





Scherzer & Co.



# Inhaltsübersicht

<i>Scherzer &amp; Co. AG auf einen Blick</i>	2
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	3
<i>Organe der Gesellschaft</i>	4
<i>Lagebericht des Vorstands</i>	6
<i>Historie – Von der Porzellanmanufaktur zur Beteiligungsgesellschaft</i>	20
<i>Die Scherzer &amp; Co. Aktie</i>	28
<i>Investmentstrategie „Sicherheit &amp; Chance“</i>	29
<i>Nachbesserungsvolumen 2010</i>	31
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer &amp; Co. AG</i>	32
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer &amp; Co. AG</i>	33
<i>    Andreae-Noris Zahn Aktiengesellschaft</i>	33
<i>    Biotest Aktiengesellschaft</i>	34
<i>    buch.de internetstores Aktiengesellschaft</i>	35
<i>    Custodia Holding Aktiengesellschaft</i>	36
<i>    Deutsche Postbank Aktiengesellschaft</i>	37
<i>    Dr. Hönle Aktiengesellschaft</i>	38
<i>    freenet Aktiengesellschaft</i>	39
<i>    Generali Deutschland Holding Aktiengesellschaft</i>	40
<i>    InVision Software Aktiengesellschaft</i>	41
<i>    Kizoo Aktiengesellschaft</i>	42
<i>    RM Rheiner Management Aktiengesellschaft</i>	43
<i>    SAF Simulation, Analysis and Forecasting Aktiengesellschaft</i>	44
<i>    STADA Arzneimittel Aktiengesellschaft</i>	45
<i>    Xing Aktiengesellschaft</i>	46
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2010</i>	47
<i>    Bilanz</i>	48
<i>    Gewinn- und Verlustrechnung</i>	50
<i>    Anhang</i>	51
<i>    Bestätigungsvermerk</i>	59
<i>Börsen-Zeitung: Nachhaltige Investments</i>	60

# Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<b>Bilanz:</b>					
Bilanzsumme:	TEUR	66.013	37.605	40.890	49.719
Finanzanlagen:	TEUR	55.929	23.253	20.546	20.529
Eigenkapital:	TEUR	43.978	24.083	29.450	33.384
davon gezeichnetes Kapital:	TEUR	27.219	27.219	27.219	27.219
Eigenkapitalquote:	%	66,62	64,04	72,02	67,15
Bankverbindlichkeiten:	TEUR	21.268	13.266	10.593	15.456
<b>Ergebnis:</b>					
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit:	TEUR	4.426	-19.885	5.997	4.034
Jahresüberschuss:	TEUR	4.434	-19.895	5.367	3.934
<b>Aktie:</b>					
Marktkapitalisierung:	TEUR	41.918	17.965	26.947	32.936
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EURO	0,16	-0,73	0,20	0,14
Jahresschlusskurs (bereinigt):	EURO	1,54	0,66	0,99	1,21
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	34.938	65.106	72.069	74.238

# Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr vom 01.01.2010 bis 31.12.2010

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat auch im Geschäftsjahr 2010 die ihm nach Gesetz und Satzung obliegenden Aufgaben wahrgenommen und den Vorstand bei der Leitung des Unternehmens beraten und die Geschäftsführung der Gesellschaft überwacht. In alle Entscheidungen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen war der Aufsichtsrat unmittelbar eingebunden. Der Vorstand unterrichtete den Aufsichtsrat in schriftlichen und mündlichen Berichten regelmäßig, zeitnah und umfassend über die relevant erscheinenden Fragen der Unternehmensplanung und strategischen Weiterentwicklung, über den Gang der Geschäfte, die Lage des Unternehmens einschließlich der Risikolage sowie über das Risikomanagement.

Im Geschäftsjahr 2010 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 08.03.2010, am 17.05.2010, am 24.09.2010 und am 06.12.2010. In diesen Sitzungen und in drei schriftlichen Verfahren fasste der Aufsichtsrat die gebotenen Beschlüsse.

Der Aufsichtsrat hat die Überlegungen und Entscheidungen des Vorstands zur Investmentstrategie beratend begleitet und in den vom Aufsichtsrat bestimmten Grenzen zustimmungspflichtiger Geschäfte auch einzelne Engagements geprüft und überwacht, auch hinsichtlich der Beteiligung an der RM Rheiner Fondskonzept GmbH.

