

HV-Bericht

Scherzer & Co. AG

WKN 694280 ISIN DE0006942808

am 31.05.2016 in Köln

***Erneute Dividendenzahlung von 0,05 Euro
beschert Rendite von über 2,5 Prozent***

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2015
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Dividende in Höhe von EUR 0,05 je für das Geschäftsjahr 2015
dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2015
4. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2015
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2016
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)

HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die in der Kölner Friesenstraße ansässige Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co. Aktiengesellschaft ihre Anteilseigner am 31. Mai 2016 wie bereits in den Vorjahren in das Lindner Hotel City Plaza in Köln eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Stephan Göckeler begrüßte die rund 150 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, sowie den beurkundenden Notar Klein und erteilte nach Erledigung der üblichen Formalien den beiden Vorstandsmitgliedern Dr. Georg Issels und Hans-Peter Neuroth das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer gab Herr Neuroth einleitend einen kurzen Überblick zum finanzwirtschaftlichen Umfeld im Berichtsjahr 2015. Dieses war vor allem geprägt durch die Ankündigung der EZB, ein Ankaufprogramm für Anleihen zu starten, die Diskussionen über die Finanzprobleme und ein weiteres Hilfsprogramm für Griechenland, enttäuschende Wirtschaftsdaten aus China und eine Abwertung der dortigen Währung, die Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank im Dezember 2015 und die bereits zu Monatsbeginn getroffene Entscheidung, die Geldpolitik weniger stark zu lockern, als dies von vielen Marktteilnehmern erwartet worden war. Diese Themen haben dem DAX 2015 eine breite Handelsspanne beschert, das Jahreshoch wurde am 10. April bei 12.374 Punkten markiert, im Tief am 24. September 2015 lag der deutsche Leitindex bei 9.428 Punkten.

Die Wertentwicklung ausgesuchter Indizes gestaltete sich 2015 zum Teil sehr unterschiedlich, alle konnten jedoch zum Teil deutlich zulegen. Dem Anstieg beim DAX um 9,6 Prozent stand ein Zuwachs beim MDAX von 22,7 Prozent und beim SDAX von 26,6 Prozent gegenüber. Top-Performer im Inland war der TecDAX mit einem Wertzuwachs um 33,5 Prozent. In Euro gerechnet legte der EuroStoxx50 um 3,8 Prozent zu. Der MSCI World verringerte sich in US-Dollar um 2,7 Prozent, wohingegen in Euro gerechnet ein Anstieg um 8,3 Prozent zu verzeichnen war. Beim Dow Jones Industrial steht einem Rückgang um 2,2 Prozent in US-Dollar ein Anstieg um 8,9 Prozent in Euro gerechnet gegenüber. Beim S&P 500 liegen die Performance-daten bei einem leichten Minus von 0,7 Prozent in US-Dollar und einem Plus von 10,69 Prozent in Euro. Der Nasdaq Composite kletterte um 5,7 Prozent in US-Dollar und 17,8 Prozent in Euro gerechnet. Ebenfalls zulegen konnte der Nikkei 225 mit einem Anstieg um 9,1 Prozent in Yen und 21,1 Prozent in Euro gerechnet.

Verglichen mit dem Gesamtmarkt konnte die Scherzer & Co. AG im abgelaufenen Geschäftsjahr den NAV um 12,78 Prozent auf 1,98 (Vorjahr: 1,80) Euro verbessern, darin ist der Effekt aus der erstmaligen Dividendenausschüttung von 0,05 Euro im Mai 2015 bereits berücksichtigt. Der Schlusskurs der Aktie verbesserte sich um 8,67 Prozent auf 1,63 Euro nach 1,50 Euro per Ende 2014. Der Start in das laufende Jahr 2016 ist nach Vorstandsangabe mit Blick auf die Gesamtmarktentwicklung ebenfalls recht ordentlich ausgefallen, bis zum 19. Mai 2016 konnte der NAV um 1,01 Prozent auf 2,00 Euro zulegen, der Kurs kletterte um 1,41 Prozent auf 1,65 Euro. Beim Vergleich zwischen Aktienkursverlauf und Net Asset Value der Scherzer & Co. AG bewegte sich der Abschlag beim Börsenkurs seit Jahresbeginn 2015 von kleineren Ausschlägen abgesehen jeweils bei rund 15 Prozent. Dieses Phänomen ist nach Aussage von Herrn Neuroth ein Branchenthema und nur selten gelingt es, diesen Abschlag dauerhaft zu verringern

Sodann erläuterte Herr Neuroth kurz die wesentlichen Eckdaten des Zahlenwerks 2015. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit verbesserte sich auf 6,7 (3,9) Mio. Euro. In dem deutlichen Anstieg ist auch die 2015 erhaltene Nachbesserung aus dem gerichtlichen Vergleich des Spruchstellenverfahrens BayerSchering in Größenordnung von rund 2,9 Mio. Euro enthalten. Der Jahresüberschuss 2015 beläuft sich auf 5,32 (3,77) Mio. Euro oder 0,18 (0,13) Euro je Scherzer-Aktie. Auch für das jetzt abgelaufene Geschäftsjahr soll wieder eine Dividende von 0,05 Euro ausgeschüttet werden. Mit Blick auf die Diskussionen zu diesem Thema im vergangenen Jahr stellte der Vorstand fest, dass auch 2015 ein positives Ergebnis erzielt worden ist und daher auch die Aktionäre am Unternehmenserfolg beteiligt werden sollen.

