

HV-Bericht

# Scherzer & Co. AG

WKN 694280 ISIN DE0006942808

Hauptversammlung am 23.05.2022

***NAV steigt auf 3,72 Euro je Aktie per 31. Dezember 2021-  
Aktionäre loben die Präsenz-Hauptversammlung***

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des Lageberichts für das Geschäftsjahr 2021 sowie des Berichts des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2021
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende in Höhe von EUR 0,05 je dividendenberechtigter Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2021
4. Beschlussfassung über die Entlastung des Aufsichtsrates für das Geschäftsjahr 2021
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2022  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)
6. Beschlussfassung über die Änderung von § 10 Abs. 1 der Satzung betreffend die Zahl der Aufsichtsratsmitglieder
7. Wahl zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Herr Joachim Schmitt, Mainz)
8. Beschlussfassung über die Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (Änderung von § 15 der Satzung)

## HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Die diesjährige Hauptversammlung der Scherzer & Co. AG fand am 23. Mai 2022 um 11 Uhr im Lindner Hotel City Plaza in Köln statt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Stephan Göckeler begrüßte etwa 100 Aktionäre und Gäste. Für GSC Research war Volker Graf vor Ort. Die Niederschrift der Versammlung übernahm Notar Dr. Klein.

Neben den üblichen Tagesordnungspunkten wird unter TOP 7 Herr Joachim Schmitt zur Wahl in den Aufsichtsrat vorgeschlagen, der sich kurz vorstellte. Der 66-Jährige ist Gründer und Vorstand der Solventis AG in Mainz. Solventis ist in den Bereichen Beteiligungen, Research und Sales tätig. Außerdem wird seit dem Jahr 2006 die Endspiel-Studie mit potenziellen Abfindungskandidaten veröffentlicht. Der Diplom-Volkswirt ist stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Falkenstein Nebenwerte AG und stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Franz-Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG.

Dr. Göckeler teilte im Rahmen der Verlesung der üblichen Formalien mit, dass keine Gegenanträge vorliegen, und übergab dann das Wort an die beiden Vorstandsmitglieder Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth.

## Bericht des Vorstands

Dr. Issels begrüßte die Aktionäre zur Hauptversammlung Scherzer & Co. AG und brachte seine Freude zum Ausdruck, dass die Aktionäre nach zwei virtuellen Hauptversammlungen in den beiden Vorjahren wieder persönlich anwesend sind. Zudem nutzte er die Gelegenheit, dem Auditorium die beiden langjährigen Mitarbeiter der Scherzer & Co. AG, die Herren Mark Kahlenberg und Felix Lankes, vorzustellen und auch im Namen seines Vorstandskollegen dem Team für die gute Arbeit im vergangenen Jahr zu danken.

Bedauerlicherweise ist der langjährige Rechtsanwalt der Scherzer AG in zahlreichen Spruchverfahren, Dr. jur. Hans Norbert Götz, am 3. Mai 2022 im Alter von 92 Jahren verstorben. Die Aktionäre haben sich zu Ehren von Dr. Götz von ihren Stühlen erhoben und eine Schweigeminute eingelegt.

Dr. Issels wandte sich anschließend der Entwicklung der Aktienindizes im Jahr 2021 zu. Der DAX konnte um 15,8 Prozent zulegen, der MDAX stieg um 14,1 Prozent und der SDAX legte um 11,2 Prozent zu. Mit einem Anstieg um 22 Prozent weist der TecDAX die beste Performance unter den deutschen Indizes auf.

Mit Blick auf das aktuelle finanzwirtschaftliche Umfeld zeigte sich der Scherzer & Co.-Vorstand weniger positiv gestimmt und bezeichnete dieses als „Perfect Storm“. Der Begriff wird vielfach im übertragenen Sinne insbesondere in der Politik und der Finanzwirtschaft benutzt: „Eine besonders schlimme Situation, die durch eine Kombination ungünstiger Umstände verursacht wird“. Folgende Belastungsfaktoren machte er dabei aus: steigende Rohstoffpreise, Anstieg der Preise für Gas und Öl, Inflation, BREXIT, Zinswende, Pandemie, Chinas Null-Covid-Politik, Zölle, Ukrainekrieg, Sanktionen, De-Globalisierung und Klimakrise.

Im weiteren Verlauf berichtete sein Vorstandskollege Hans Peter Neuroth über wichtige Eckdaten im abgelaufenen Geschäftsjahr. So konnte der Nettoinventarwert (NAV) als zentrale Steuerungsgröße der Scherzer AG im Berichtsjahr von 2,85 Euro je Aktie auf 3,72 Euro je Aktie gesteigert werden. Eine neue Zielgröße gibt es auch beim angestrebten wirtschaftlichen Eigenkapital. Nachdem 2021 die bisherige Zielmarke von 100 Mio. Euro erreicht worden ist, wird nunmehr eine weitere Steigerung auf dann 200 Mio. Euro angestrebt.

