

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

Investments

Opportunitäten durch Strukturmaßnahmen



Investments Sicherheit & Chance

Risikoreduzierte Vermögensbildung bei gleichzeitiger Wahrung interessanter Chancen des Kapitalmarktes

Sicherheit

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

Chance

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

Investments – Chance GK Software SE

WKN: 757 142

Branche: Software

Marktkapitalisierung: ~136 Mio. EUR

Größte Aktionäre:

55,48% Gründer, 6,55% Wilhelm K.T.

Zours, 5,75% 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 Galeria Kaufhof, Douglas, EDEKA, Lidl, Netto Marken-Discount, Tchibo, Migros und Coop (Schweiz). 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 entwickeln gemeinsam 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.
- Nach 9 Monaten 2019 stieg der Umsatz um 6,5 % auf 79,75 Mio. EUR; das EBITDA lag bei 2,61 Mio. EUR. Die Prognose für das Gesamtjahr 2019 sowie die Mittelfristprognose 2020 wurden aufrecht erhalten. Das Erreichen dieser Ziele hängt allerdings von einzelnen Vertriebsereignissen im abgelaufenen Geschäftsjahr ab.

Investments – Chance freenet AG

WKN: A0Z 2ZZ

Branche: Telekommunikation

Marktkapitalisierung: ~2,5 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

14,89% Flossbach v. Storch

0,24% Scherzer & Co. AG



Die freenet AG operiert in ihrem traditionellen Geschäftsfeld als netzunabhängiger Mobilfunk-Service-Provider in Deutschland mit rund 11,5 Mio. Kunden respektive einem Marktanteil von 12 Prozent. Sie adressiert ihre 9,57 Mio. Vertragskunden über die Hauptmarke mobilcom-debitel sowie über diverse Discountmarken den sogenannten No-frills-Bereich. Daneben etabliert sich der Konzern im Bereich Digital Lifestyle als Anbieter von Lösungen für den Haushalt des Kunden (Home Automation, Enter- und Infotainment). Dazu wurden in den letzten Jahren eine Reihe von Akquisitionen durchgeführt: Media Broadcast (DVB-T2-HD, 100%), EXARING AG (waipu.tv, 50,01%), Sunrise Communications Group AG (24,95%).

- Die freenet AG hat sich im Juni 2018 im Zuge einer Kapitalerhöhung mit 9,1% an der Ceconomy AG beteiligt. Der Kaufpreis beläuft sich auf 277 Mio. Euro, dies entspricht 8,50 Euro je Ceconomy-Stammaktie.
- Ende Dezember 2018 meldete die Flossbach von Storch AG die Aufstockung ihrer Beteiligung an der freenet AG von 10,08% auf 15,39%. Zwischenzeitlich wurde die Position wieder auf unter 15% reduziert.
- Die freenet-Beteiligung Sunrise hatte am 27.02.2019 gemeldet, dass sie den Schweizer Kabelnetzbetreiber UPC für 6,3 Mrd. CHF übernehmen will. Die ablehnende Haltung des Großaktionärs freenet und weiterer wesentlicher Teile des Aktionariats veranlasste Sunrise zur kurzfristigen Absage der Hauptversammlung (23.10.19), die über die Kapitalmaßnahme zur Finanzierung der Übernahme beschließen sollte. Mitte Dezember 2019 erklärte die UPC-Mutter Liberty den UPC-Deal für offiziell gescheitert.
- Freenet meldete nach 9 Monaten 2019 eine stabile Geschäftsentwicklung und bestätigte die Guidance für das Gesamtjahr 2019: der Umsatz stieg leicht auf 2,130 Mrd. EUR (VJ: 2,103 Mrd. EUR), das EBITDA lag mit 325,8 Mio. EUR auf Vorjahresniveau (327,9 Mio. EUR). Die Anzahl der werthaltigen Postpaid-Mobilfunkkunden lag per Ende September 2019 bei 6,866 Millionen (VJ: 6,869 Millionen). Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Vertragskunde ohne Hardware liegt mit 18,80 EUR leicht unter Vorjahresniveau (19,10 EUR).
- freenet TV ist der einzige Anbieter des DVB-T2 HD-Standards in Deutschland. Per 30.09.2019 gab es 1,036 Millionen zahlende und aktivierte freenet TV Abo-Kunden (RGU). Das IPTV-Produkt waipu.tv meldete 365.800 Abo-Kunden. Damit ist die prognostizierte Zahl für 2019 von 350.000 zahlenden Kunden bereits erreicht.