Hauptertragskomponente des Jahres 2015 waren wie im Vorjahr die Erträge aus Finanzinstrumenten in Höhe von 10,9 nach 10,91 Mio. Euro im Vorjahr. Eine Steigerung ergab sich bei den Aufwendungen aus Finanzinstrumenten, welche auf 5,45 (3,56) Mio. Euro angestiegen sind. Darin enthalten sind Aufwendungen aus der Position Biotest AG in Größenordnung von 2,3 Mio. Euro für das Jahr 2015. Allerdings konnten mit dem Wert in der Vergangenheit auch positive Ergebnisbeiträge realisiert werden, so lag der Gewinn in 2014 bei 1,8 Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen bei 1,87 (0,098) Mio. Euro. Neben Dividendenerträgen von 1,589 (1,622) Mio. Euro konnten Erträge aus Zinsen und Ähnlichem in Höhe von 981 nach 142 TEUR im Vorjahreszeitraum vereinnahmt werden. Die Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens verringerten sich auf 1,502 (3,822) Mio. Euro und entwickelten sich damit erneut rückläufig. Bei einer auf 70,06 (71,97) Mio. Euro reduzierten Bilanzsumme verbesserte sich die Eigenkapitalposition auf 51,22 (47,4) Mio. Euro. Erneut deutlich rückläufig entwickelte sich auch die Inanspruchnahme von Fremdmitteln. Diese lagen per Bilanzstichtag bei 17,234 (22,735) Mio. Euro, woraus sich eine erneut verbesserte Eigenkapitalquote von 73,11 (65,86) Prozent ergibt. Mit Blick auf das insgesamt erfreuliche Ergebnis dankte der Vorstand auch den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Gesellschaft und dabei insbesondere auch Herrn Lars Ahns, der die Scherzer & Co. nach zehnjähriger Tätigkeit in freundschaftlichem Einvernehmen verlässt und sich künftig einer neuen beruflichen Herausforderung widmen wird. Nachfolger von Herrn Ahns als Investmentmanager bei der Gesellschaft ist Herr Mark Kahlenberg.

Vor Erläuterung der Veränderungen im Portfolio ging Dr. Issels noch auf die verfolgte Anlagestrategie der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft ein. Der Investitionsfokus liegt dabei unverändert auf Unternehmen, die am Markt z.B. wegen mangelnder Coverage, fehlenden Investor-Relations-Aktivitäten oder einem illiquiden Handel unbekannt sind. Ein zweiter Schwerpunkt liegt bei Unternehmen, die an der Börse unbeliebt sind, z. B. weil das betriebene Geschäftsmodell nicht verstanden ist oder sich in einem unbeliebten Sektor bewegt. Weitere Gründe für mangelndes Interesse am Markt können auch ein Restrukturierungsszenario oder eine missverständene Ertragskraft sein. Das dritte Schwerpunktthema bilden die sogenannten Spezial-situationen. Darunter werden neben aktuellen Kapitalmaßnahmen oder Unternehmensneuausrichtungen auch sämtliche Themen aus dem Bereich von Übernahmen, Strukturmaßnahmen oder Unternehmensverträgen bis hin zu einem denkbaren Squeeze-out-Szenario verstanden.

2015 wurden im Portfolio Teilveräußerungen bei Delticom AG, Fair Value Reit-AG, Highlight Communications AG, Homag Group AG, MAN SE Stammaktien, Max21 AG sowie Württembergische Leben vorgenommen. Komplett getrennt hat man sich nach Vorstandsangabe von Bastei Lübbe AG, Biotest AG Stämme und Vorzüge, Colonia Real Estate AG, DMG Mori Seiki AG, Edel AG, Gruppo Mutuonline S.P.A., Manz AG, Nordwest Handel AG, PA Power AG, Puma SE, R.Stahl AG und WCM AG. Insbesondere mit Blick auf die Entwicklung bei der R.Stahl AG und die Weigerung des dortigen Vorstands und der Familienaktionäre, einem sehr attraktiven Übernahmeangebot zuzustimmen, und damit nicht unerhebliche Vermögenswerte der freien Aktionäre zu zerstören, zeigte sich Dr. Issels sehr ungehalten.

Auf der anderen Seite wurden in einer ganzen Reihe von Fällen auch Gelegenheiten zum günstigen Nachkauf bei bestehenden Portfoliowerten genutzt. Aufgestockt wurden dabei Aktien der AG für die Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur AG, GK Software AG, Klöckner & Co. SE, Lotto24 AG, RM Rheiner Management AG sowie STRABAG AG. Vollständig neu hinzugekommen sind u.a. Adler Modemärkte AG, Data Modul AG, Drägerwerk AG & Co. KGaA Genusssscheine, DVB Bank SE, Fidor Bank AG, GAGFAH S.A., infas Holding AG, K+S AG, M.A.X. Automation A, Pfeiffer Vacuum Technology AG, Syzygy AG, Wincor Nixdorf AG sowie Wüstenrot & Württembergische AG.

Das Volumen der Abfindungsergänzungsansprüche belief sich per Ende April 2016 auf 96,2 (94,2) Mio. Euro. Im Net Asset Value werden diese Nachbesserungsrechte nach wie vor nicht erfasst. Rechnet man hier zusätzlich die Nachbesserungsrechte der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungen an der RM Rheiner Management AG (ca. 34 Prozent) sowie der Allertal-Werke AG (ca. 23 Prozent) mit hinzu, ergibt sich nach seiner Angabe ein Andienungsvolumen von über 112 Mio. Euro. Nachbesserungen konnten 2015 insbesondere bei der Bayer Schering Pharma realisiert werden. Aus den Vergleichen in den beiden Spruchstellenverfahren zum Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BuG-Vertrag) sowie dem anschließenden Squeeze-out konnte eine Nachbesserung inklusive Zinsen in Höhe von 2,9 Mio. Euro vereinnahmt werden. Bezogen auf den ursprünglichen Einsatz in Form eines zunächst realisierten Andienungsverlustes von 234 TEUR entspricht die erhaltene Nachbesserung mehr als dem Zwölfwachen des damaligen Einsatzes.