Der unverändert besetzte Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 17.05.2010 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jah-

resabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2010 wurde unter Einbeziehung der Buchführung und des Lageberichts des Vorstands von dem Abschlussprüfer geprüft, der einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk erteilt hat.

Der Prüfbericht wurde den Mitgliedern des Aufsichtsrats durch den Abschlussprüfer mit Schreiben vom 10.03.2011 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 24.03.2011 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer hat an der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats teilgenommen und stand dem Aufsichtsrat für ergänzende Auskünfte und Erläuterungen zur Verfügung. Auf der Basis eigener Prüfung des von dem Vorstand vorgelegten Jahresabschlusses und des Lageberichts, aus welcher sich keine Einwendungen ergeben haben, hat der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zugestimmt und in der Sitzung vom 24.03.2011 den Jahresabschluss gebilligt und hierdurch festgestellt.

Der Aufsichtsrat dankt Herrn Dr. Issels für seine erneut intensive Vorstandstätigkeit auch im Geschäftsjahr 2010.

*Köln, den 24.03.2011*



**Dr. Hanno Marquardt**

**Vorsitzender des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG**

# Organe der Gesellschaft

## Vorstand & Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG

**Vorstand** Herr Dr. Georg Issels, Köln (Alleinvorstand)

Herr Dr. Issels ist außerdem

- Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der DNI Beteiligungen AG, Köln

**Aufsichtsrat** Herr Dr. Hanno Marquardt, Berlin – Rechtsanwalt (Vorsitzender)

Herr Dr. Marquardt ist außerdem

- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der RM Rheiner Management AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt
- Mitglied des Aufsichtsrats der Esterer AG, Altötting
- Mitglied des Aufsichtsrats der UMBRA Medical AG, Köln

Herr Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor (stellvertretender Vorsitzender)

Herr Hauschildt ist außerdem

- Mitglied des Aufsichtsrats der TAG Immobilien AG, Tegernsee
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der ProAktiva Vermögensverwaltung AG, Hamburg
- Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bau-Verein zu Hamburg AG, Hamburg

Herr Dr. Dirk Rüttgers, München – Vermögensverwalter

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

- Geschäftsführer der Silvius Dornier Verwaltungsgesellschaft mbH, München
- Vorstand der Do Investment AG, München



Scherzer & Co.



# Lagebericht des Vorstands

## 1 Finanzwirtschaftliches Umfeld

### Uneinheitliche Entwicklung der internationalen Aktienmärkte

Die internationalen Aktienmärkte zeigten im vergangenen Jahr eine uneinheitliche Entwicklung. Hierbei war zu beobachten, dass die verschiedenen Wirtschaftsräume von den Nachwirkungen der gravierenden Wirtschafts- und Finanzkrise der vergangenen Jahre unterschiedlich betroffen waren. Für Deutschland verlief die Entwicklung unter dem Strich durchaus erfreulich. Treiber der positiven börslichen Performance war ein spürbarer Anstieg der Unternehmensgewinne. Diese wurden von der Erholung der Weltwirtschaft einerseits und Kostensenkungen der Unternehmen andererseits stimuliert. Besonders dynamisch verlief hierbei die Nachfrage von Seiten der Schwellenländer, allen voran China, wovon insbesondere Anbieter zyklischer Investitionsgüter profitierten. Positive Impulse kamen schließlich auch von einer sich stabilisierenden Verbrauchernachfrage. Im Zuge der sich schneller als erwartet erholenden Konjunktur gewannen die Konsumenten zusehends Vertrauen in die Wirtschaft und erhöhten ihre Ausgabenquote. Neben den Impulsen auf der Erlösseite profitierten die Unternehmen von in der Krise eingeleiteten Strukturmaßnahmen, die sich nun in gestiegenen Unternehmensgewinnen bemerkbar machten.

