehr als 40 Ländern durch eigene Tochtergesellschaften tätig. In Staaten ohne eigenen Vertrieb besteht ein Netzwerk von Agenten und Repräsentanten.

- Agfa HealthCare ist ein führender Anbieter von IT-gestützten Gesundheitslösungen für den Einsatz in Krankenhäusern und Einrichtungen des Gesundheitswesens. Außerdem zählt Agfa HealthCare zu den führenden Anbietern auf dem Markt der Krankenhausinformationssysteme (KIS).
- Im Mai 2019 wurde AOC-Mitgründer Klaus Röhrig Vorsitzender des Verwaltungsrates.
- Mitte 2019 wurden die Unternehmen in vier Divisionen neu aufgestellt: Offset Solutions, Digital Print & Chemicals, Radiology Solutions und HealthCare IT.
- Im 1. Quartal 2020 erzielte Agfa einen Umsatz in Höhe von 501 Mio. EUR (VJ: 524 Mio. EUR). Das adjustierte EBIT lag bei 18 Mio. EUR (VJ: 20 Mio. EUR). Die Bruttogewinnmarge stieg auf 33,9% (VJ: 32,7%).
- Mit seinem Produkt ‚Orbis‘ aus dem Bereich HealthCare IT ist Agfa KIS-Marktführer in Deutschland. In Europa wurde das System über 800-mal installiert. Diese Sparte stellte Agfa 2019 zum Verkauf. Im Dezember 2019 teilte Agfa mit, dass exklusive Verhandlungen über diesen Verkauf mit der Dedalus Holding S.p.A. (Italien) geführt werden. Nachdem Ende Januar der Kaufvertrag unterzeichnet wurde, konnte bereits Anfang Mai 2020 der Verkauf erfolgreich abgeschlossen werden. Der Unternehmenswert des Bereiches beträgt laut Vertrag 975 Mio. EUR.
- Die außerordentliche Hauptversammlung am 12. Mai 2020 hat einen Aktienrückkauf von bis zu 20% der ausgegebenen Aktien für die Dauer von 5 Jahren beschlossen.

# Investments – Chance

## Data Modul AG

WKN: 549 890

Branche: Displaylösungen

Marktkapitalisierung: ~154 Mio. EUR

Größter Aktionär:

69,2% Arrow Electronics

1,54% Scherzer & Co. AG



Als weltweit führender Anbieter von Visual Solutions und Displaydistributor Nr. 1 in Europa ist die Data Modul AG aus München Partner für Lösungen im Bereich Displays, Touch Displays, Embedded- und Systemlösungen. Dabei profitiert das 1972 gegründete Unternehmen von einer langjährigen Expertise und umfassendem technologischen Know-how. Ein Meilenstein war 2019 die Gründung des Werkes in Polen. Mittels ihrer Querschnittstechnologie ist Data Modul in einer Vielzahl von Zielmärkten zu Hause: Maschinenbau, Automatisierung & Robotics, Medizintechnik, Gebäudetechnik, Weiße Ware & Haushaltsgeräte, Automotive, Marine, Gaming, Digital Signage & POS und Bau- und Landmaschinen. Das Unternehmen beschäftigt etwa 400 Mitarbeiter an 20 Standorten.

- 2015 unterbreitete der US-Konzern Arrow Electronics ein freiwilliges Übernahmeangebot zu 27,50 EUR je Aktie. Arrow Electronics als größter Aktionär hält eine Beteiligung von 69,2%.
- Angesichts weiter bestehender Unsicherheiten der Covid19-Pandemie und deren Auswirkung auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung legt Data Modul für das Jahr 2020 den Schwerpunkt auf die Sicherung der Liquidität und die Priorisierung von Investitionen. Durch die Implementierung der Strategie „Touch Tomorrow 2023“ sieht man sich krisenfest. Die Auftragslage lässt den Vorstand auf ein zufriedenstellendes Jahr hoffen, sofern im 2. Halbjahr Nachholeffekte eintreten werden.
- Die DATA MODUL AG unterschritt nach vorläufigen Zahlen im zweiten Quartal 2020 die Umsatz- und Ergebniszahlen aus dem Vorjahreszeitraum. So erzielte Data Modul einen Umsatz in Höhe von 43,8 Mio. EUR (VJ: 51,2 Mio. EUR) und ein EBIT von 1,7 Mio. EUR (VJ: 3,8 Mio. EUR). Der Auftragseingang sank auf 44,2 Mio. EUR (VJ: 52,7 Mio. EUR).