Größte Positionen im Nachbesserungsvolumen sind laut Dr. Issels per Ende April 2015 die AXA Konzern Stämme und Vorzüge aus dem Squeeze-out im Volumen von 18,8 Mio. Euro bzw. 6,8 Mio. Euro, Generali Deutschland Holding AG aus dem Squeeze-out mit 9 Mio. Euro, HVB AG aus dem Squeeze-out mit 17,2 Mio. Euro ebenso wie die Bank Austria mit 8,8 Mio. Euro. Weitere Positionen sind Miba AG mit 4,9 Mio. Euro, Kölner Rück mit 3,8 Mio. Euro, Deutsche Postbank und Sky Deutschland mit jeweils 2,6 Mio. Euro sowie Vattenfall AG mit 2,5 Mio. Euro, die jeweils alle aus dem Squeeze-out bei den genannten Gesellschaften resultieren. Auf sonstige Positionen entfällt ein Volumen von 19,3 Mio. Euro.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen gaben Dr. Issels und Herr Neuroth weitere Erläuterungen zu den zehn größten Aktienpositionen im Portfolio und stellten dabei einige der Engagements auch näher vor. Größte Positionen nach Kurswerten per 19. Mai 2016 sind GK Software AG (7,39 Prozent), W&W Wüstenrot und Württembergische AG (7,32 Prozent), Freenet AG (6,20 Prozent), Lotto24 AG (6,05 Prozent), Allerthal-Werke AG (5,54 Prozent), Mobotix AG (4,90 Prozent), MAN SE Vorzüge (3,81 Prozent), K+S AG (3,66 Prozent) sowie Pfeiffer Vacuum Technology AG mit 3,37 Prozent und die Data Modul AG mit 3,23 Prozent. Dem Bereich Sicherheit werden dabei die Engagements in Allerthal-Werke AG, Mobotix AG, MAN SE Vorzüge sowie die Data Modul AG zugerechnet. Auf die zehn größten Positionen entfallen 51,47 Prozent des Gesamtvolumens.

Der Vorstand erläuterte den Verlauf eines typischen Investments und das dabei zugrunde liegende Vorgehen durch die Scherzer & Co. AG. Hierfür wählte er das Engagement bei der Mobotix AG, welches er als eine Art Lieblingstitel im Portfolio bezeichnete. Erste Käufe erfolgten seinerzeit zu 14,80 Euro, dann ist der Kurs jedoch auf im Tief 7 Euro gesunken und hat sich erst nach Umschichtungen im Aktionärskreis wieder erholt. Mobotix ist ein Systemanbieter von digitalen, hochauflösenden und netzwerkbasierenden Video-Sicherheitssystemen und ist in über 70 Ländern aktiv und verfügt über eine im Markt installierte Gerätebasis von mehr als 900.000 Kameras. Der Gründer hat das Unternehmen 1999 aus dem Nichts aufgebaut und seinen Anteil unlängst an Konica Minolta veräußert. Gemäß Informationen eines japanischen Nachrichtenanbieters bewegt sich der gezahlte Kaufpreis innerhalb einer Range von 18 bis 27 Euro je Aktie. Operativ ist das Unternehmen inzwischen auch wieder erfolgreich und erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz von rund 80 Mio. Euro bei einem sehr auskömmlichen Jahresüberschuss von 4 Mio. Euro. Die Dividende liegt bei 0,50 Euro.

Da die Mobotix-Aktie im Freiverkehr gehandelt wird, ist kein Pflichtangebot nach dem WPÜG erforderlich. Dr. Issels rechnet indes damit, dass der japanische Großaktionär in einem ersten Schritt einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (kurz: BuG) anstreben wird. Scherzer & Co. ist mit gut 250.000 Aktien investiert, was 2 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals entspricht.

Ein „alter Bekannter“ im Portfolio ist die Aktie der GK Software AG. Im Unternehmen ist man seit dem Jahre 2011 investiert, der Anteil im Scherzer-Portfolio liegt bei 7,39 Prozent. Wie der Lebensmittelzeitung zu entnehmen war, konnte GK im Februar ALDI Nord für die Softwarelösung gewinnen. Nach der schweizerischen Migros konnte damit ein zweiter Großkunde gewonnen werden. Auch operativ zeigen die Zahlen zumindest wieder in die richtige Richtung, so Neuroth weiter. Bei einer Umsatzausweitung um 40 Prozent auf 62,6 Mio. Euro konnte das EBIT auf minus 1,3 Mio. Euro verbessert werden, die liquiden Mittel liegen per Jahresende 2015 bei auskömmlichen 7,4 Mio. Euro. Insgesamt gibt es bei GK Software inzwischen einige Lichtblicke und die Vertriebskooperation mit SAP trägt endlich Früchte.