Herr Neuroth zeigte einen Chart mit dem Kursverlauf der Scherzer-Aktie seit dem Jahr 2011 im Vergleich zur Entwicklung des Net-Asset-Value. Aktuell notiert die Scherzer-Aktie mit 3,16 Euro etwa 15 Prozent unter dem NAV von 3,72 Euro und bewegt sich damit in etwa im langjährigen Durchschnitt, was den Abstand zwischen NAV und Börsenkurs betrifft.

Mit Blick auf das abgelaufene Geschäftsjahr berichtete er über den leicht auf 11,65 (Vorjahr: 12,6) Mio. Euro gesunkenen Jahresüberschuss. Daraus ergibt sich ein Ergebnis je Scherzer-Aktie von 0,39 (0,42) Euro. Die Verwaltung schlägt der Hauptversammlung unter Tagesordnungspunkt 2 eine unveränderte Dividende von 0,05 Euro je Aktie vor.

Nach Angabe von Herrn Neuroth betrafen die Abschreibungen im Berichtsjahr vor allem folgende Posten: Advanced Blockchain AG 400 TEUR, Drägerwerk AG 400 TEUR, Volkswagen AG 300 TEUR und Deutsche

Familienversicherung AG 300 TEUR. Im Gegenzug konnten erfreulicherweise aber auch Zuschreibungen bei Freenet AG im Volumen von 600 TEUR und bei der Data-Modul AG von 400 TEUR vorgenommen werden.

Auf der Aufwandsseite hat sich ein Anstieg beim Personalaufwand von 794 TEUR auf 2,92 Mio. Euro ergeben. Dies liegt vor allem an der Tantieme für den Vorstand. Herr Neuroth dankte an dieser Stelle ebenfalls nochmals allen Mitarbeitern für deren Leistungen im Berichtsjahr.

Mit Blick auf den Anstieg der Vorstandstantieme gab er noch eine ergänzende Erläuterung zur Berechnungsweise derselben. Jedes Vorstandsmitglied hält Phantom-Aktien in Höhe von 5 Prozent des Grundkapitals. Der Referenzkurs zur letzten Tantiemezahlung im Jahr 2018 beträgt 2,64 Euro je Aktie. Dieser wird verglichen mit dem Kurs im Dezember 2021 von 3,14 Euro. Die Differenz beträgt 0,50 Euro je Aktie plus 0,15 Euro an Dividenden in drei Jahren ergibt eine Performance von 0,65 Euro je Aktie. Diese 0,65 Euro werden mit der Aktien-Stückzahl multipliziert. Im Ergebnis kommt man damit auf eine Tantieme für den Vorstand von insgesamt 1,96 Mio. Euro.

Bilanziell betrachtet erhöhte sich das Finanzanlagevermögen von 27,95 auf 43,33 Mio. Euro. Das Volumen bei den Wertpapieren des Umlaufvermögens stagnierte bei 55,9 Mio. Euro. Die Bilanzsumme wurde von 86 auf 101,6 Mio. Euro ausgeweitet. Das bilanzielle Eigenkapital per 31. Dezember 2021 beträgt 77,15 nach 67 Mio. Euro im Vorjahr. Die Eigenkapitalquote beläuft sich somit auf 75,9 (77,8) Prozent. Die Nettobankverbindlichkeiten erhöhten sich leicht von 15 Mio. Euro auf 16 Mio. Euro.

Bedeutende Transaktion im Berichtszeitraum war die Eintragung um Umsetzung des Squeeze-out bei der MAN SE, aus der ein Ergebnisbeitrag in Höhe von 5,5 Mio. Euro realisiert werden konnte. Durch die Strukturmaßnahme erhöht sich das sog. Nachbesserungsvolumen um 14 Mio. Euro. Darüber hinaus trugen Teilveräußerungen bei GK Software und Freenet insgesamt 5,8 Mio. Euro zum Ergebnis bei.

Als interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte entstehen, wie bereits auch in den Vorjahren detailliert erläutert, sukzessive nennenswerte Volumina an Nachbesserungsrechten. Für den Fall der gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit der Abfindungszahlung kann es hier zu späteren Nachzahlungen nebst einer Verzinsung des nachzuzahlenden Betrages kommen. Erfahrungsgemäß können derartige gerichtliche Überprüfungen aber mehrere Jahre bis zu einer rechtskräftigen Entscheidung dauern, so dass eine Prognose über die zeitliche Dauer und die mögliche Höhe einer eventuellen Nachbesserung nicht seriös möglich ist. Laut der eingangs bereits zitierten Endspiel-Studie von Solventis sind im Schnitt der vergangenen Jahre Nachbesserungen im Bereich von 15 bis 20 Prozent erzielbar gewesen, wenngleich es auch immer einige Verfahren gibt, die ohne jegliche Nachzahlung enden. Aktuell beläuft sich das angeordnete Volumen bei Scherzer auf etwa 121,6 Mio. Euro. Je ausgegebener Scherzer-Aktie entspricht dies einem Nachbesserungsvolumen von 4,07 (3,76) Euro. Berücksichtigt man zusätzlich noch die Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG, die der Scherzer AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich aktuell ein Volumen von etwa 131 Mio. Euro.