Investments – Chance Audi AG

WKN: 675 700

Branche: Automobilindustrie

Marktkapitalisierung: ~35,1 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 2018: 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.
- VW hat im 3. Quartal 2018 ihre Beteiligung an der Audi AG von 99,55% auf 99,64% aufgestockt. Der Streubesitz reduziert sich damit um etwa 20%. Mitte Oktober 2018 musste Audi wegen der Diesellauffäre ein Bußgeld in Höhe von 800 Mio. EUR zahlen.
- Audi meldete stabile 9-Monatszahlen 2019 trotz weiterhin andauernder Herausforderungen, wie das schwierige Marktumfeld und zahlreiche Modelwechsel. Der Umsatz sank aufgrund der Entkonsolidierung von Mehrmarken-Importeurgesellschaften auf 41,3 Mrd. EUR (VJ: 44,3 Mrd. EUR); die Marke Audi legte allerdings um +5,8% zu. Das operative Ergebnis stieg auf 3,2 Mrd. EUR (VJ: 2,9 Mrd. EUR). Das Ergebnis je Aktie betrug ca. 65 EUR.
- Der Ausblick auf das Gesamtjahr wurde bestätigt: die operative Umsatzrendite lag mit 8,9% über 2019er-Bandbreite von 7,0-8,5%; das ist knapp unterhalb des langfristigen Ziels von 9 bis 11%.

Investments – Chance 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 ein führender Hersteller von zertifizierter, ganzheitlicher Naturkosmetik sowie anthroposophischen Arzneimitteln und gilt als Pionierin auf diesen Gebieten. 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

- 33,7% des Kapitals und 76,7% der Stimmrechte der Weleda AG sind im Besitz von zwei Hauptaktionären: der Allgemeinen Anthroposophischen Gesellschaft (AAG, Dornach, Schweiz) und der Klinik Arlesheim (KA, Arlesheim, Schweiz). Die übrigen Namensaktien sowie die stimmrechtslosen Partizipationsscheine befinden sich im Streubesitz.
- Der Weleda-Gruppenumsatz erhöhte sich 2018 im Vergleich zum Vorjahr um 2,7% auf rund 412 Mio. Euro. Zum Jahresende 2018 lag das Nettofinanzguthaben mit 36 Mio. Euro leicht unter Vorjahr. Die Finanzverbindlichkeiten konnten dabei komplett abgebaut werden. Weleda wird in Deutschland am Standort Schwäbisch Gmünd in den kommenden Jahren die Infrastruktur erneuern und ausbauen. Insbesondere die wichtigste Säule Naturkosmetik (Umsatzanteil 2018 rund 75%) profitierte auch 2018 von der Internationalisierungsstrategie mit einem Umsatzanstieg um 5,2% auf 308 Mio. Euro.
- Für 2019 erwartete Weleda dank neuer Produkte, etwa einer neuen Skin Food-Pflegeserie, und der Fortführung der Internationalisierungsstrategie weiteres Wachstum in der Naturkosmetik und ein stabiles Geschäft bei den Arzneimitteln. Der Generalversammlung vom 7. Juni 2019 wurde eine unveränderte Ausschüttung von 35 CHF je PS vorgeschlagen.
- Auf einer theoretisch vereinheitlichten Nennwert-Basis von 500 CHF analog zum Partizipationsschein ergeben sich rechnerisch 28.500 „Anteilscheine“. Daraus errechnet sich ein Wert von 1.263 CHF Nettofinanzguthaben je Anteilschein. Der Buchwert des Eigenkapitals (ex Minderheiten) per Bilanz 2018 beträgt 4.674 CHF je Anteilschein. Der Ergebnis je Anteilschein liegt bei 565 CHF.