# Investments – Chance NFON AG

WKN: A0N 4N5

Branche: Cloud-Telefonie

Marktkapitalisierung: ~183 Mio. EUR

Größte Aktionäre:

31,09% Milestone Venture Capital, 14,05%  
Earlybird, 11,43% Active Ownership Capital

0,58% Scherzer & Co. AG



Die NFON AG aus München ist der einzige paneuropäische Anbieter von Cloud-Telefonanlagen (Cloud PBX) und zählt über 15.000 Unternehmen in 15 europäischen Ländern zu seinen Kunden. Die Cloud-Telefonanlage von NFON bietet vielfältige Funktionen sowie eine nahtlose Integration von Premium Solutions. Seit 2018 ist NFON an der Börse und beschäftigt über 300 Mitarbeiter.

- Den Umsatz generiert NFON im Wesentlichen mit der Erbringung cloudbasierter Telekommunikationsdienstleistungen an Unternehmenskunden. Zu den wiederkehrenden Umsätzen zählen Monatsgebühren für die Cloud PBX, laufende Gesprächsgebühren, Monatsgebühren für Zugangstechnik sowie Umsätze aus Premium Lösungen. Dagegen sind nicht-wiederkehrende Umsätze einmalige Umsätze aus dem Verkauf von Hardware und Einrichtungsgebühren.
- Der Vertrieb erfolgt über fünf Kanäle mit einem klaren Fokus auf den indirekten Partnervertrieb: Direkt, Dealer, Distributor, Wholesale mit Sprachminuten (NFON-Terminierung) sowie Wholesale ohne Sprachminuten (keine NFON-Terminierung).
- Die außerordentliche Hauptversammlung am 12. Dezember 2019 stärkte die Basis für weiteres Wachstum zur Umsetzung der Wachstumsstrategie durch Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals.
- Des Weiteren wurden auf dieser aoHV mit Günter Müller und Florian Schuhbauer zwei Vertreter der beiden Ankeraktionäre Milestone Venture Capital GmbH und Active Ownership Fund in den Aufsichtsrat gewählt.
- Im 1. Quartal 2020 erwirtschaftete NFON einen Gesamtumsatz von 16,4 Mio. Euro (Q1 2019: 12,1 Mio. Euro). Mit rund 35,5% erhöhten sich die wiederkehrenden Umsätze auf 14,4 Mio. Euro; dies entspricht einem sehr hohen Anteil von 85% am Gesamtumsatz. Mit einem Plus von 19,6% wurde auch die Anzahl der bei Kunden betriebenen Nebenstellen (Seats) deutlich ausgebaut (31.03.2020: 467.253 Seats / 31.03.2019: 390.826 Seats). Insbesondere im März führten die Auswirkungen der Covid19-Pandemie (vor allem Kontaktbeschränkungen und Home Office) zu einem starken Geschäftswachstum.

# Portfolio

## Die 10 größten Aktienpositionen\*

|     | Titel  | WKN        | %**   | Chance/Sicherheit |
|-----|--|------------|-------|-------------------|
| 1.  | Audi AG <sup>1</sup>                           | 675 700    | 14,41 | Sicherheit        |
| 2.  | MAN SE Stämme/Vorzüge <sup>3</sup>             | 593 700(3) | 10,33 | Sicherheit        |
| 3.  | GK Software SE <sup>1 2</sup>                  | 757 142    | 7,82  | Chance            |
| 4.  | freenet AG <sup>1</sup>                        | A0Z 2ZZ    | 6,98  | Chance            |
| 5.  | Allerthal-Werke AG <sup>1</sup>                | 503 420    | 5,06  | Sicherheit        |
| 6.  | Weleda AG PS                                   | 908 429    | 4,23  | Sicherheit        |
| 7.  | ZEAL Network SE                                | ZEA L24    | 4,12  | Chance            |
| 8.  | Lotto24 AG <sup>1</sup>                        | LTT 024    | 4,09  | Sicherheit        |
| 9.  | AG f. Erstellung billiger Wohnh. in Winterthur | A0N ESC    | 3,17  | Sicherheit        |
| 10. | Horus AG                                       | 520 412    | 3,07  | Chance            |
|     |  | Summe:     | 63,28 |                   |

