

Scherzer &amp; Co.

## Nachbesserungsrechte nach wie vor mit Null bewertet

Die Scherzer & Co. AG erzielte im Geschäftsjahr 2010 mit einem Jahresüberschuss in Höhe von € 3.9 Mio. ein sehr respektables Ergebnis. Im Jahr zuvor war mit € 5.4 Mio. ein Rekordergebnis erreicht worden, das allerdings auch stark von Sonstigen betrieblichen Erträgen als Folge gesetzlich geforderter Zuschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens geprägt war.

Auf Grund der Thesaurierungspolitik gab es erneut keine Dividende, das Eigenkapital der Kölner Beteiligungsgesellschaft wuchs somit auf beachtliche € 33.4 (29.5) Mio. Wie gewohnt gab Alleinvorstand Dr. Georg Issels in der Hauptversammlung am 30.05.2011 einen ausführlichen Überblick über die geschäftliche Entwicklung. Das Ergebnis aus Wertpapierverkäufen erhöhte sich von € 1.2 auf 3.1 Mio. Relevante Ergebnisbeiträge lieferten u. a. die Positionen Kizoo mit € 417 000, Drillisch mit € 391 000, Tomorrow Focus mit € 287 000, Dr. Hönle mit € 258 000, Jungheinrich mit € 247 000, Xing mit € 213 000 sowie Deutsche Postbank mit € 210 000. Aber auch realisierte Gewinne mit Unternehmensanleihen trugen mit € 195 000 zum Ergebnis bei. Insgesamt sind aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens € 2 Mio. Gewinn und € 262 000 Verlust, im Saldo folglich € 1.7 Mio. Gewinn, angefallen. Beim Umlaufvermögen konnten bei der Veräußerung von Wertpapieren € 2.6 Mio. Gewinn und € 1.2 Mio. Verlust, saldiert € 1.4 Mio., verbucht werden.

### Dividendeneinnahmen mehr als verdoppelt

Im Bereich Squeeze out-Projekte sind 2010 zwei mit „Endspiel“-Hintergrund abge-

schlossen worden. Aus dem vollzogenen Squeeze-out bei D&S Europe vereinnahmte Scherzer € 1.8 Mio. und € 0.5 Mio. beim Squeeze-out der Ergo Versicherungsgruppe. Wie bereits erwähnt, lagen 2010 die Sonstigen betrieblichen Erträge erheblich niedriger. Das Volumen von € 2.9 (6.5) Mio. setzte sich im Wesentlichen aus der Vereinnahmung von Stillhalterprämien mit € 1.6 Mio. und aus Zuschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlagevermögens, die gesetzlich vorgeschrieben sind, mit € 1.1 Mio. zusammen. An Dividenden konnten 2010 € 1.2 (0.5) Mio. vereinnahmt werden, Zinsen und ähnliche Erträge machten € 275 000 (210 000) aus.

### 2010: Solides Ergebnis eingefahren

Abschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlagevermögens und des Umlaufvermögens von insgesamt € 2 (1.1) Mio. wurden im Berichtsjahr vorgenommen. Auf Grund der Ausweitung des Geschäftsvolumens erhöhten sich die Bankverbindlichkeiten wieder auf € 15.5 (10.6) Mio. Für Zinsen und ähnliche Aufwendungen waren € 565 000 (488 000) aufzubringen. Insgesamt betrug das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit € 4 (6) Mio. Der Jahresüberschuss von € 3.9 (5.4) Mio. führte zu einem Ergebnis je Aktie von € 0.14 (0.20).

### Geschlossene Immobilienfonds neu im Portfolio

Laut Dr. Issels wurden 2010 die Engagements bei Buch.de Internetstores, Generali Deutschland Holding AG (früher AMB) und Biotest-Stammaktien ausgebaut. Neu aufgebaute Positionen betrafen u. a. Anzag,

Horus sowie die Immobilienfonds Degi Europa und Morgan Stanley P2 Value. Die Fonds wurden wegen eines Abschlags von bis zu 40 % gegenüber dem Inventarwert gekauft.

Die zehn größten Aktienpositionen, geordnet nach Kurswert per 18.05.2011 und die ca. die Hälfte des Gesamtportfolios bei Scherzer ausmachen, betreffen Generali Deutschland, Biotest, Stada, Dr. Hönle, Barrick Gold, Porsche, Anzag, RM Rheiner Management, Microsoft Inc. und Kizoo. Das Andienungsvolumen bei den Nachbesserungsrechten hat sich bei Scherzer im Jahresresultimovergleich nochmals leicht auf € 74.2 (72) Mio. erhöht. Unverändert sind Nachbesserungsrechte in der Bilanz mit Null angesetzt.

### Gut ins Jahr gestartet

Für das laufende Geschäftsjahr 2011 gibt es Erfreuliches zu berichten. Die Beteiligung an der Buch.de, die zuletzt einen Anteil an deren Aktienkapital von 16.3 % ausmachte, ist bis auf wenige Restbestände mit einem stattlichen Gewinn in Höhe von € 1 Mio. veräußert worden. Für Generali berichtete Dr. Issels von einem hervorragenden Konzernergebnis über € 130 Mio. in Q1 2011, der Squeeze-out scheint lediglich eine Frage der Zeit zu sein. Sehr günstig seien die Stada-Aktien gekauft worden. Das Eigenkapital bei den zugekauften Anzag-Aktien bezifferte Dr. Issels auf mehr als € 31 je Aktie. Beim Verkauf der SAF-Aktien habe Scherzer € 7 Mio. Erlöst. Auf Grund der gegenwärtigen Unsicherheiten konnte und wollte der Vorstand keine konkrete Aussage zum voraussichtlichen Ergebnis 2011 machen.

Peter Wolf Schreiber

Scherzer & Co. AG, Köln

Telefon: 0221/820-320

Internet: www.scherzer-ag.de

ISIN DE0006942808,

27.2 Stückaktien, AK € 27.2 Mio.

KGV 2011e 10, KBV 1.09 (12/10)

Börsenwert: € 36.4 Mio.

Aktionäre: Mehrheit bei institutionellen Investoren, mehr als 200 Privataktionäre

Kennzahlen	2010	2009
<b>Erträge aus</b>		
Wertpapierverkäufen	3.1 Mio.	1.2 Mio.
Dividendenerträge	1.2 Mio.	0.5 Mio.
Jahresüberschuss	3.9 Mio.	5.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.14	0.20
EK-Quote	57.2 %	72 %

Kurs am 21.06.2011:

€ 1.34 (Ffm.), 1.35 H / 0.96 T



Zurzeit notiert die Scherzer-Aktie in der Nähe ihres Buchwerts von € 1.23 je Aktie.

**FAZIT:** Die Scherzer & Co. AG präsentierte ihren Aktionären für das Jahr 2010 ein sehr ordentliches Ergebnis. So konnte eine ganze Reihe von Wertpapieren mit zum Teil erheblichem Gewinn verkauft werden. Im Ergebnis kletterte diese Position auf € 3.1 (1.2) Mio., damit bewies das Team um Alleinvorstand Dr. Georg Issels einmal mehr ein gutes Gespür für Nebenwerte-Märkte. Auch das Jahr 2011 könnte nach dem Verkauf der Beteiligung an buch.de erfolgreich verlaufen, jedoch verwies Dr. Issels zu Recht auf die zurzeit sehr volatilen Börsen, die eine belastbare Prognose für den Gewinn schlichtweg zur Kaffeesatzleserei werden ließen. Anleger müssen daher auf weitere Kurssteigerungen wie in 2010 setzen.

PWS