Im Jahr 2021 konnte eine Nachbesserung von 302 TEUR für GFKL vereinnahmt werden. Ohne positiven Ergebnisbeitrag endeten drei Spruchverfahren. Neu ins Rechteportfolio kamen MAN 13,96 Mio. Euro, Axel Springer 87 TEUR, Isra Vision AG 65 TEUR und HSBC Trinkaus & Burkhardt 14 TEUR.

Sodann berichtet Dr. Issels über die Entwicklungen im Jahr 2022. Teilveräußerungen bei K+S AG führten zu einem Ergebnisbeitrag von etwa 4 Mio. Euro. Beim Rückerwerbsangebot von Rocket Internet wurden im Rahmen des Angebots im Verhältnis 4 zu 1 zu 35,00 Euro je Aktie die möglichen 25 Prozent des Aktienbestandes angedient, was zu einem Ergebnisbeitrag von etwa 1,4 Mio. Euro führte. Durch weitere Teilverkäufe bei Freenet wurde ein Ertrag von etwa 500 TEUR realisiert.

Die zehn größten Positionen auf Basis der Kurse vom 20. Mai 2022 sind Allerthal-Werke AG, Rocket Internet AG, K+S AG, Lotto24 AG, Weleda AG, GK Software SE, Centrotec SE, RM Rheiner Management AG, Horus AG und Data Modul AG. Diese zehn Werte machen insgesamt 47,1 Prozent des Gesamtportfolios aus.

Dr. Issels ging dann auf die zweitgrößte Position Rocket Internet AG ein. Der Buchwert je Rocket Internet-Aktie beträgt 35,55 Euro per 31. Dezember 2020. Der Jahresabschluss 2021 liegt noch nicht vor. Am 21. Dezember 2021 gab Rocket Internet ein Rückkaufangebot zu 35 Euro je Aktie im Andienungsverhältnis 4 zu 1 bekannt. Die außerordentliche Hauptversammlung von Rocket Internet AG hat am 31. Januar 2022 die notwendigen Beschlüsse gefasst, welche juristisch angefochten werden. Nach der Einziehung der zu-

rückgekauften Aktien wird die Global Founders GmbH 82,4 Prozent an der Rocket Internet AG halten. Scherzer hält mehr als 300.000 Rocket Internet-Aktien. Ein Anstieg der Rocket Internet-Aktie von aktuell 24 Euro auf 35 Euro würde sich mit gut 0,11 Euro je Scherzer-Aktie auswirken.

Scherzer ist mit 1,72 Prozent am Grundkapital der GK-Software SE beteiligt. Im Jahr 2021 erzielte GK-Software ein Ergebnis je Aktie von 5,98 Euro. Bis Ende 2023 will das Unternehmen seinen Wachstumskurs weiter fortsetzen. Gemäß der Guidance des Managements soll der Umsatz von GK-Software auf 160 bis 175 Mio. Euro steigen. Die EBIT-Marge soll bei 15 Prozent liegen.

Ferner ist man mit 2,2 Prozent am Grundkapital der Data Modul AG beteiligt. Arrow Electronics ist hier seit dem Jahr 2015 mit 69,2 Prozent Mehrheitsaktionärin. Ein Unternehmensvertrag wurde zunächst in Aussicht gestellt, später dann aber verworfen. Im Jahr 2021 erzielte Data Modul ein Ergebnis je Aktie von 2,24 (2,14) Euro. Die EBIT-Marge konnte von 6,2 auf 6,5 Prozent gesteigert werden. Im ersten Quartal 2022 lag das EBIT bei 4,2 (3,1) Mio. Euro. Das Eigenkapital beläuft sich auf 114 Mio. Euro, was einer soliden Eigenkapitalquote von 60,3 Prozent entspricht.

Bei der ebenfalls im Portfolio befindlichen Centrotec handelt es sich um einen Spezialisten für Energiesparttechnologien im Gebäude. Das Unternehmen mit Sitz in Brilon besetzt eine führende Position bei innovativen Energiesparlösungen. Scherzer ist mit 1,23 Prozent am Grundkapital der Centrotec SE beteiligt. Bei der Centrotec SE wurde per 15. Januar 2021 ein Delisting zu 15 Euro je Aktie durchgeführt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Guido Krass ist mit 72,07 Prozent Mehrheitsaktionär. Zusammen mit der Einladung zur virtuellen Hauptversammlung am 29. Juni 2022 wurde ein Bilanzgewinn von 77 Mio. Euro im Bundesanzeiger veröffentlicht. Die entspricht einem Ergebnis je Aktie von bis zu 5 Euro für das Jahr 2021. Ferner war im Bundesanzeiger zu lesen, dass die Centrotec SE die Kurse der Börse Hamburg als Marktpreise anerkennt. Die Börsenkurse in Hamburg seien ein Indikator für den aktuellen Verkehrswert der Aktie, schreibt Centrotec in ihrer Hauptversammlungseinladung. Dr. Issels geht davon aus, dass die Familie Krass ihren Anteil deutlich erhöht hat, die hohen Handelsvolumina an der Börse Hamburg deuten nach seiner Einschätzung darauf hin. Die außerordentliche Hauptversammlung von Centrotec hat am 25. Januar 2022 umfangreiche Satzungsänderungen beschlossen, welche juristisch angefochten werden.