\* Geordnet nach Kurswert auf Basis der Kurse vom 31.07.2020

\*\* Anteil des Einzeltitels am Gesamtportfolio

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

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

<sup>3</sup> Zugrunde gelegt wurde der gegenüber dem Börsenkurs niedrigere 3-Monatskurs, da der Squeeze-out-Preis noch nicht festgelegt wurde

# Portfolio

## Aktuelles

- Der Squeeze-out bei der Audi AG wurde auf der Hauptversammlung am 31.07.2020 beschlossen.
- Erfolgreich konnte Ende Juli die freenet AG ein Schuldscheindarlehen in Höhe von 345,0 Millionen EUR platzieren. Die Mittel werden zur Refinanzierung der fälligen Schuldscheindarlehen verwendet.
- Die ZEAL Network SE und die Lotto24 AG haben im ersten Halbjahr 2020 das Transaktionsvolumen deutlich gesteigert und das Jahresziel für die registrierten Neukunden bereits übertroffen und folglich die Prognose für das Geschäftsjahr 2020 erhöht.
- Die DATA MODUL AG berichtete nach vorläufigen Zahlen im zweiten Quartal 2020 einen Umsatz- und Ergebnisrückgang im Vergleich zum Vorjahr. Wesentliche Ursache sind die weiterhin bestehenden Auswirkungen der COVID-19 Pandemie.
- Die Beteiligung an der Deutsche Familienversicherung AG haben wir im Rahmen einer Kapitalerhöhung aufgestockt.

### Net Asset Value zum 31. Juli 2020

Der Tageswert der Portfoliositionen der Scherzer & Co. AG beträgt unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft per 31.07.2020 2,49 Euro je Aktie. Auf Basis eines Kursniveaus von 2,16 Euro notiert die Scherzer & Co. AG damit etwa 13,25% unter dem Inventarwert vom 31.07.2020. 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. Für den Inventarwert wurde bei den 233.000 gehaltenen MAN-Aktien der gegenüber dem Börsenkurs niedrigere 3-Monatskurs zugrunde gelegt, da der Squeeze-out-Preis noch nicht festgelegt wurde.

# 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 31.07.2020 belief sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **104,9 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 aktuell ein angedientes Volumen von ca. **113 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

## Aktuelles aus dem Nachbesserungsportfolio

---

- Im Rahmen des laufenden Spruchverfahrens zum verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bei der Strabag AG wurde im Mai 2019 eine freiwillige Vorabzahlung von der Ilbau Liegenschaftsverwaltung AG in Höhe von 13,24 EUR je Aktie gezahlt. Die Scherzer & Co. AG konnte eine Nachbesserung zzgl. Zinsen in Höhe von 77 TEUR vereinnahmen.
- Das Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der SCA Hygiene Products SE wurde im September 2019 abgeschlossen. Es bleibt bei der Erhöhung der Barabfindung auf 533,93 EUR von 487,81 EUR durch das LG München I (+ 9,45%). Daraus resultiert für die Scherzer & Co. AG eine Nachbesserung vor Zinsen von etwa 20 TEUR.
- Das Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der Röder Zeltsysteme und Service AG wurde mit Beschluss des OLG Frankfurt v. 28.11.2019 ohne Erhöhung der Barabfindung beendet.
- Die Scherzer & Co. AG hat im April 2020 ihre Aktien der Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG) im Zuge des seit 2017 geltenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags gegen eine Barabfindung von 62,18 Euro angedient. Der Andienungserlös beläuft sich auf ca. 1,24 Mio. EUR (exkl. Zinsen/Ausgleichszahlung).
- Die Scherzer & Co. AG hat am 22. Juni 2020 bilateral ihre AXA-Nachbesserungsrechte mit einem ursprünglichen Abfindungs- bzw. Andienungsvolumen von rund 25,6 Mio. EUR verkauft. Der vereinbarte Kaufpreis beträgt rund 9,1 Mio. EUR und wurde am 30.06.2020 gezahlt. Ein Anteil von rund 8,5 Mio. EUR wird hiervon abzüglich etwaiger Ertragsteuern, deren Höhe heute noch nicht abgeschätzt werden kann, ertragswirksam.