### Dynamischer Verlauf in Schwellenländern

### Europäische Schuldenkrise

Trotz dieser positiven Faktoren erwies sich aber auch das Jahr 2010 einmal mehr nicht als Einbahnstraße für die Aktienmärkte. Hatte sich im Jahre 2009 ein erstes Überspringen der Finanzkrise auf die Refinanzierungssituation einzelner Staaten bereits angedeutet, so trat dieses Problem zu Beginn 2010 mit der europäischen Schuldenkrise massiv in den Vordergrund. Insbesondere Griechenland, Irland und Portugal erlitten eine negative Neueinschätzung ihrer Bonitätssituation. Aber auch Spanien und Italien wurden vom Markt zunehmend kritisch beobachtet, wobei insbesondere bei Spanien die desolate Lage der heimischen Sparkassen (Cajas) kritisiert wurde. In Folge dessen belasteten erneut die europäischen Banken die Marktstimmung. Diese standen im Fokus, da sie hohe Bestände an Staatsanleihen und Bankanleihen von Ländern und Instituten der Europeripherie hielten und diese zunehmend als ausfallgefährdet galten. Zudem befürchteten die Anleger, dass die staatlichen Sparprogramme zur Konsolidierung der Haushalte die Konjunktur abwürgen könnten. Außerdem traten insbesondere in der ersten Jahreshälfte Zweifel an der Nachhaltigkeit des Minimalaufschwungs der US-Wirtschaft auf. Einige Marktteilnehmer fürchteten ein Abgleiten der USA in die Rezession mit entsprechend negativen Folgen für die Weltwirtschaft.

### Starke Signale der Politik

Auf beide Themenkreise reagierte die Politik jedoch mit starken Signalen. Die Regierungschefs der Europäischen Union beschlossen einen 750 Mrd. EUR großen Rettungsschirm für notleidende Mitglieder und unterstrichen hierdurch ein gewichtiges politisches Interesse an einem intakten Währungsraum. In den USA beschloss die US-Notenbank FED ihre Sondermaßnahmen im Rahmen ihres Quantitative Easing II auszuweiten und zusätzliche Bundesanleihen

(Treasuries) im Umfang von rund 600 Mrd. US-Dollar aufzukaufen. Beide Maßnahmen verfehlten ihre Wirkung nicht. Die niedrigen Zinssätze und ein sukzessive steigendes Bewusstsein in Bezug auf Bonitätsrisiken bei Staatspapieren unterstützten den Trend zur Aktie und verhalfen den Finanzmärkten zu einem starken Schlussquartal.

Die Entwicklung an den internationalen Rentenmärkten und die Notenbankpolitik wurde in 2010 ebenfalls maßgeblich von Konjunktursorgen sowie der europäischen Schuldenkrise beeinflusst. Das Hauptthema war insbesondere die Art und Weise, wie die Notenbanken das Ende der geldpolitischen Sondermaßnahmen einleiten sollten. Die EZB machte hier einen ersten Schritt und ließ die Liquiditätsversorgung mit einer Frist von sechs und zwölf Monaten im vergangenen Jahr auslaufen. Hierdurch konnte sie einen Teil der zuvor bereitgestellten Liquidität zurückführen. Andererseits hat die EZB die Vollzuteilung bei den Refinanzierungstendern bis mindestens Ende des ersten Quartals 2011 angekündigt, um die Märkte weiter mit Liquidität zu versorgen. Im Mai hat die Notenbank außerdem mit dem Ankauf von Staatsanleihen begonnen, um die angeschlagenen Euro-Länder zu stützen und die Risikoaufschläge der Peripheriestaaten zu begrenzen. Die amerikanische Notenbank hat wie erwähnt sogar noch beherzter reagiert.

**Konjunktursorgen  
prägen Notenbankpolitik**

Die Renditeniveaus der US-Anleihen und der deutschen Staatspapiere gaben entsprechend deutlich bis Mitte des dritten Quartals nach. In den USA führten die Sorgen vor einem „Double Dip“ zu rückläufigen Renditen mit einem Renditetief bei zehnjährigen Papieren von 2,38%. Nach dem beherzten Eingreifen der US-Notenbank, flankiert von der beschlossenen Verlängerung der Steuererleichterungen durch die US-Regierung, drängten dann langsam wieder Inflationsorgen in den Vordergrund, so dass die Renditen bis Ende Dezember wieder auf 3,31% stiegen.

**Sorge vor Double Dip in USA**

In Europa rückten neben den globalen Wachstumsaussichten immer wieder Sorgen bezüglich der Kreditqualität einzelner Euroländer in den Blickpunkt. Im Gegenzug waren Bundesanleihen als „sicherer Hafen“ stark gesucht und die Renditeniveaus fielen auf historische Tiefststände. Die anschließenden Hilfszusagen und die Einigung hinsichtlich eines dauerhaften EU-Stabilitätsmechanismus für die Euro-Zone ab 2013, führten dann zu Sorgen vor einer verstärkten Verpflichtung Deutschlands gegenüber den europäischen Partnerländern. Die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihen kletterten von ihrem Jahrestief Ende August bei 2,08% daher wieder bis Ende Dezember auf 2,89%.