Investments – Sicherheit

Lotto24 AG

WKN: LTT 024

Branche: Lotterievermittlung

Marktkapitalisierung: ~366 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 2018 ihre Marktführerschaft im wachsenden Online-Lotteriemarkt weiter auf 34% 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%.
- Im Januar 2019 meldete Lotto24, dass die erhöhte Prognose aufgrund der starken Jackpot-Entwicklung im 4. Quartal nochmals übertroffen werden konnte.
- Die außerordentliche Hauptversammlung am 27. September 2019 hat die Erweiterung des Aufsichtsrats von 3 auf 6 Mitglieder beschlossen. Am nächsten Werktag kündigte die langjährige CEO, Petra von Strombeck, ihren Rücktritt zum Jahresende 2019 an.
- Nach abgeschlossener Übernahme durch ZEAL werden aktuell Maßnahmen zur Nutzung von Synergien und zur Zusammenführung der Mitarbeiter und Organisationsstrukturen durchgeführt: Die Kunden der Tipp24.com (.de) wurden planmäßig bis Oktober 2019 in das Vermittlungsgeschäft überführt. Ebenfalls im Oktober wurde die Rückverlegung des Gesellschaftssitzes der ZEAL von London nach Hamburg vollzogen.
- Lotto24 verzeichnete in den ersten 9 Monaten 2019 287 Tsd. Neukunden (Vorjahr: 468 Tsd.). Das Transaktionsvolumen lag bei 240,5 Mio. EUR (+2,0%); der Umsatz betrug 27,5 Mio. EUR (-2,0%). Die Bruttomarge lag mit 11,4% leicht unter Vorjahresniveau (11,6%). Das EBIT konnte aufgrund reduzierter Marketingaufwendungen und einer schwachen Jackpot-Entwicklung auf 2,8 Mio. EUR (2,2 Mio. EUR) gesteigert werden. Vor Einmalaufwendungen von 1,3 Mio. EUR erreichte das EBIT sogar 4,1 Mio. EUR.

Investments – Chance Agfa-Gevaert N.V.

WKN: 980 872

Branche: Medizintechnik, Photo, Druck

Marktkapitalisierung: ~772 Mio. EUR

Größter Aktionär:

13,42% 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 3. Quartal 2019 erzielte Agfa einen Umsatz in Höhe von 553 Mio. EUR (VJ: 539 Mio. EUR). Das adjustierte EBIT lag bei 24 Mio. EUR (VJ: 21 Mio. EUR).
- 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. Ende Januar 2020 wurde der Kaufvertrag unterzeichnet. Der Unternehmenswert des Bereiches beträgt laut Vertrag 975 Mio. EUR.

Investments – Chance

Data Modul AG

WKN: 549 890

Branche: Displaylösungen

Marktkapitalisierung: ~178 Mio. EUR

Größter Aktionär:

69,2% Arrow Electronics

1,40% 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%.
- 2018 konnte Data Modul mit ca. 500 Mitarbeitern ein Rekordergebnis erzielen. Der Umsatz stieg auf 241,4 Mio. EUR (VJ: 218,3 Mio. EUR) und das EBIT lag bei 20,8 Mio. EUR (VJ: 15,9 Mio. EUR). Die Eigenkapitalquote betrug 70%.
- 2019 litt das Unternehmen unter negativen globalen Rahmenbedingungen, wie dem Handelskonflikt China/USA oder dem Brexit. So erzielte Data Modul nach 9 Monaten einen Umsatz in Höhe von 159 Mio. EUR. (VJ: 181,9 Mio. EUR) und ein EBIT von 8,5 Mio. EUR (VJ: 14,9 Mio.) Das 9M-Ergebnis je Aktie stellte sich auf 1,58 EUR (VJ: 2,96 EUR).
- Trotz weiter bestehender geopolitischer Unsicherheiten und deren Auswirkung auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sieht Data Modul für das Jahr 2020 Chancen bei der Implementierung der Strategie „Touch Tomorrow 2023“. Schwerpunkte sind der weitere Ausbau der internationalen Geschäftsbeziehungen durch eine globale Aufstellung sowie die Entwicklungen von neuen Technologien und Systemen für industrielle Anwendungen.