# Portfolio

## Ausgewählte Projektabschlüsse

|                      |               |                              |                                 |
|----------------------|---------------|------------------------------|---------------------------------|
| Deutsche Postbank AG | Data Modul AG | Sky Deutschland AG           | Colonia Real Estate AG          |
| Linde 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                      |

# DGAP Corporate News vom 04.08.2020

## Scherzer & Co. AG berichtet über das 1. Halbjahr 2020

Die Scherzer & Co. AG hat das erste Halbjahr 2020 nach vorläufigen Zahlen mit einem Gewinn vor Steuern abgeschlossen. Das Halbjahresergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) liegt bei minus 0,37 Mio. Euro (plus 0,41 Mio. Euro im 1. HJ 2019). Das Ergebnis vor Steuern (EBT) beträgt plus 3,00 Mio. Euro (plus 0,35 Mio. Euro).

Der Tageswert der Portfoliopositionen der Scherzer & Co. AG unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft (NAV) beträgt zum 31. Juli 2020 2,49 Euro je Aktie. Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt. Verglichen mit dem Jahresultimowert 2019 von 2,30 Euro entspricht dies einem Plus des NAV von 8,26% im laufenden Geschäftsjahr 2020.

Zum Ergebnis des ersten Halbjahres trugen im Wesentlichen Erlöse aus Nachbesserungsrechten von 5,73 Mio. Euro, realisierte Kursgewinne von 0,91 Mio. Euro sowie Zuschreibungen in Höhe von 1,33 Mio. Euro bei. Das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften lag bei minus 0,97 Mio. Euro. Im ersten Halbjahr wurden Dividenden in Höhe von 0,32 Mio. Euro vereinnahmt. Dem gegenüber standen stichtagsbedingte Abschreibungen in Höhe von 6,26 Mio. Euro. Der betriebliche Aufwand lag bei 1,42 Mio. Euro. Der positive Zinssaldo betrug 3,38 Mio. Euro. Hintergrund für den hohen, positiven Zinssaldo sind Zinserträge aus der Veräußerung von Nachbesserungsrechten der AXA-Konzern AG.

Die zehn größten Aktienpositionen der Gesellschaft zum 31. Juli 2020 sind alphabetisch geordnet: AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur, Allerthal-Werke AG, Audi AG, freenet AG, GK Software SE, Horus AG, Lotto24 AG, MAN SE, Weleda AG PS und ZEAL Network SE.

Die Scherzer & Co. AG besitzt aktuell Nachbesserungsrechte (Abfindungsergänzungsansprüche) entsprechend einem Andienungsvolumen von 104,9 Mio. Euro. Je Aktie entspricht dies einem Andienungsvolumen von 3,50 Euro. Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben.

Für das Gesamtjahr 2020 geht das Management der Gesellschaft weiterhin von einem durch Volatilität geprägten Marktumfeld aus. Die Scherzer & Co. AG ist bei einer Anzahl aussichtsreicher Beteiligungen positioniert. Diese Beteiligungen werden von ihr eng begleitet und gegebenenfalls adjustiert.

(..)