**Bundesrenditen auf  
historischem Tiefstand**

Das Verhältnis des Währungspaares Euro/Dollar stand im Jahresverlauf stark im Spannungsfeld zwischen der Makrothemen: Bonitätskrise im Euroraum versus extrem lockere US-Geldpolitik. Richtete sich das Augenmerk verstärkt auf die EU-Schuldenproblematik, wurde der Dollar als Fluchtwährung und „sicherer Hafen“ gesucht. Ließen diese Bonitätssorgen vorübergehend nach, rückte die Angst der Anleger vor einer möglicherweise zu lockeren US-Geldpolitik in den Fokus. Dieses Spannungsfeld erzeugte eine erhebliche Volatilität. Unter dem Strich hat die europäische

**Spannungsfeld zwischen  
Euro und Dollar**

Gemeinschaftswährung im Ultimovergleich der Jahre 2009 und 2010 gut 7 % gegenüber dem US-Dollar verloren. Sein Jahreshoch erreichte der Euro Mitte Januar mit knapp 1,46 Dollar und verzeichnete bereits im Juni 2010 ein Vier-Jahrestief mit 1,19 Dollar. Im weiteren Jahresverlauf konnte sich der Euro dann unter Schwankungen wieder festigen.

### Rohstoffpreise steigen deutlich

Die überwiegend guten Konjunkturdaten in 2010 und insbesondere auch das kräftige Wirtschaftswachstum in den Emerging Markets ließen die Rohstoffpreise deutlich steigen. So stieg etwa das Barrel Öl der Nordseesorte Brent im Jahresverlauf um rund 20% und ging mit knapp 93 USD/Barrel aus dem Handel. Kräftige Preissprünge waren aber auch gerade bei den Edelmetallen und einigen Agrarrohstoffen zu beobachten. Der eine oder andere Marktteilnehmer sieht hier bereits schon erste Anzeichen der vieldiskutierten Liquiditätsschwemme. Im Bereich der Seltenen Erden wurden auf dem Markt sogar sich abzeichnende gravierende Versorgungsschwierigkeiten diskutiert.

## 2 Entwicklung der Finanzmärkte und ausgewählter Aktienindizes

### Aktienjahr erfolgreich für deutsche Anleger

Die internationalen Aktienmärkte reflektierten diese uneinheitlichen volkswirtschaftlichen Entwicklungen entsprechend differenziert. Für die deutschen Anleger verlief das Aktienjahr 2010 insbesondere nach einem starken Schlussquartal erfreulich. Mit einem Plus von 16,1 % konnte der deutsche Leitindex DAX den MSCI-World-Index (9,6 %) spürbar outperformen. Vor allem im Vergleich zum europäischen Leitindex Eurostoxx 50 (-5,8 %), der stärker unter der europäischen Schuldenkrise litt, zeigte sich die relative Stärke des deutschen Marktes. Mit Blick auf die Nebewerteindizes erscheint diese sogar noch ausgeprägter. Der MDAX ging mit einem Jahresgewinn von 34,9% aus dem Handel, der SDAX erzielte bemerkenswerte 45,8% Rendite auf Jahresbasis.

Neben dem deutschen Markt konnten sich auch die US-Leitindizes Dow Jones, S&P 500 und Nasdaq mit zweistelligen Zuwächsen behaupten. Auch der MSCI Far East ex Japan war aus Sicht der Anleger mit einem Anstieg von rund 12,5% ein attraktiver Markt. Mit einem Minus von rund 3% hatte der japanische Leitindex Nikkei 225 hingegen ein vergleichsweise schwieriges Börsenjahr zu bewältigen.