Scherzer hat darüber hinaus Siltronic-Aktien zu 105 Euro erworben und bereits 3 Euro Dividende kassiert. Siltronic ist einer der führenden Waferhersteller mit Produktionsstätten in Asien, Europa und den USA. Das Ergebnis pro Aktie beträgt bei 8 Euro. Somit errechnet sich ein KGV etwa 10 bei einem Kurs von 85 Euro. Das Übernahmeangebot von Global Wafers aus Taiwan scheiterte, weil das Bundeswirtschaftsministerium seine Zustimmung verweigerte.

Bei der 1&1 Drillisch AG sieht Dr. Issels aktuell mehr Chancen als Risiken. Bisher gibt es keinen Unternehmensvertrag. United Internet könnte aber eine Verschmelzung mit der 1&1 AG versuchen. Laut Quartalsbericht per 30. September 2021 erhöhte United Internet ihren Anteil an der 1&1 AG von 78,32 Prozent auf 79,97 Prozent. Dr. Issels übergab nun das Wort nochmal an Herrn Neuroth.

Der Portfoliowert K+S AG hat im Jahr 2021 insgesamt 8 Mio. Tonnen Kali produziert. Durch den Krieg in der Ukraine und den Ausfall der (bela)russischen Wettbewerber durch die Sanktionen, ist der Kalipreis noch stärker gestiegen. Belarus und Russland stehen nach seiner Angabe für über 30 Prozent der weltweiten Kaliproduktion. Erste Research-Häuser veröffentlichten nunmehr Studien, die jeweils von einem Ergebnis je K+S-Aktie von über 7 Euro in den Jahren 2022 und 2023 ausgehen. Für das Jahr 2022 erwartet K+S ein EBITDA von 2,3 bis 2,6 Mrd. Euro.

Ein guter Bekannter im Portfolio ist auch die Lotto24, bei der man mit 1,07 Prozent am Grundkapital beteiligt ist. Die ZEAL Network SE ist mit 94,86 Prozent Mehrheitsaktionärin des Unternehmens. Es fehlen nur noch 2.290 Aktien bis zur 95-Prozent-Squeeze-out-Schwelle. Auf der Hauptversammlung am 29. Juni 2022 soll in Form einer Dividende von 15 Euro je Aktie eine Vollausschüttung des Gewinns beschlossen werden. Herr Neuroth rechnet noch im Jahr 2022 mit einer Strukturmaßnahme bei Lotto24.

Apontis-Pharma ist eine Ausgründung aus der Schwarz-Pharma-Gruppe und eine neue Beteiligung von Scherzer. Apontis-Pharma hat sich auf Single-Pills spezialisiert. Zum Jahresende 2021 betrug die Eigenkapitalquote 75,2 Prozent und die liquiden Mittel betragen 29,9 Mio. Euro bzw. 3,51 Euro je Aktie. Mit seiner strategischen Positionierung verfügt die Gesellschaft nach Vorstandseinschätzung über ein interessantes weiteres Wachstumspotenzial. Scherzer hält 2,68 Prozent des Grundkapitals.

Zum Abschluss der Portfoliobesprechung berichtete Dr. Issels über die Investments in der Schweiz. Der Anteil von Schweizer Aktien am Gesamtportfolio der Scherzer AG beträgt aktuell rund 11 Prozent und umfasst folgende Aktien: AG für die Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur, Feintool International Holding AG, Central-Schweizerische Kraftwerke AG, Romande Energie SA, Schlatter Industries AG, SIA-Haus AG, Thurella Immobilien AG, Valora Holding AG, Weleda AG und Züblin Immobilien Holding AG.

Die AG für die Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur vermietet insgesamt 67.000 Quadratmeter Wohnraum in Winterthur. Die 150 Jahre alte Gesellschaft hat nur 1.200 Aktien ausgegeben. Scherzer ist mit 2,08 Prozent am Grundkapital der „Billigen“ in Höhe von insgesamt 600.000 Franken beteiligt. Der anhaltend gute Geschäftsgang, die Optimierung des Bestands und die intakten Perspektiven mit neuen Wohnbau- und Erweiterungsprojekten auf vorhandenen Flächen eröffnen für die Zukunft Spielraum für weitere Dividendenschritte. Die im Marktvergleich weiterhin sehr tiefen Wohnungsmieten, die überwiegend kleineren Wohneinheiten sowie eine intakte Nachfrage in der Stadt Winterthur wirken dabei als Risikopuffer gegenüber Abschwächungen im Mietmarkt bei höher- und hochpreisigen Wohnungen sowie in ländlichen Gebieten oder in der Agglomeration. Am 11. Mai 2022 wurde auf der OTX-X-Plattform der Berner Kantonalbank eine Aktie der „Billigen“ für 155.000 Franken gehandelt. Bei einem Preis von 7.000 Franken je Quadratmeter kommt man zu einer Bewertung der „Billigen-Wohnhäuser-Aktie“ von 190.000 bis 230.000 Franken.