Bei Wüstenrot & Württembergische AG hat Scherzer & Co. insgesamt 5 Mio. Euro investiert, dies entspricht einem Anteil am dortigen Grundkapital von 0,33 Prozent. Die zuvor gehaltenen Aktien der Württembergische Leben wurden weitgehend in das Abfindungsangebot eingereicht und die freigewordenen Mittel in die W&W-Aktien investiert. Der Konzern bietet neben Bausparleistungen auch sämtliche Sparten der Sach- und Lebensversicherung an. Analytisch ist das Papier sehr günstig, das Eigenkapital je Aktie liegt bei annähernd 40 Euro und um gut 100 Prozent über dem aktuellen Aktienkurs. Durch Platzierungen hat sich der handelbare Freefloat in der W&W-Aktie erhöht und das Papier ist im März 2016 in den SDAX aufgenommen worden. Zusätzliche sehr engagierte Aktivitäten wurden auch im Bereich Investor Relations aufgenommen. Der Vorstand verwies in diesem Zusammenhang auch auf das im diesjährigen Geschäftsbericht abgedruckte Interview mit dem W&W-Chef Alexander Erdland.

Als sehr interessant beurteilte Neuroth auch die Freenet AG-Aktie. Neben der attraktiven Dividendenrendite der Aktie von über 6 Prozent Ausschüttungen von zuletzt 1,55 Euro und einer künftig noch weiter steigenden Dividende verwies er auch auf sich bietende Chancen aus dem Engagement bei Sunrise in der Schweiz sowie dem Einstieg in das DVBT-Geschäft. Dort verfügt man über eine Beteiligung, die in Kürze mit dem neuen DVBT2 HD-Standard an den Markt gehen wird und diesen mit einem kostenpflichtigen Angebot vertreibt. Die öffentlich rechtlichen Sender sind weiterhin kostenfrei abrufbar, dafür erhält man entsprechende Vergütungen, so dass die kostenpflichtige Vermarktung der privaten Kanäle ein zusätzliches Add-on darstellt und entsprechende Chancen bei gegenwärtig 3,5 bis 4 Mio. Nutzern beim aktuellen DVBT-Standard bieten sollte. Zudem ist man an einem Unternehmen beteiligt, das im Inland über ein Netz von 15.000 Kilometern Leerrohren verfügt und man darüber eine große Zahl Haushalte über Glasfaser mit einem überschaubaren Investment erreichen kann.

Eine prächtige Entwicklung bescheinigte er der Lotto24 AG. Das Unternehmen ist der führende deutsche Vermittler von staatlich lizenzierten Lotterien im Internet. Die Zahl der registrierten Kunden erhöhte sich auf 989 (Vorjahr: 577) Tsd. per 31.03.2016. Zudem hat das Unternehmen angekündigt, den Break-even nunmehr mit dem vorhandenen oder nur noch sehr geringen Finanzbedarf decken zu können. Der Anteil der Scherzer & Co. AG beträgt rund 4,06 Prozent des Grundkapitals. Ebenfalls sehr zufrieden zeigte sich Neuroth auch mit dem Engagement bei der Allerthal-Werke AG, die auch in einem erheblichen Umfang vom Vergleich in Sachen Bayer Schering Pharma profitieren konnte und überdies die Ausschüttung einer attraktiven Dividende angekündigt hat.

Dr. Issels berichtet sodann darüber, dass man im Rahmen des Dieselskandals bei Volkswagen den Bestand in Aktien der MAN SE reduziert hat. Konkret wurden die Stammaktien veräußert. Auch wenn derzeit nicht absehbar ist, dass sich "Dieselgate" auf den bestehenden BuG auswirkt, erfolgte diese Reduktion aus Gründen der Risikominimierung. Über die MAN SE-Vorzugsaktien ist man jedoch weiterhin in ausreichendem Umfang engagiert.

Nicht aufgegangen ist bei der K+S AG die im vergangenen Jahr in Aussicht gestellte Übernahme durch Potash. Daher ist dieses Investment bisher laut Dr. Issels nicht so erfolgreich gewesen ist. Dennoch ist das Unternehmen aus seiner Sicht auch operativ interessant. Insbesondere das derzeit an den Start gehende Legacy-Projekt sollte sich in der Zukunft deutlich positiv auf der Umsatz- und auch Ergebnisseite auswirken, so dass die Aktie auf dem derzeitigen Niveau nach seiner Einschätzung durchaus interessant ist, auch wenn kurzfristig eher keine besonderen kurstreibenden Impulse zu erwarten sind.

Seit dem freiwilligen Übernahmeangebot der Arrow Electronics für die Data Modul AG, das erst nach Absenkung der Mindestannahmeschwelle von 75 auf 50 Prozent erfolgreich gewesen ist, hat sich der Aktienkurs laut Vorstand prächtig entwickelt. Scherzer ist zu etwas 1,81 Prozent am dortigen Grundkapital beteiligt. Als ausgesprochen unschön bewertete Dr. Issels indes, dass in der Hauptversammlung seitens Arrow die Dividende entgegen dem ursprünglichen Vorschlag von 1,20 auf 0,11 EUR abgesenkt wurde. Dies ist auch deshalb bemerkenswert, weil von den drei Aufsichtsratsmitgliedern zwei von Arrow stammen. Ein solches Vorgehen bewertete er als „nicht gut für die Glaubwürdigkeit“.