Investments – Chance NFON AG

WKN: A0N 4N5

Branche: Cloud-Telefonie

Marktkapitalisierung: ~166 Mio. EUR

Größte Aktionäre:

30,1% Milestone Venture Capital, 14,05%

Earlybird, 11,43% Active Ownership Capital

0,69% 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).
- In den ersten 9 Monaten 2019 erwirtschaftete NFON einen Gesamtumsatz von 41,5 Mio. EUR (VJ: 31,3 Mio. EUR). Mit rund 39% erhöhten sich die wiederkehrenden Umsätze auf 35,0 Mio. Euro; dies entspricht einem sehr hohen Anteil von 85 % am Gesamtumsatz. Zudem verzeichnete NFON eine insgesamt stabile Entwicklung des durchschnittlichen Umsatzes pro Kunde (ARPU) mit 9,71 EUR (VJ: 9,96 EUR). Mit einem Plus von 41% wurde auch die Anzahl der bei Kunden betriebenen Nebenstellen (Seats) deutlich ausgebaut (9M 2019: 431.935 Seats / 9M 2018: 305.616 Seats).
- 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.

Portfolio

Die 10 größten Aktienpositionen*

	Titel	WKN	%**	Chance/Sicherheit
1.	GK Software SE ¹ ²	757 142	10,03	Chance
2.	freenet AG ¹	A0Z 2ZZ	6,42	Chance
3.	Allerthal-Werke AG ¹	503 420	4,84	Sicherheit
4.	Audi AG ¹	675 700	4,77	Chance
5.	Weleda AG PS	908 429	4,57	Chance
6.	Horus AG	520 412	3,92	Chance
7.	AG f. Erstellung billiger Wohnh. in Winterthur	A0N ESC	3,80	Sicherheit
8.	Mobotix AG ¹	521 830	3,12	Chance
7.	K+S AG ¹	KSA G88	3,06	Chance
10.	Lotto24 AG ¹	LTT 024	2,98	Sicherheit
	Summe:		47,51	

* Geordnet nach Kurswert auf Basis der Kurse vom 31.01.2020

** Anteil des Einzeltitels am Gesamtportfolio

¹ Zusammengefasst Anlage- und Umlaufvermögen

² Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

Portfolio

Aktuelles

- Ende Januar meldete die belgische Agfa-Gevaert N.V. den erfolgreichen Verkauf ihrer HealthCare IT Tochtergesellschaft für 975 Mio. EUR. Die Scherzer & Co. AG hat ihre bestehende Beteiligung weiter aufgestockt.
- Die Scherzer & Co. AG hat ihre Beteiligung an der Highlight Event & Entertainment AG vollständig veräußert, hingegen ihre Beteiligung am europäischen Marktführer für Displaytechnologie Data Modul AG erhöht.
- Die Scherzer & Co AG hat ihre Position bei der ZEAL Network SE, die im Dezember 2019 ihre Ergebnisprognose erhöht hat, noch einmal ausgebaut.

Net Asset Value zum 31. Januar 2020

Der Tageswert der Portfoliositionen der Scherzer & Co. AG beträgt unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft per 31.01.2020 2,27 Euro je Aktie. Auf Basis eines Kursniveaus von 2,12 Euro notiert die Scherzer & Co. AG damit etwa 6,61% unter dem Inventarwert vom 31.01.2020. 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.

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 31.01.2020 belief sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **126,4 Mio. EUR**. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.

Werden zusätzlich die berichteten Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich ein angedientes Volumen von ca. **139 Mio. EUR**.

Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio an Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im Jahre 2005 kontinuierlich auf. Erträge aus Nachbesserungsrechten können aber häufig erst nach langjährigen Spruchverfahren generiert werden.

Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell fünf Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.

Portfolio

Aktuelles aus dem Nachbesserungsportfolio

- Ende August 2018 beschloss das Landgericht München I erstinstanzlich im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der Sky Deutschland AG eine Erhöhung der Barabfindung für die Minderheitsaktionäre von 6,68 Euro auf 6,77 Euro. Der Scherzer & Co. AG wurden 2015 Aktien im Volumen von etwa 2,64 Mio. EUR abgefunden.
- Im September 2018 wurde das Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der GBW AG rechtskräftig beendet. Das OLG München bestätigte damit den Beschluss des LG München I, die Barabfindung von 21,32 Euro auf 21,97 Euro zu erhöhen. Die Scherzer & Co. AG hielt seinerzeit knapp 90.000 GBW-Aktien.
- Im April 2019 wurde der Squeeze-out der Linde AG ins Handelsregister eingetragen. Die Scherzer & Co. AG erhielt eine Barabfindung in Höhe von etwa 22,8 Mio. Euro.
- 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 Landgericht Köln hat eine erstinstanzliche Entscheidung im Spruchverfahren bei der AXA-Konzern AG getroffen. Die Barabfindung wurde von 144,68 EUR je Stammaktie und 146,24 EUR je Vorzugsaktie auf nunmehr einheitlich 177,58 EUR je Stamm- und Vorzugsaktie höher festgesetzt.
- 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.