Die Weleda AG ist eine führende Herstellerin von zertifizierter, ganzheitlicher Naturkosmetik sowie anthroposophischen Arzneimitteln. Scherzer hält rund 6,8 Prozent der Namens-Partizipationsscheine. Im September 2021 erfolgte der Baubeginn für den neuen Logistik-Campus am deutschen Standort in Schwäbisch Gmünd. Auf 8.300 Quadratmetern entstehen ein modernes Hochregallager sowie Funktionsgebäude. Der weit überwiegende Teil der zugekauften Fläche von 72.000 Quadratmetern wird im Außenbereich des Logistikzentrums in einen Campus mit regionaler Biodiversität umgewandelt. Die Fertigstellung ist für Ende 2023 geplant. Bei der Berner Kantonalbank wurden am 13. Mai 2022 fünf Weleda-PS für 5.050 Franken gehandelt. Laut Dr. Issels liegt der Buchwert deutlich über 5.000 Franken je Weleda-PS.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Clemens Scholl von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zu Wort und erkundigte sich danach, ob die Auszahlung der Vorstandstantieme teilweise in Aktien erfolgt. Dies bejahte der Vorstand mit dem Hinweis, dass 50 Prozent der Nettotantieme wieder in Scherzer Aktien investiert werden.

Ferner interessierte sich Herr Scholl für die Aktionärsstruktur der Gesellschaft. Der Vorstand verwies auf die ausliegende Präsenzliste. Stimmrechtsmitteilungen liegen der Gesellschaft keine vor.

„Ist das Volumen des DO-RM Fonds ausreichend profitabel?“, war die nächste Frage der SdK. Aufgrund der guten Performance gab es kleinere Zuflüsse, erläuterte Herr Neuroth, und das Volumen beträgt aktuell 16 Mio. Euro. Dies führt zu Provisionen von 6.000 bis 7.000 Euro pro Monat plus einer Performance-Fee.

Des Weiteren wollte Herr Scholl wissen, was sich zuletzt bei Arcandor AG i. L. getan hat und wie die mögliche Verwertung des Mantels vorankommt. Laut Dr. Issels soll es im Jahr 2022 ein Urteil geben, ob Verlustvorträge erhalten bleiben, auch wenn mehr als 50 Prozent des Grundkapitals einer AG den Eigentümer wechseln. Die zu erwartende höchstrichterliche Entscheidung ist ein wichtiger Punkt in Bezug auf die möglichen Strukturierung bei einer angestrebten operativen Wiederbelebung. Scherzer ist weiterhin auf der Suche nach einem Investor für den Arcandor-Mantel, vorzugsweise kommen hierbei internationale Adressen in Betracht.

„Warum haben Sie die Mediqon-Aktien komplett verkauft?“, lautete die nächste Frage der SdK. „Ein Halten wäre natürlich viel besser gewesen, weil die Aktie heute viel höher steht“, antwortete Dr. Issels. Ergänzend hinterfragte Herr Scholl auch die eingegangene Beteiligung an der Eifelhöhenklinik. „Das ist eine Losnummer, um bei der Konsolidierung im Klinikmarkt dabei zu sein. Wir sind zu niedrigen Kursen eingestiegen und haben eine Beteiligung von über 3 Prozent gemeldet“, antwortete Dr. Issels.

Der SdK-Sprecher erkundigte sich danach, warum in Advanced Blockchain investiert wurde. Advanced Blockchain ist eine deutsche Aktiengesellschaft mit einer Marktkapitalisierung von etwa 40 Mio. Euro. Die Smart Equity AG hat in der Vergangenheit eine Kapitalerhöhung bei Advanced Blockchain gezeichnet. Scherzer ist mit 40 Prozent an der Smart Equity AG beteiligt, erläuterte Dr. Issels. Scherzer ist somit direkt und indirekt beteiligt. Mit dem Investment sollen Chancen im Blockchain Bereich wahrgenommen werden.



Im Zusammenhang mit dem Engagement bei der Centrotec SE bat Herr Scholl um Bestätigung, ob für diese in Bezug auf die Kapitalmarktmeldungen auch die MAR-Regeln gelten, auch wenn es „nur noch eine Notiz im Freiverkehr in Hamburg“ gibt. Dr. Issels antwortete hierzu, dass nach seiner Einschätzung die MAR nicht gelten, wenn das Listing in Hamburg nicht vom Unternehmen veranlasst wurde.

Weitere Fragen des SdK-Sprechers befassten sich mit zwei Portfoliowerten aus der Schweiz. Die Frage von Herr Scholl, ob bei Thurella Immobilien zugekauft wurde, verneinte der Vorstand. Zum aktuellen Stand bei der Polun Holding AG antwortete Dr. Issels, dass sich die Gesellschaft nach der Veräußerung der dort zuvor noch gehaltenen Immobilien in Liquidation befindet.