Neu hinzugekommen ist im Berichtsjahr die Beteiligung bei der M.A.X. Automation AG. Beim Unternehmen handelt es sich um eine international agierende Unternehmensgruppe mit den beiden Kernsegmenten Industrieautomation und Umwelttechnik. Aufmerksam geworden ist man dort durch den Einstieg der Günther-Gruppe, die auch Großaktionär bei der Lotto24 AG ist und dort in der Vergangenheit sehr faire Vorgehensweisen bei Kapitalmaßnahmen gepflegt hat und zum Teil bei Kapitalerhöhungen unter Ausschluss des Bezugsrechts einen Zuteilungskurs von 20 Prozent über dem Börsenkurs akzeptiert hat. „Wir mögen es, wenn jemand den Kapitalmarkt nicht betuppt“, so der Vorstand weiter. Daher habe man im Rahmen des durch die Günther-Gruppe unterbreiteten Pflichtangebots zu 5,40 Euro ebenfalls gekauft. Der Anteil am Grundkapital beläuft sich auf rund 1,38 Prozent. Mit der operativen Entwicklung zeigte sich der Scherzer-Vorstand ebenso zufrieden wie mit der Entwicklung des dortigen Aktienkurses, der inzwischen auf in der Spitze 6,40 Euro zulegen konnte.

Abschließend berichtete Dr. Issels noch über einen weiteren, seit Langem im Bestand befindlichen Wert, die InVision AG. Bei diesem Unternehmen handelt es sich um einen Anbieter von Software für Call-Center. Die Transformation des Geschäftsmodells hin zu einem Anbieter von cloud-basierten Dienstleistungen konnte inzwischen erfolgreich abgeschlossen werden. Wie erfolgreich dieser Schritt war, zeigt sich laut Dr. Issels auch an den ausgesprochen dynamischen Wachstumsraten des Neugeschäfts, das zum Teil um mehr als 100 Prozent p.a. zulegen und hochgradig skalierbar ist. Der Anteil von Scherzer & Co. am Grundkapital von InVision beträgt 2,43 Prozent.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Aktionär Manfred Klein aus Saarbrücken zu Wort und stellte einleitend den von der Deutschen Balaton AG eingereichten Gegenantrag auf die Ausschüttung einer Dividende zu verzichten und den Bilanzgewinn stattdessen komplett auf neue Rechnung vorzutragen. Mit Blick auf die Teilnehmer an der Hauptversammlung der Scherzer & Co. AG hob er positiv den ausgesprochen hohen Anteil bekannter Aktionäre und Investoren im deutschen Aktienmarkt hervor und lobte auch das bestehende Netzwerk der Friesenstraße als eines der besten in ganz Deutschland.

Im Zusammenhang mit dem Einstieg des japanischen Konica-Konzerns bei Mobotix interessierte sich Herr Klein für eine Einschätzung des Vorstandes zum angemessenen Wert der Aktie und inwieweit dort auf Sicht mit einem Übernahmeangebot oder auch einem BuG zu rechnen ist. Hierzu antwortete Dr. Issels, dass Konica erst jüngst im Rahmen seiner Quartalsberichterstattung den Fair Value des 65 Prozent-Pakets mit 172 Mio. Euro angegeben hat. Durchgerechnet auf die Mobotix-Aktie entspricht dies einem Betrag zwischen 19,70 und 19,80 Euro. Dieser Betrag passt auch ganz gut zu dem in Marktkreisen kolportierten Kaufpreis von 20 Euro je MOBITIX-Aktie, der an die Veräußerer gezahlt werden soll. Ein Pflichtangebot ist angesichts des Börsensegments Freiverkehr, in dem die Mobotix-Aktie gehandelt wird, nicht erforderlich, mittelfristig rechnet Dr. Issels allerdings mit einer weiteren Integration in den Konica-Konzern und auch dem Abschluss eines entsprechenden Unternehmensvertrages.

Seinen Gefallen brachte der Redner auch an der Scherzer-Aktie als Anlageobjekt zum Ausdruck. Dieses sei besser als ein reiner Nebenwertefonds und hob dabei insbesondere auch das Netzwerk rund um die Scherzer & Co. AG und den stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden Rolf Hauschildt hervor. Durchaus Gefallen fand Herr Klein auch an dessen Engagement im Zusammenhang mit der Überprüfung der Rechtmäßigkeit des Squeeze-out-Beschlusses bei der Deutsche Postbank AG und begrüßte es, dass die Scherzer & Co. AG ihre Interessen auch aktiv auf den Hauptversammlungen der Portfoliounternehmen vertritt und einschreitet, wenn dies geboten erscheint.

Als zweiter Redner ergriff Dr. Clemens Scholl als Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) das Wort, bewertete das abgelaufene Geschäftsjahr als erfolgreich und begrüßte auch den erneuten Dividendenvorschlag von 0,05 Euro. Angesichts eines Ergebnisses je Aktie von 0,18 Euro bezeichnete er die Ausschüttungsquote als einen guten Kompromiss und kündigte an, dass die SdK diesen Vorschlag mit den von ihm vertretenen Stimmen unterstützen wird. Während das Engagement bei BayerSchering mit den erzielten Vergleichen in den Spruchverfahren sehr erfreulich verlaufen ist, hat man ein Gutteil des dortigen Ergebnisses jedoch bei den Engagements Biotest AG und K+S AG verloren. Hierzu antwortete Dr. Issels, dass man Biotest schon dem Bereich Chance zugeordnet hat und durchaus Risiken gesehen hat. Über einen längeren Zeitraum sah es beim Unternehmen und dem Fortschritt der beiden aussichtsreichen Projekte auch gut aus, inklusive erhaltener Meilensteinzahlungen. Dass bei der Biotest AG letztlich beide Projekte scheiterten, war dann nicht wirklich vorhersehbar. Bei K+S hätte man auf die in Aussicht gestellte Übernahme durch Potash gesetzt, die letztlich nicht erfolgt ist, was zu einem entsprechenden Kursrückgang geführt hat.