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2010 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
DAX	16,1 %	16,1 %
MDAX	34,9 %	34,9 %
SDAX	45,8 %	45,8 %
TecDax	4,1 %	4,1 %
EuroStoxx 50	-5,8 %	-5,8 %
MSCI World	9,6 %	17,2 %
Dow Jones Industrial	11,0 %	18,7 %
S&P 500	12,8 %	20,6 %
Nasdaq Composite	16,9 %	25,0 %
Nikkei 225	-3,0 %	19,1 %

Quelle: Sparkasse KölnBonn – Kapitalmärkte I/2011

Aus Sicht des europäischen Investors mit Engagements in Fremdwährungsräumen gilt es natürlich immer auch die Wechselkursentwicklung zu beachten. Hier hatte die Schwäche des Euro gegenüber zahlreichen Währungen den positiven Nebeneffekt, dass Anlagen in US-Dollar oder Yen signifikant von Währungseffekten profitieren konnten. So konnten heimische Anleger trotz einer rückläufigen Marktentwicklung des Nikkei 225 (-3,0%) unter Berücksichtigung der Wechselkursentwicklung eine positive Performance von 19,1% verbuchen.

**Profitieren von Währungseffekten**

Die Goldpreisentwicklung des Jahres 2010 spiegelte die vielfältige Verunsicherung der Anleger wider. Zwischen Januar und Dezember 2010 stieg der Goldpreis von rund 1.100 USD auf knapp über 1.400 USD.

### 3 Geschäftsentwicklung

#### Erfolgreiches Geschäftsjahr

Das Geschäftsjahr 2010 verlief für die Scherzer & Co. AG sehr erfolgreich und schloss mit einem deutlichen Gewinn ab. Damit konnte die Scherzer & Co. AG an das starke Geschäftsjahr 2009 anschließen und von der Strategie sowohl sicherheits- als auch chancenorientierter Investments deutlich profitieren. Auch im Geschäftsjahr 2010 wurden durch die Hereinnahme von Unternehmensanleihen (Corporate Bonds) sowohl Kurs- als auch Zinsgewinne vereinnahmt, die einen ansehnlichen Ergebnisbeitrag leisteten. Der innere Wert der Gesellschaft konnte im Berichtsjahr deutlich gesteigert werden.

#### Squeeze-out-Projekte erfolgreich abgeschlossen

In 2010 sind zwei Projekte mit „Endspiel“-Hintergrund abgeschlossen worden: Ende Juni 2010 konnten rund 1,8 Mio. EUR aus dem vollzogenen Squeeze-out bei der D&S Europe AG vereinnahmt werden, gut zwei Wochen später etwa 0,5 Mio. EUR beim Squeeze-out der ERGO Versicherungsgruppe AG.

Zur Erläuterung: Die Eintragung des Squeeze-out-Beschlusses in das Handelsregister hat zur Folge, dass der Aktienbestand aus dem Wertpapierdepot des Minderheitsaktionärs ausgebucht und ein Geldbetrag entsprechend des festgelegten Abfindungspreises gutgeschrieben wird. Danach ist kapitalseitig das Verfahren zunächst abgeschlossen. Dennoch beginnt mit dem formalen Abschluss des Squeeze-outs ein neuer Handlungsabschnitt, bei dem inhaltlich regelmäßig der gezahlte Abfindungsbetrag gerichtsseitig überprüft wird. Bei diesen so genannten „Gerichtlichen Spruchstellenverfahren“ im Nachgang abgeschlossener Squeeze-outs (und anderer Kapitalstrukturmaßnahmen, wie Unternehmensverträgen und Verschmelzungen) wird untersucht, ob und gegebenenfalls wie hoch eine Nachbesserung zum Abfindungspreis anzusetzen ist. Hierzu werden häufig weitere Gutachten und Gegengutachten eingeholt, um komplexe Bewertungsfragen zu klären. Fast durchweg ziehen sich solche Verfahren über viele Jahre hin und bedürfen der kontinuierlichen inhaltlichen Begleitung. Sie enden mit einem abschließenden gerichtlichen Urteil oder einem Vergleich der teilnehmenden Parteien.

Es ist die Geschäftspolitik der Scherzer & Co. AG, als Antragstellerin in Spruchstellenverfahren, die weitere Werterhellung und Wertfindung zu betreiben und kontinuierlich das Portfolio an Nachbesserungsrechten, also Abfindungsergänzungsansprüchen, qualitativ und quantitativ auszuweiten. Die Gesellschaft verzichtet dabei bewusst auf den in der Regel höheren Verkaufserlös an der Börse und lässt sich zum niedrigeren Gutachtenpreis abfinden. Nur so eröffnet sich aber auch die Chance, an den zumindest in der Vergangenheit fast durchweg höheren Nachbesserungszahlungen, in größerem Umfang zu partizipieren.