Ferner interessierte sich Herr Scholl dafür, ob Aktien von MyHammer sowie der Deutsche Wohnen AG im Bestand sind. Dies bejahte der Vorstand. Der Wert der Beteiligung an MyHammer liegt bei 1,1 Mio. Euro. Der amerikanische Hauptaktionär treibt die Verschmelzung von MyHammer voran. Hier soll auf der Hauptversammlung am 23. Juni 2022 in Berlin die Verschmelzung auf die nicht börsennotierte und nicht gelistete Instapro II AG beschlossen werden, erläuterte Dr. Issels. Mit Blick auf Deutsche Wohnen teilte er mit, dass Vonovia aktiv bei der Übernahme verhindert hat, über die 90 Prozent-Schwelle zu kommen, damit keine Grunderwerbssteuer fällig wird. Somit ist nun bei Deutsche Wohnen in den nächsten neun Jahren nicht mit einer Strukturmaßnahme zu rechnen. Der Wert der Beteiligung an Deutsche Wohnen liegt bei 850 TEUR.

Abschließend dankte Herr Scholl den Gremien für die Abhaltung einer Präsenz-Hauptversammlung und erhielt dafür Beifall aus dem Saal.

Thomas Hechtfischer von der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz DSW lobte ebenfalls die Präsenz-Hauptversammlung und den gedruckten Geschäftsbericht und teilte mit, dass die DSW heute allen Tagesordnungspunkten zustimmen wird.

Herr Hechtfischer bat nochmal um genaue Erläuterung der Vorstandstantieme. Laut Herrn Neuroth hält jedes Vorstandsmitglied 1.497.000 virtuelle Scherzer-Aktien. Die letzte Tantieme wurde im Jahr 2018 gezahlt. Der Referenzkurs im Jahr 2018 beträgt 2,64 Euro je Aktie. Dieser wird verglichen mit dem Kurs im Dezember 2021 von 3,14 Euro. Die Differenz beträgt 0,50 Euro je Aktie plus 0,15 Euro an Dividenden in drei Jahren ergibt eine Performance von 0,65 Euro je Aktie. Diese 0,65 Euro werden mit der virtuellen Aktien-Stückzahl multipliziert. Im Ergebnis kommt man auf eine Tantieme von 980.535 Euro für jedes Vorstandsmitglied. Die ergänzend gestellte Frage, ob es eine Deckelung der Tantieme gibt, verneinte der Vorstand. Der Aufsichtsratsvorsitzende ergänzte, dass der Referenzpreis für die Tantiemen durch den NAV gedeckelt wird

Die DSW wollte auch wissen, in welchem Verfahren die Scherzer AG als Klägerin auftritt. „Es handelt sich um das Verfahren gegen die Mobotix AG wegen der nicht gezahlten Mindestdividende“, antwortete Dr. Issels.

„Im Geschäftsbericht heißt es, dass die Steuerprüfung weitgehend ergebnislos verlaufen ist. Was bedeute weitgehend ergebnislos?“, fragte der DSW-Sprecher. Laut Dr. Issels liegen bis zum Jahr 2020 bestandskräftige Veranlagungen vor. Scherzer musste im Ergebnis der Prüfung rund 11 TEUR Gewerbesteuer für zwei Jahre nachzahlen.

Mit Blick auf Arcandor fragte Herr Hechtfischer, ob die Renaissance Management GmbH auch in Zukunft noch gebraucht wird. Dies bejahte der Vorstand und verband dieses mit dem Hinweis, dass die Renaissance Management GmbH als Kapitalmarktpartner der Börse Düsseldorf im Bereich Listing im Freiverkehr tätig ist.

Der DSW-Vertreter sprach auch die beiden Energie-Titel aus der Schweiz CKW und Romande Energie an. „Mit CKW sind wir am meisten zufrieden. Bei Romande Energie gab es Probleme bei der Revision von Kraftwerken, aber Romande Energie wird ab Ende 2023 von den höheren Strompreisen profitieren. Energiedienst und BKW sind Alternativen im Energie-Bereich in der Schweiz, bei denen man nicht investiert ist“, antwortete Dr. Issels.

Mit Blick auf die Centrotec SE aus dem beschaulichen Brilon führte Herr Hechtfischer aus: „Herr Krass ist ein harter Brocken, er ist eigenwillig und wenig aktionärsfreundlich.“ Dies bejahte Dr. Issels und kündigte bereits an, dass die Scherzer & Co. AG ihre Aktionärsrechte wahrnehmen wird.

Ein weiteres Thema der DSW war die GAG Immobilien AG. „Die GAG Immobilien AG ist der größte Immobilieneigentümer in Köln mit über 3 Mio. vermieteten Quadratmetern, ein „stiller Substanzriese“. Einen

Squeeze-out wird es unter der parteilosen Oberbürgermeisterin von Köln nicht geben. Wir schätzen der Wert auf mindestens 300 bis 400 Euro je GAG-Aktie“, antwortete Dr. Issels.

Im Zusammenhang mit den Listings von Gesellschaften im Freiverkehr in Hamburg stellte Herr Hechtfisher die Frage, ob dem Vorstand bekannt ist, ob bzw. welche Gesellschaft hier in der Vergangenheit gegen eine Listingaufnahme geklagt. Dr. Issels antwortete, dass dem Vorstand hierzu nichts bekannt ist.

„Wie kamen Sie zu dem neuen Wert Teck Resources Ltd.?“, erkundigte sich der DSW-Sprecher weiter. „Ein Investor aus Zürich riet uns zu Teck Resources Ltd. aus Kanada. Der Einstandspreis liegt bei 26 US-Dollar und die Aktie notiert aktuell über 40 US-Dollar“, antwortete Dr. Issels.