Nähere Angaben erbat der Aktionärsschützer auch zur Volumenentwicklung bei dem angebotenen Fonds aus der Friesenstraße. Laut Herrn Neuroth verfolgt man beim Fonds eine sehr ähnliche Strategie wie in der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft. Unterschiede ergeben sich jedoch aus einem höheren Anleiheanteil im Fonds sowie der dort ebenfalls erfolgenden Absicherung am Terminmarkt. In den vergangenen fünf Jahren konnte eine sehr gute Performance erzielt werden und das Produkt braucht sich beim Vergleich mit ähnlichen Fonds nicht zu verstecken. Aktuell bewegt sich das verwaltete Volumen bei rund 5 Mio. Euro und soll weiter ausgeweitet werden. Da man mit dem Fonds Geld verdient, besteht aus Sicht von Herrn Neuroth keine Veranlassung, sich aus diesem Bereich zu verabschieden.

Angesprochen auf die zunehmende Zahl von Delistings am Aktienmarkt antwortete Herr Neuroth, dass dies im Fall des Fonds durchaus ein Problem darstellen kann, da dort nur Investitionen in an der Börse handelbaren Positionen zulässig sind. Auf Ebene der Scherzer & Co. AG besteht dieses Problem nicht. Auch wenn man grundsätzlich schon darauf achtet, dass sich der nicht gelistete Teil des Portfolios in einem gesunden Verhältnis zum Gesamtvolumen bewegt, können sich aus Delistings bzw. Delistingankündigungen auch durchaus attraktive Investitionsmöglichkeiten ergeben.

Befragt nach der Höhe des Honorars für den Wirtschaftsprüfer und welche Leistungen dafür jeweils erbracht worden sind nannte Dr. Issels einen Gesamtbetrag von 31 TEUR. Hiervon entfallen 21 TEUR auf die Abschlussprüfung und weitere 10 TEUR auf Steuerberatung.

Mit Blick auf die Engagements bei der DVB Bank sowie der Fidor Bank interessierte sich Dr. Scholl für die dahinter stehende jeweilige Investmentidee. Bei dem Engagement DVB Bank handelt es sich laut Dr. Issels um eine klassische Endspielsituation, die Großaktionärin DZ Bank ist dort knapp unterhalb der Squeeze-out-Schwelle von 95 Prozent. Angesichts der aber nicht absehbaren Zeitachse bis zum Eintritt eines Squeeze-out hat sich die Scherzer & Co. AG dort erst einmal wieder verabschiedet. Bei der Fidor Bank handelt es sich um ein sehr interessantes Institut mit einer starken Ausrichtung im Bereich Online und FinTech. Der Einstieg erfolgte laut Dr. Issels zu Kursen um die 6,75 Euro, interessanter Weise hat die Fidor Bank nach Durchführung des Delistings eine Kapitalerhöhung zu 10 Euro durchgeführt. Auf die ergänzende Frage, ob

die Gesellschaft auch bei den Genussscheinen von Drägerwerk engagiert ist, teilte Dr. Issels mit, dass sich verschiedene Serien im Portfolio befinden.

Abschließend interessierte sich der Aktionärsschützer noch für die weiteren Planungen mit den Beteiligungen an Mantelgesellschaften wie der independent capital AG, der Smart Equity AG und anderen. An der RM Rheiner Management AG hält die Scherzer & Co. laut Dr. Issels über 34 Prozent der Aktien, mit der geschäftlichen Entwicklung zeigte er sich bezogen auf 2015 durchaus zufrieden, da auch die RM in knapp siebenstelliger Größenordnung von der Nachbesserung bei der BayerSchering profitieren konnte. Eine Nutzung als Mantel ist bei der RM Rheiner Management AG nach seiner Angabe mit Blick auf die erheblichen Positionen enthaltener Nachbesserungsrechte derzeit nicht sinnvoll darstellbar. An der Horus AG ist man zu über 75 Prozent beteiligt. Eine Nutzung als Mantel ist laut Dr. Issels derzeit am ehesten bei der Smart Equity AG vorstellbar, diese steht bei entsprechendem Angebot zur Verfügung. Bei den anderen Gesellschaften, namentlich der independent capital AG oder der Aldea Assekuranzmakler AG ist man jeweils nur ein kleinerer Anteilseigner und daher in den Einflussnahmemöglichkeiten leider eingeschränkt.

Dietmar Erlebach, Sprecher der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) bewertete den Geschäftsverlauf 2015 ebenfalls als gut und erfolgreich. Es zeigt sich, dass das Geschäftsmodell funktioniert und auch das Management überzeugt. Ausdrücklich begrüßte der Aktionärsschützer die Ausschüttung einer Dividende von 0,05 Euro. Nicht ganz nachvollziehen konnte er indes, warum der Börsenkurs zumeist unterhalb des NAV notiert.

Dabei handelt es sich nach Einschätzung von Herrn Neuroth um ein Phänomen, welches bei vielen Beteiligungsgesellschaften zu beobachten ist. Ein möglicher Grund könnte dabei nach seiner Einschätzung sein, dass die Scherzer & Co. in ihrem Portfolio auch in marktengeren und kleineren Werten investiert ist und der Markt daher einen gewissen Abschlag vornimmt. Er erinnerte jedoch daran, dass die sog. Nachbesserungsrechte im NAV mit Null Euro angesetzt sind und sich hier durchaus noch eine gewisse Fantasie bei erfolgreichem Ausgang noch laufender Verfahren ergeben könnte. Angesichts der monatlichen NAV-Meldung und der Publizierung der größten Positionen und der vorgenommenen Veränderungen bietet die Scherzer & Co. AG eine ausgesprochen hohe Transparenz, so dass darin nicht der Grund für den Abschlag gegenüber dem inneren Wert liegen kann.