# Finanzkennzahlen

## Bilanz

|                                 |      | 31.12.2019 | 31.12.2018 |
|---------------------------------|------|------------|------------|
| Wertpapiere des Anlagevermögens | TEUR | 24.675     | 29.892     |
| Wertpapiere des Umlaufvermögens | TEUR | 52.653     | 49.217     |
| Bilanzsumme                     | TEUR | 81.466     | 84.364     |
| Eigenkapital                    | TEUR | 54.418     | 56.748     |
| davon gezeichnetes Kapital      | TEUR | 29.940     | 29.940     |
| Nettobankverbindlichkeiten      | TEUR | 22.621     | 23.676     |
| Eigenkapitalquote               | %    | 66,8       | 67,3       |

# Finanzkennzahlen

## Gewinn- und Verlustrechnung

|                             |      | 01.01.-31.12.2019 | 01.01.-31.12.2018 |
|-----------------------------|------|-------------------|-------------------|
| Ergebnis nach Steuern       | TEUR | -2.330            | -855              |
| Jahresfehlbetrag            | TEUR | -2.330            | -855              |
| Ergebnis je Aktie (DVFA/SG) | EUR  | -0,08             | -0,03             |

# Finanzkennzahlen

## Gewinn- und Verlustrechnung

|   |      | 01.01.-31.12.2019 | 01.01.-31.12.2018 |
|---|------|-------------------|-------------------|
| Erträge<br>aus Finanzinstrumenten       | TEUR | 5.225             | 12.132            |
| Aufwendungen<br>aus Finanzinstrumenten  | TEUR | 4.135             | 2.727             |
| sonstige betriebliche Erträge           | TEUR | 1.771             | 267               |
| Dividendenerträge                       | TEUR | 1.644             | 2.586             |
| Sonstige Zinsen und ähnliche<br>Erträge | TEUR | 86                | 113               |

# Finanzkennzahlen

## Gewinn- und Verlustrechnung

|  |      | 01.01.-31.12.2019 | 01.01.-31.12.2018 |
|--|------|-------------------|-------------------|
| Personalaufwand  | TEUR | 690               | 688               |
| Abschreibungen   | TEUR | 18                | 18                |
| sonstige betriebliche Aufwendungen                       | TEUR | 700               | 716               |
| Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des UVs | TEUR | 5.263             | 9.939             |
| Zinsen und ähnliche Aufwendungen                         | TEUR | 253               | 317               |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag                         | TEUR | 8                 | 1.558             |