Abschließend fragte Herr Hechtfisher nach den drei größten Posten bei den Abschreibungen im Jahr 2021. Die Abschreibungen betrafen vor allem diese Posten: Advanced Blockchain AG 400 TEUR, Drägerwerk AG 400 TEUR, Volkswagen AG 300 TEUR und Deutsche Familienversicherung AG 300 TEUR, erläuterte Herr Neuroth.

Die Aktionäre von Beek, Ehresmann und Roth beklagten die geringe Dividende von nur 0,05 Euro je Aktie. „Es gibt auch Aktionäre, die gar keine Dividende haben wollen wegen z. B. steuerfreier Bestände. Außerdem steht das Ziel eines wirtschaftlichen Eigenkapitals von 200 Mio. Euro im Vordergrund. Der Vorstand hat die Standard-Dividende von 0,05 Euro je Aktie vorgeschlagen, weil im Jahr 2021 ein Zuwachs im NAV erreicht wurde.“

Aktionär Roth erkundigte sich ebenfalls danach, ob es eine Abschreibung auf die gehaltenen Anteile von Arcandor gab. Dies bejahte der Vorstand mit dem Hinweis, dass die gesamte Arcandor-Beteiligung nur mit 500 TEUR im NAV enthalten ist. Auf die weitere Frage des Redners, ob Scherzer bei VW und Porsche dabei ist, antwortete Dr. Issels „bei VW ja und bei Porsche nicht“.

Es wurde auch gefragt, ob ein Aktienrückkauf geplant ist, um die Differenz zwischen dem Börsenkurs und dem NAV zu verringern. „Ein Aktienrückkauf wäre eine Möglichkeit, aber die Mittel sind knapp. Es gibt viele Projekte, die mehr als 15 Prozent Rendite versprechen“, antwortete Dr. Issels.

Herr Ehresmann bat um Erläuterung der sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 1,7 Mio. Euro. Laut Herrn Neuroth handelt es sich bei dieser Position vor allem um Zuschreibungen und um Erträge aus der Währungsumrechnung aus der Schweiz.

Die Nachbesserung bei Alba war auch ein Thema von Herrn Ehresmann. Scherzer hatte seine Alba-Aktien zum BUG eingereicht und hat nun daraus eine Nachbesserung erhalten, erläuterte der Vorstand.

Weitere Fragen des Redners befassten sich mit weiteren Abfindungswerten. Hinsichtlich eines möglichen Bestandes an Covivio-Aktien antwortete der Vorstand, dass solche nicht im Bestand gewesen sind. Befragt nach der Struktur der beim Squeeze-out eingereichten MAN-Aktien erläuterte der Vorstand, dass sich die Position zu ganz wesentlichen Teilen aus Stammaktien und nur einer vergleichsweise geringen Zahl von Vorzugsaktien zusammengesetzt hat.

Abschließend kritisierte Herr Ehresmann die Aufstockung des Aufsichtsrats auf vier Mitglieder. Laut Dr. Göckeler handelt es sich um eine reine Vorsorgemaßnahme, um die Beschlussfähigkeit des Aufsichtsrats auch bei einem Krankheitsfall zu gewährleisten.

Aktionär Rüter lobte ebenfalls die Präsenz-Hauptversammlung sowie die Kenntnisse des AR-Kandidaten Joachim Schmitt im Nebenwerte-Bereich. Mit Blick auf die überschaubare Dividende fragte Herr Rüter: „Was hat der Vorstand mit den zurückgehaltenen Geldern vor?“ Dr. Issels bekräftigte das Ziel eines wirtschaftlichen Eigenkapitals von 200 Mio. Euro, weil sich über die Jahre die Projektgrößen erhöht haben und die Kostenquote sich mit höherem Beteiligungsvermögen verbessert. Außerdem wird die Scherzer AG keine Kapitalerhöhungen durchführen.

„Die Schweiz sorgt für Stabilität im Depot. Wie liquide sind die Schweizer Werte?“, fragte Herr Rüter. „Die Liquidität bei der AG für die Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur ist äußerst gering, aber wir haben uns bewusst beteiligt und wir wollen die Aktien viele Jahre lang halten“, antwortete Dr. Issels. Auf die ergänzende Frage nach der Beteiligungszielsetzung bei der Allerthal-Werke AG antwortete Dr. Issels: „Wir wollen damit Geld verdienen“.



Aktionär Zürn fragte nach dem Verlustvortrag. Der Vorstand bezifferte diesen mit 3,97 Mio. Euro bei der Körperschaftssteuer und 5,37 Mio. Euro bei der Gewerbesteuer. Ergänzend wies der Redner darauf hin, dass mit 42,9 TEUR im Jahr 2021 nur vergleichsweise geringe Steuern gezahlt werden mussten. Auf die Frage, ob im laufenden Jahr mit einer hohen Steuerlast zu rechnen ist, antwortete der Vorstand mit nein und verwies auf die weitgehend steuerfreien Beteiligten nach § 8 b EstG, da in diesen Fällen nur 5 Prozent des realisierten Ertrages überhaupt der Besteuerung unterliegen.