Gewisse Sorgen machte dem DSW-Vertreter, dass nach dem sehr erfolgreichen Jahr 2015 mit dem Abschluss des Spruchverfahrens BayerSchering im laufenden Geschäftsjahr 2016 ein „Ertragsloch“ drohen könnte und bat um eine Einschätzung des Vorstandes. Laut Herrn Neuroth sind Prognosen zum Fortgang der laufenden Spruchverfahren und etwaigen Nachbesserungen nicht in seriöser Weise möglich und werden daher auch nicht abgegeben. Neben positiven Impulsen aus dem Zufluss von Nachbesserungen ist für die Ergebnisentwicklung auch die Höhe etwaiger anfallender Abschreibungen von hoher Bedeutung. Dort sind 2015 auch durchaus nennenswerte Volumina zu verzeichnen gewesen.

Befragt nach den Gründen für den Ausstieg bei Nordwest Handel und Klöckner & Co. erläuterte Dr. Issels, dass ihnen bei Nordwest Handel nicht gefallen hat, dass durch den Großaktionär Rothenberger gewisse Unruhe im Unternehmen zu verzeichnen war und dieser auch nicht hinter dem Management gestanden hat. Zudem ist der aktuell laufende Umzug der Zentrale von Hagen nach Dortmund mit zusätzlichem Aufwand verbunden und ein solches Projekt birgt durchaus immer Risiken. Da man mit dem Engagement gut verdient habe, hat man sich zur Realisierung des Gewinns entschieden. Bei Klöckner & Co. hatte man sich durch den Einstieg des Investors Loh durchaus mehr versprochen. Da das Unternehmen sich nach wie vor in einer Restrukturierung befindet, hat man sich dort zunächst einmal verabschiedet, wird die weitere Entwicklung jedoch verfolgen.

Mit Blick auf die letztlich nicht zustande gekommene Übernahme von K+S durch den Mitbewerber Potash interessierte sich der Redner für die weiteren Planungen des Vorstands bei diesem Engagement. Hierzu antwortete Dr. Issels dass man schon überlegt, was mit diesem Engagement zu tun ist. Man ist gegenwärtig weiter im Wert engagiert, hat die im Vorjahr noch im Umlaufvermögen gehaltene Position gedreht und hält die K+S-Aktien nunmehr im Anlagevermögen. Das Geschäftsmodell von K+S ist durch die gescheiterte Übernahme schließlich nicht beeinträchtigt. Ausgehend vom deutlich ermäßigten Kursniveau sieht Dr. Issels durchaus auch noch gewisse Erholungschancen.

Des Weiteren interessierte sich der DSW-Sprecher für etwaige Folgen aus der Insolvenz der Steilmann SE auf das Engagement bei der Adler Modemärkte AG. Nach Angabe von Herrn Neuroth sind keine Effekte zu erwarten, da es keine operativen Verflechtungen zwischen den beiden Unternehmen gibt. Für das von Steil-

mann gehaltene Aktienpaket an der Adler Modemärkte AG gibt es nach den im Markt verfügbaren Informationen ein Vorkaufsrecht für den an der Besitzgesellschaft, in dem das Aktienpaket liegt, ebenfalls beteiligten Finanzinvestor. Ausgehend hiervon ist nach Überzeugung von Herrn Neuroth nicht damit zu rechnen, dass es zu einer unkontrollierten und damit kursschädigenden Verwertung des Pakets kommen wird.

Aktionär Ehresmann interessierte sich ebenso wie Aktionär Hellmerichs für die im Berichtsjahr angefallenen Verluste aus sog. Stillhaltergeschäften und wollte wissen, woraus die dort angefallenen Verluste resultieren. Dr. Issels verwies in seiner Antwort darauf, dass Termingeschäfte bei der Scherzer & Co. AG im Wesentlichen auch zur Absicherung des Portfolios gegen Kursrückgänge genutzt werden. Hierdurch ergibt sich logischerweise, dass diese eher den Charakter einer „Versicherungsprämie“ besitzen und weniger der Generierung zusätzlicher Erträge dienen. Für die Absicherung über den DAX sind 2015 498 TEUR und 2016 491 TEUR „in den Markt gegeben worden“. Angesichts des Umfeldes hat der Vorstand diese Vorgehensweise als adäquat erachtet. Insgesamt sind 2015 Andienungsverluste und Verluste aus Stillhaltergeschäften in Größenordnung von 1,036 Mio. Euro zu verzeichnen gewesen.

Auf die Frage nach den dem Vorstand gewährten variablen Vergütungskomponenten antwortete Herr Neuroth, dass jeweils 750.000 sog. Phantomaktien gewährt worden sind. Der entsprechende Basispreis lag bei Gewährung bei 1,53 Euro. Zum Jahresende lag der Aktienkurs bei 1,62 Euro. Daraus ergibt sich zuzüglich der ausgeschütteten Dividende von 0,05 Euro die Bemessungsgrundlage für die gewährte Tantieme. Die neue Basis für die gewährten Phantomaktien für das Jahr 2016 liegt bei 1,618 Euro, so Neuroth weiter.