# Finanzkennzahlen

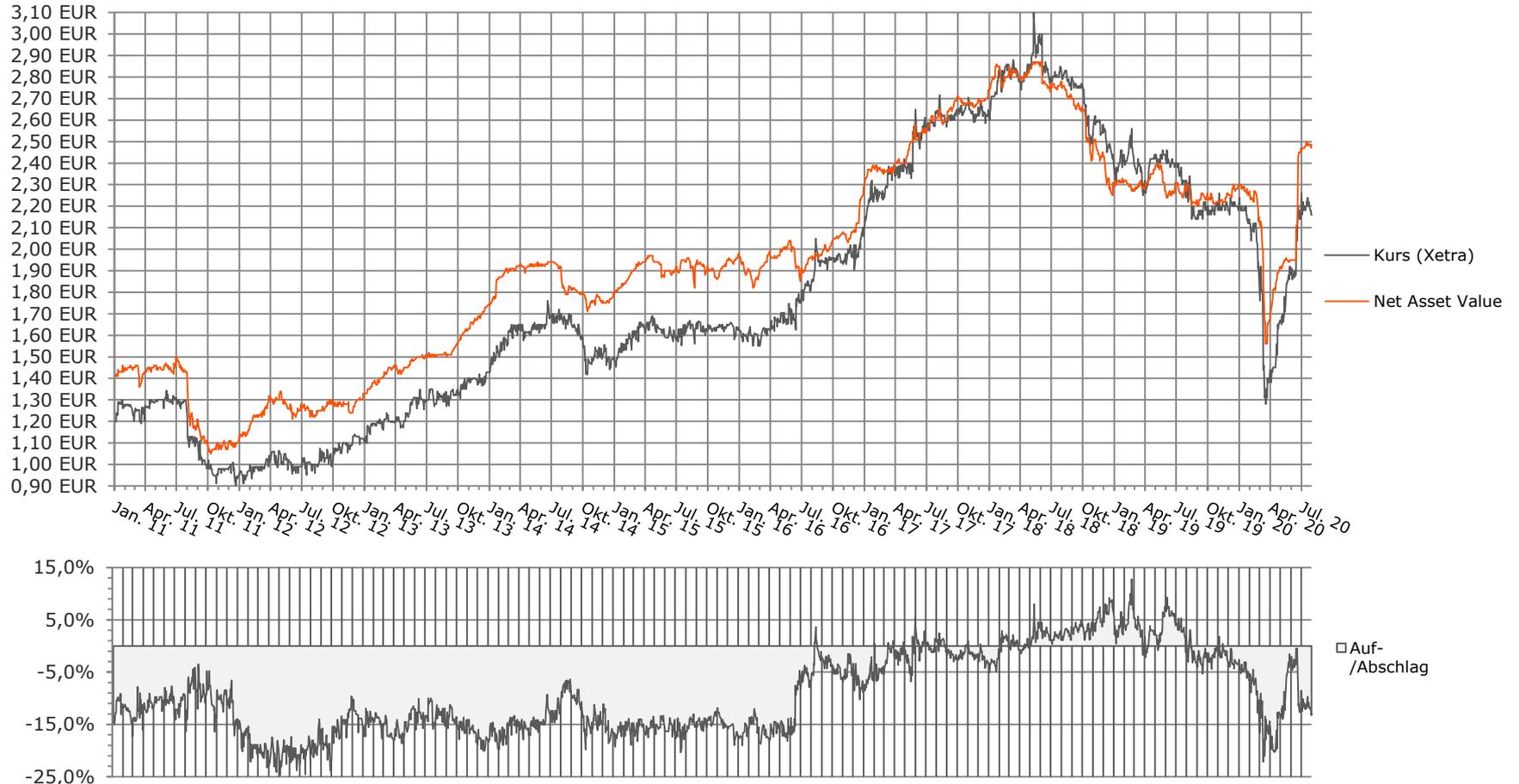
## Aktienkurs und NAV

|                      |      | 2020      | 2019      | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      | 2013      |
|----------------------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Marktkapitalisierung | TEUR | 64.670    | 65.269    | 73.054    | 79.281    | 62.575    | 48.802    | 44.910    | 42.784    |
| Höchst-/Tiefstkurs   | EUR  | 2,26/1,24 | 2,53/2,06 | 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  | 2,16      | 2,18      | 2,44      | 2,648     | 2,09      | 1,63      | 1,50      | 1,43      |
| Kursentwicklung      |      | -0,92%    | -10,66%   | -7,85%    | +26,70%   | +28,22%   | +8,67%    | +4,97%    | +27,59%   |
| NAV                  | EUR  | 2,49      | 2,30      | 2,31      | 2,74      | 2,29      | 1,98      | 1,80      | 1,74      |
| NAV-Entwicklung      |      | +8,26%    | -0,43%    | -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;<br>Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf und Stuttgart sowie Xetra und Tradegate |
| Börsenkürzel       | PZS   |
| Reuters            | PZSG.DE (Xetra), PZSG.F (Frankfurt), PZSG.TG (Tradegate)<br>PZSG.BE (Berlin), PZSG.D (Düsseldorf), PZSG.SG (Stuttgart)              |
| Bloomberg          | PZS   |
| Research           | Solventis Beteiligungen GmbH<br>Frankfurt Main Research AG<br>GSC Research GmbH<br>Edison Investment Research Limited               |
| Designated Sponsor | Oddo Seydler Bank AG  |
| WKN / ISIN         | 694 280 / DE 000 694 280 8  |
| Aktionäre          | Mehrheit bei institutionellen Investoren,<br>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 2020

---

- 12.03.2020: Aufsichtsratssitzung
- 24.06.2020: Hauptversammlung
- 24.06.2020: Aufsichtsratssitzung
- 02.10.2020: Aufsichtsratssitzung
- 02.12.2020: 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.

---