Abschließend interessierte sich Herr Zürn noch dafür, ob die Scherzer & Co AG weiterhin bei der Klöckner & Co. engagiert ist. Hierauf antwortete der Vorstand, dass man diesen Bestand bereits vor längerer Zeit veräußert hat und derzeit nicht mehr engagiert ist.

Als letzter Redner in der Generaldebatte erkundigte sich Herr Hellmich nach der Bewertung der Arcandor-Aktien. Ergänzend zu der bereits gegebenen Antwort führte Dr. Issels aus, dass die Arcandor-Aktie an den Börsen mit 1,6 Cent bewertet wird. Auf die ergänzende Frage, welche Börsenmäntel derzeit noch von der Scherzer & Co. gehalten werden, nannte Dr. Issels die an der Börse in Düsseldorf gelistete Terentius SE.

„Wie ist das Verhältnis zu Herrn Zours und zu Herrn Freitag?“ war die letzte Frage von Herrn Hellmich. „Das Verhältnis zu Herrn Zours ist professionell, wir telefonieren gerne miteinander, auch wenn die Transparenz bei der Sparta AG nicht so offen ist wie bei Scherzer. Herr Freitag unterstützt uns bei zahlreichen Verfahren zum Schutz von Minderheitsaktionären“, antwortete Dr. Issels, „und wir haben ein gutes Verhältnis miteinander“.

## Abstimmungen

Vom Grundkapital der Scherzer & Co. AG in Höhe von 29.940.000 Euro, eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien, waren 15.805.292 Stückaktien bzw. Stimmen vertreten. Dies entspricht einer Quote von 52,79 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft.

Im Einzelnen stimmte die Hauptversammlung folgenden Tagesordnungspunkten mit mindestens 98,57 Prozent zu: der Verwendung des Bilanzgewinns in Höhe von 5.824.965 Euro zur Ausschüttung einer Dividende von 0,05 Euro je Aktie und der Einstellung in die Gewinnrücklagen von 4.327.965 Euro (TOP 2), der Entlastung des Vorstands (TOP 3), der Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 4), der Wahl von Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Wipperfürth zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2022 (TOP 5), der Erhöhung der Zahl der Aufsichtsratsmitglieder auf vier Personen (TOP 6), der Wahl von Joachim Schmitt in den Aufsichtsrat (TOP 7) und der Erhöhung der Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder (TOP 8).

Der Versammlungsleiter bedankte sich bei den Aktionären für deren Teilnahme und schloss die Versammlung um 15:24 Uhr.

## Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 ist es dem Scherzer-Team gelungen mit 11,65 Mio. Euro fast an das außergewöhnlich gute Ergebnis des Vorjahres mit 12,6 Mio. Euro anzuschließen. Das Ergebnis je Scherzer-Aktie lag bei 0,39 (0,42) Euro. War 2020 noch der positive Ausgang des Spruchstellenverfahrens bei AXA Konzern und der Squeeze-out bei Audi das bestimmende Element in der Gewinn- und Verlustrechnung, steuerten 2021 die Erlösrealisierung von über 5 Mio. Euro beim Squeeze-out der MAN SE und Teilveräußerungen der bereits länger gehaltenen Positionen bei GK Software und Freenet mit zusammen 5,8 Mio. Euro den wesentlichen Ergebnisbeitrag bei. Auch hier zeigt sich, dass der längerfristig ausgerichtete Investitionsansatz von Scherzer sich auszahlt und sehr positive Ergebnisse ermöglicht.

Am Tag der Hauptversammlung notierte die Scherzer-Aktie bei 3,16 Euro. Bei 29.940.000 ausgegebenen Stückaktien ergibt sich eine Marktkapitalisierung von etwa 94 Mio. Euro. Die Scherzer-Aktie schwankte im vergangenen Jahr zwischen 2,78 und 3,34 Euro.

Die Scherzer-Aktie ist interessant für Anleger, welche nicht direkt in Abfindungswerte oder Sondersituationen investieren wollen oder können. Die Nachbesserungsrechte sind nicht im NAV enthalten. Mit Blick auf stille Reserven aufgrund dieser Nachbesserungsrechte mit einem Gesamtandienungsvolumen von 131 Mio.

Euro sowie dem Abschlag von 15 Prozent auf den NAV halten wir an der Einschätzung aus dem letzten Research vom 20. April 2022 ausdrücklich fest - unter Berücksichtigung der zwischenzeitlich gezahlten Dividende von 0,05 Euro, die einer Dividendenrendite von rund 1,6 Prozent entspricht.

### **Kontaktadresse**

Scherzer & Co. AG  
Friesenstr. 50  
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0)2 21 / 820 32-0  
Fax: +49 (0)2 21 / 820 32-30

Internet: [www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)  
E-Mail: [info@scherzer-ag.de](mailto:info@scherzer-ag.de)

### **Ansprechpartner Investor Relations**

Dr. Georg Issels, Vorstand

E-Mail: [info@scherzer-ag.de](mailto:info@scherzer-ag.de)

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.



GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

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

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)