

# Unternehmen

## Auf der Suche nach interessanten Übernahmekandidaten

Scherzer & Co. zielt auf Firmen in Sondersituationen

csc. KÖLN, 18. Juni. Am Anfang stand ein Börsenclub an der Uni. Während seines Studiums in Köln schloss sich Georg Issels dem Trüppchen am Lehrstuhl von Hans Büschgen, Professor für Bank-Betriebswirtschaftslehre, an und entdeckte dort seine Begeisterung für Aktiengeschäfte. Als Vorstand der Scherzer & Co. AG hält der 52 Jahre alte Issels heute nach ganz speziellen Anlagemöglichkeiten Ausschau. „Wir mögen Firmen in Sondersituationen“, beschreibt er den Geschäftsansatz im Gespräch in den Büroräumen an der Kölner Friesenstraße. Die kleine, im Segment Scale der Frankfurter Börse notierte Beteiligungsgesellschaft hat sich auf Unternehmen spezialisiert, bei denen sich der Einstieg eines Investors andeutet oder die schon mitten in einem Übernahmeprozess stecken. Dabei hofft Scherzer & Co. auf steigende Kurse, wenn der Großaktionär seine Anteile aufstockt beziehungsweise ein Übernahmeangebot abgibt.

Beteiligt haben sich die Kölner etwa mit einem kleinen Anteil von unter 1 Prozent bei Pfeiffer Vacuum. Im Übernahmepoker um den Vakuumpumpenhersteller konnte der Konkurrent Busch kürzlich die 30-Prozent-Schwelle nur knapp überspringen. Mit der geringen Annahemequote sah sich das Pfeiffer-Management in seiner Ablehnung der Offerte bestätigt. Issels dagegen wittert durchaus Chancen in einer Verbindung beider Unternehmen, ergänzen sich die Geschäfte doch seiner Ansicht nach gut. „Dass ein starker Aktionär zukaufen will, stabilisiert unser Investment“, stellt er zudem fest. Als eine Art Kursabsicherung nach unten betrachtet Issels ein solches Szenario.

Ein anderes Beispiel ist der Softwareanbieter GK Software aus Sachsen. Nach dem Einstieg von SAP vor drei Jahren (5 Prozent) gelten Spekulationen am Markt einer möglichen Komplettübernahme. Auf eine ebensolche richten sich die Erwartungen auch bei Mobotix. Der Hersteller von Überwachungskameras gehört zu rund zwei Dritteln dem japanischen Konzern Konica Minolta. Zum 100 Millionen Euro schweren Portfolio zählen aber auch Nebenwerte, die Scherzer & Co. abseits von Übernahmephantasien für aussichtsreich hält. Größte Position ist der Mobilfunkanbieter Freenet, der unter anderem auf den neuen TV-Standard DVB-T2 HD und den Streamingdienst Waibu setzt. Zwischen 1 und 10 Prozent betragen die Beteiligungen in der Regel, der zeitliche Horizont erstreckt sich auf bis zu 10 Jahre.

Mit seinem Vorstandskollegen Hans Peter Neuroth und den zwei Mitarbeitern sucht Issels zudem gezielt nach Übernahmefällen, bei denen sie im Rahmen einer rechtlichen Überprüfung des gezahlten Abfindungsbetrages (Spruchstellenverfahren) auf eine Nachbesserung hoffen. Mit dieser Intention erfolgte etwa im vergangenen Jahr der Einstieg bei dem Paderborner Geldautomatenhersteller Wincor Nixdorf, der vom amerikanischen Konkurrenten Diebold erworben wurde.

Die Spruchstellenverfahren ziehen sich oftmals über Jahre hin. So profitierte Scherzer & Co. vor zwei Jahren von dem langwierigen Rechtsstreit über die Abfindung der Schering-Aktionäre bei der Übernahme durch Bayer im Jahr 2006. Im Rahmen eines Vergleichs musste Bayer statt der ursprünglich angebotenen 89,36 Euro je Aktie (oder 98,98 Euro beim Squeeze-out) nun 118 Euro plus Zinsen zahlen. Für Scherzer & Co. belief sich die Nachbesserung inklusive Zinsen auf 2,9 Millionen Euro – bei einem Kapitaleinsatz von damals 8,7 Millionen. Zu einer Nachbesserung kommt es aber längst nicht in allen Fällen.

Den Vorteil der Nachbesserungsrechte sieht Issels darin, „dass keine Kapitalbindung besteht“. Dem Minderheitsaktionär wird für seine Aktien mit dem Eintrag eines Squeeze-out-Beschlusses ins Handelsregister ein Geldbetrag gemäß dem festgelegten Abfindungspreis gutgeschrieben, die Nachbesserungsrechte bleiben davon unberührt. Neben den Kölnern sind auf dem Feld auch Wettbewerber wie Sparta (Hamburg), Deutsche Balaton (Heidelberg) und die Shareholder Value AG (Frankfurt) aktiv.

Ein weißes, goldumrandetes Geschirr in einer Vitrine im Besprechungsraum deutet auf die Ursprünge der Scherzer & Co. AG hin. Die heutige Gesellschaft geht auf die 1880 gegründete Porzellanfabrik Zie, Scherzer & Co. AG zurück. Deren Firmenmantel wurde 2001 durch die Beteiligungsgesellschaft Allerthal-Werke – für die Issels damals tätig war – erstanden. Allerthal richtete die Gesellschaft auf den neuen Geschäftszweck aus, ließ sie an der Börse listen und mehrere Kapitalerhöhungen durchführen. Heute liegen die Anteile von Scherzer & Co. je zur Hälfte bei institutionellen sowie rund 400 privaten Investoren. Binnen Jahresfrist zog der Aktienkurs um rund 50 Prozent auf 2,53 Euro an und entspricht damit in etwa dem aktuellen Wert des Portfolios abzüglich Verbindlichkeiten. Zwei der drei Analysehäuser, die Scherzer & Co. beobachten, raten zum Kauf des Papiers. Eine weitere Empfehlung lautet auf „Halten“.

Mit dem überschaubaren Erwerb von 4000 Aktien hat Issels neuerdings die Audi AG in den Blick genommen, die sich zu 99,55 Prozent im Besitz von Volkswagen befindet. Als nicht mehr zeitgemäß kritisiert er den 1971 geschlossenen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Nach dessen Bestimmungen erhalten die Audi-Aktionäre als Ausgleichszahlung den Betrag, der in dem jeweiligen Geschäftsjahr auf eine VW-Stammaktie entfällt. „Die Wertentwicklung von Audi wird hier nicht ausreichend berücksichtigt“, beklagt Issels. Interessant sei in der Öffentlichkeit wenig beachtet und zudem, dass VW seit 2004 freiwillig signifikante Beträge in die Audi-Kapitalrücklage eingezahlt habe, was die Substanz der Tochtergesellschaft stärke. Sollte sich am historisch gewachsenen Verhältnis von VW und Audi hinsichtlich der Börsennotierung von Audi doch einmal etwas ändern, bestehe langfristiges Kurspotential.