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

Finanzkennzahlen

Bilanz

		30.06.2019*	31.12.2018
Wertpapiere des Anlagevermögens	TEUR	24.124	29.892
Wertpapiere des Umlaufvermögens	TEUR	50.848	49.217
Bilanzsumme	TEUR	83.164	84.364
Eigenkapital	TEUR	56.758	56.748
davon gezeichnetes Kapital	TEUR	29.940	29.940
Nettobankverbindlichkeiten	TEUR	16.463	23.676
Eigenkapitalquote	%	68,2	67,3

* Ungeprüfter Zwischenabschluss

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-30.06.2019*	01.01.-30.06.2018*
Ergebnis nach Steuern	TEUR	9	5.289
Jahresüberschuss	TEUR	9	5.289
Ergebnis je Aktie (DVFA/SG)	EUR	0,00	0,18

* Ungeprüfter Zwischenabschluss

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-30.06.2019*	01.01.-30.06.2018*
Erträge aus Finanzinstrumenten	TEUR	2.122	7.500
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	TEUR	1.226	959
sonstige betriebliche Erträge	TEUR	1.474	894
Dividendenerträge	TEUR	1.524	1.978
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	TEUR	51	49

* Ungeprüfter Zwischenabschluss

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-30.06.2019*	01.01.-30.06.2018*
Löhne und Gehälter	TEUR	286	688
Abschreibungen	TEUR	8	4
sonstige betriebliche Aufwendungen	TEUR	363	389
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des UVs	TEUR	2.809	2.903
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	TEUR	109	150
Steuern vom Einkommen und Ertrag	TEUR	342	23

* Ungeprüfter Zwischenabschluss

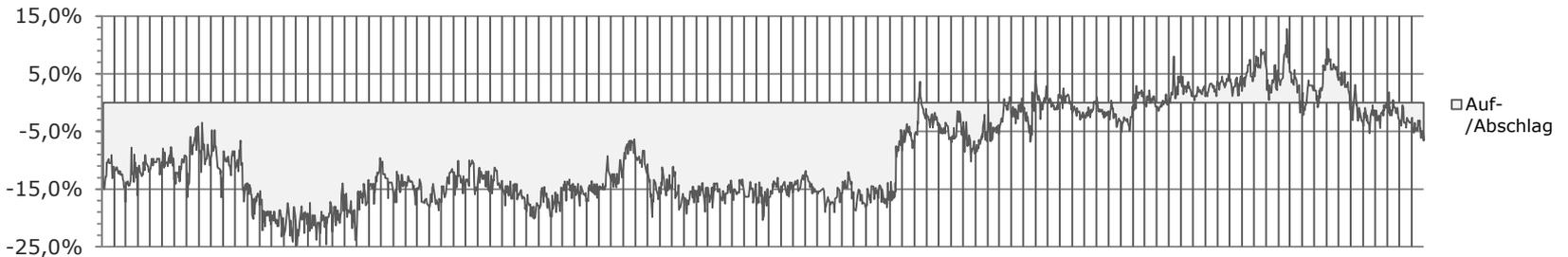
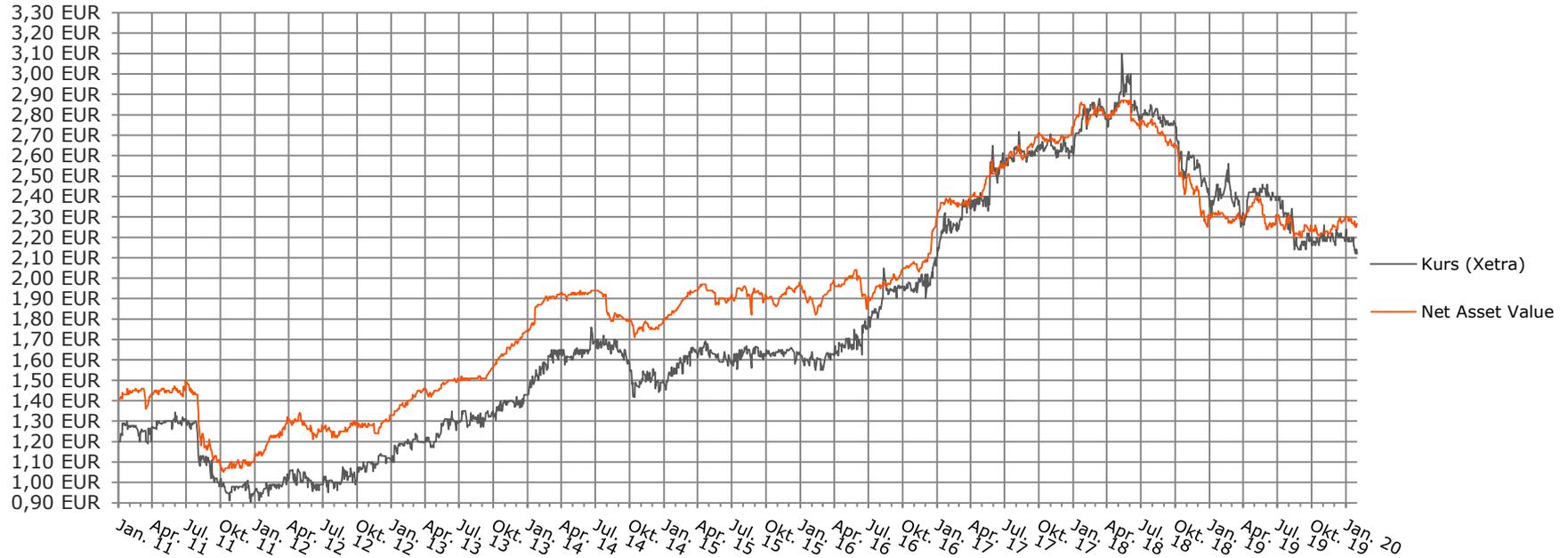
Finanzkennzahlen Aktienkurs und NAV