Befragt nach einer Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2016 führte Herr Neuroth aus, dass man bestrebt ist, den noch bestehenden Abschlag des Börsenkurses auf den inneren Wert (NAV) weiter zu verringern. Eine konkrete Ergebnisprognose macht hingegen wenig Sinn, da diese der verfolgten Anlagestrategie der Scherzer & Co. eher entgegenstehen würde. Aus Sicht von Herrn Neuroth bringt es nichts, vorhandene stille Reserven zu realisieren, nur um ein bestimmtes Ergebnis zu zeigen. Diese Feststellung gilt insbesondere für die im Anlagevermögen gehaltenen Wertpapiere, im Umlaufvermögen hält die Gesellschaft auch viele „Schnelldreher“, bei denen auch sehr zeitnahe Gewinnrealisierungen erfolgen, wenn dies geboten erscheint.

Aktionär Suchan erklärte mit Blick auf die vorgeschlagene Dividendenausschüttung, dass er persönlich eher eine Gewinnthesaurierung bevorzugen würde, und wollte wissen, wie hoch die Eigenkapitalverzinsung im Berichtszeitraum ausgefallen ist. Nach Berechnung von Herrn Neuroth hat sich der innere Wert der Scherzer & Co. Aktie im Jahresverlauf 2015 von 1,80 zu Jahresbeginn auf 1,98 Euro per Jahresende erhöht. Hinzu zu addieren ist bei dieser Betrachtung die ausgeschüttete Dividende, so dass sich eine Steigerung um 0,23 Euro oder 12,8 Prozent ergibt. Die ebenfalls erfragte Höhe der zu zahlenden Fremdkapitalzinsen bezifferte der Vorstand je genutzter Bank auf etwas über 1 bis knapp 3 Prozent.

Ferner machte sich der Redner Sorgen hinsichtlich der Vorstandstätigkeit der beiden Vorstandsmitglieder bei der RM Rheiner Management AG. Hierzu antwortete Herr Neuroth, dass diese Tätigkeit vom Aufsichtsrat genehmigt ist. Ergänzend erläuterte Aufsichtsratschef Dr. Göckeler, dass entsprechende Genehmigungen durch den Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG erteilt wurden und diese auch in den Anstellungsverträgen der beiden Vorstandsmitglieder festgehalten worden sind.

Als letzter Redner meldete sich Rolf Birkert, Vorstandsmitglied der Deutsche Balaton AG, zu Wort und stellte den von der Aktionärin Deutsche Balaton AG im Vorfeld der Hauptversammlung eingereichten Gegenantrag zum Gewinnverwendungsbeschluss. Im Rahmen der Erläuterungen verwies er darauf, dass eine Thesaurierung wirtschaftlich und aus seiner Sicht auch steuerlich sinnvoller wäre und rief die Anteilseigner dazu auf, den Antrag zu unterstützen und gegen die Ausschüttung einer Dividende zu votieren.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14:50 Uhr wurde die Präsenz mit 11.555.851 Aktien oder 38,59 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Bis auf wenige tausend Gegenstimmen zu den Punkten 4 und 5 wurden diese Beschlussvorlagen ohne nennenswerte Opposition verabschiedet. Die Entlastung des Vorstands erfolgte einstimmig und ohne Enthaltungen. Nennenswerte Opposition gab es hingegen beim Gewinnverwendungsbeschluss - hier hatte die Deutsche Balaton AG einen entsprechenden Gegenantrag gestellt und darin die Ausschüttung einer Dividende abgelehnt. Dennoch votierte mit 85,73 Prozent eine deutliche Mehrheit für die Ausschüttung eines Betrages von 0,05 Euro je Aktie.

Im Einzelnen beschlossen wurden somit die Ausschüttung einer Dividende von 0,05 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, 51688 Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2016 (TOP 5). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von etwas mehr als vier Stunden um kurz nach 15 Uhr schließen.

Fazit

Wie auch in unseren Research-Updates zur Scherzer & Co. AG dargelegt, stellen wir angesichts der Besonderheiten bei Prognosen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten unsere Anlageempfehlung für das Unternehmen auf den inneren Wert (NAV) der Aktie ab. Der innere Wert bildet im Gegensatz zu einer reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und ist damit nach unserer Meinung aus Investorensicht die deutlich geeignetere Kennzahl zur Bewertung dieses Unternehmens.

Derzeit dürfte der NAV der Scherzer-Aktie nach unseren Berechnungen per 31.08.2016 bei etwa 1,99 Euro liegen und damit etwa 2 Prozent über dem aktuellen Aktienkurs. Neben den im NAV abgebildeten Nettovermögenspositionen enthält dieser noch eine Ergebnisermittlung aus der Abwicklung des Verkaufs des Fidor Bank-Aktienpakets von weiteren 0,10 Euro, woraus sich ein NAV von 2,09 Euro ergeben würde sowie eine gewisse Fantasie aus dem vorhandenen Portfolio an Abfindungsergänzungsansprüchen.

Mit dem Abschlag von rund 6,3 Prozent auf den inneren Wert sowie einer Dividendenrendite von knapp 2,6 Prozent stellt die Scherzer & Co-Aktie nach unserer Einschätzung eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor dar, wenn er diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will. Wir sehen den fairen Wert der Aktie im Bereich des NAV von 2,09 Euro je Anteilschein (inklusive Effekt aus dem Verkauf der Fidor Bank-Beteiligung) – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – und sehen die Aktie auf dem aktuellen Kursniveau als eine gute Halteposition an.

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0)2 21 / 8 20 32-0
Fax: +49 (0)2 21 / 8 20 32-30

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

Investor Relations

E-Mail: ir@scherzer-ag.de

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft, zudem ist Dr. Georg Issels Vorsitzender des Aufsichtsrats der GSC Holding AG, der Muttergesellschaft der GSC Research GmbH.



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