		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Marktkapitalisierung	TEUR	63.473	65.269	73.054	79.281	62.575	48.802	44.910	42.784
Höchst-/Tiefstkurs	EUR	2,20/2,08	2,50/2,06	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	2,12	2,18	2,44	2,648	2,09	1,63	1,50	1,43
Kursentwicklung		-2,75%	-10,66%	-7,85%	+26,70%	+28,22%	+8,67%	+4,97%	+27,59%
NAV	EUR	2,27	2,30	2,31	2,74	2,29	1,98	1,80	1,74
NAV-Entwicklung		-1,30%	-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; Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf und Stuttgart sowie Xetra und Tradegate
Börsenkürzel	PZS
Reuters	PZSG.DE (Xetra), PZSG.F (Frankfurt), PZSG.TG (Tradegate) PZSG.BE (Berlin), PZSG.D (Düsseldorf), PZSG.SG (Stuttgart)
Bloomberg	PZS
Research	Solventis Beteiligungen GmbH Frankfurt Main Research AG GSC Research GmbH Edison Investment Research Limited
Designated Sponsor	Oddo Seydler Bank AG
WKN / ISIN	694 280 / DE 000 694 280 8
Aktionäre	Mehrheit bei institutionellen Investoren, ca. 600 Aktionäre

Scherzer & Co. AG

Organe

Vorstand

Dr. Georg Issels

Diplom-Kaufmann

Vorstand der Scherzer & Co. AG seit 2002

Vorstand der RM Rheiner Management AG seit 2008

Hans Peter Neuroth

Diplom-Kaufmann

Vorstand der Scherzer & Co. AG seit 2013

Vorstand der RM Rheiner Management AG seit 2010

Aufsichtsrat

Dr. Stephan Göckeler

Vorsitzender

Rechtsanwalt

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

Dr. Dirk Rüttgers

stellv. Vorsitzender

Vermögensverwalter

Vorstand der Do Investment AG,
München

Rolf Hauschildt

Investor

Geschäftsführer der VM Value Management GmbH,
Düsseldorf

Scherzer & Co. AG

Kontakt & Finanzkalender

Kontakt

Scherzer & Co. Aktiengesellschaft
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

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

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

Handelsregister: Amtsgericht Köln,
HRB 56235

Finanzkalender 2020

- 12.03.2020: Aufsichtsratssitzung
- 28.05.2020: Hauptversammlung
- 28.05.2020: 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 unbekannt 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.