Neben den beschriebenen abgeschlossenen „Endspielen“ sind im Berichtsjahr auch Investments in anderen Segmenten reduziert oder auch vollständig veräußert worden.

Teilveräußerungen fanden u. a. bei den Anteilen an der Deutsche Postbank AG, Dr. Höhle AG, freenet AG, InVision Software AG, Kizoo AG, WMF AG, Württembergische Leben AG und Xing AG statt.

### Veräußerungen

Vollständig veräußert wurden die Positionen in Biotest Vorzugsaktien, Cenit AG, Drillisch AG, Fortec AG, Jungheinrich AG, P&I Personal- und Informatik AG, Pulsion AG und der Tomorrow Focus AG.

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, Positionen aufzustocken. Hierzu gehörten insbesondere Biotest AG (Stammaktien), buch.de internetstores AG und Generali Deutschland Holding AG (vormals AMB Generali Holding AG).

### Zukäufe

Neu in das Portfolio aufgenommen wurden u. a. Anteile der Anzag AG, DEGI Europa (Investmentfondsanteile), Horus AG, Morgan Stanley P2 (Investmentfondsanteile), PC Ware AG, Strabag AG und Wige Media AG.

### Neue Investments

Daneben bilden auch die „Stammpositionen“ des Portfolios eine Wertbasis, die schon auf kurze bis mittlere Sicht interessante Ergebnisbeiträge liefern können:

Mit der Beteiligung an der Biotest AG (Stammaktien) wird in einen erfolgreichen Spezialisten in der Herstellung von Blutersatzstoffen investiert, der sich auch in der klinischen Entwicklung so genannter monoklonaler Antikörper betätigt. Bei diesem Investment besteht die Chance, dass nach erfolgreichem Durchlauf vorgeschriebener Testphasen die Gesellschaft in neue Bewertungsdimensionen wächst. Weiterhin besteht die Möglichkeit eines Teil- oder Komplettverkaufs der Anteile der Großaktionärin der Gesellschaft. Die Stammaktien sind mehrheitlich in Familienbesitz.

### Beteiligung an Biotest aufgestockt

Mit großem Interesse wird auch die Entwicklung der Beteiligung an der buch.de internetstores AG aus Münster beobachtet. Die Thalia Holding GmbH (Douglas Holding AG) hält mittlerweile mehr als 60% der Anteile der Gesellschaft. Die Scherzer & Co. AG ist mit über 16% die zweitgrößte Aktionärin des Unternehmens. Die buch.de internetstores AG hat sich als ein führender Anbieter im Online-Buch- und Medienhandel etabliert. Die noch immer weitgehend schuldenfreie Gesellschaft besitzt eine gut gefüllte Unternehmenskasse und ist zuletzt durch ihr fulminantes Umsatzwachstum hervorgetreten. Unbefriedigend verläuft weiterhin die Ergebnisentwicklung. Sie wird zur Zeit belastet durch Investitionen in den IT-Bereich der Gesellschaft.

### Umsatzplus bei buch.de

**Generali AG**

Die Scherzer & Co. AG ist seit vielen Jahren bei der Generali Deutschland Holding AG (vormals AMB Generali Holding AG) engagiert, die zu 93,02 % zur Generali-Gruppe gehört. Erwartet wird weiterhin die Übernahme der restlichen Anteile durch die italienische Großaktionärin. Operativ werden die selbst gesteckten Ziele erreicht bzw. sogar übererfüllt. Es bleibt letztlich eine Frage des Timings, wann es hier „weitergeht“. Die Scherzer hat, wie bereits ausgeführt, auch im Berichtsjahr das niedrigere Kursniveau zum Ausbau ihrer Position genutzt.

**RM Rheiner Management AG**

Die Scherzer & Co. AG ist seit Ende 2007 mit 25 % an ihrem Kooperations- und Poolpartner RM Rheiner Management AG (vormals Rheiner Moden AG) beteiligt. Die Gesellschaft verfügt u. a. über ein attraktives und wachsendes Portfolio so genannter Nachbesserungsrechte (Abfindungsergänzungsansprüche) und ein hierauf ausgerichtetes Beteiligungsportfolio. Der bestehende Kooperations- und Poolvertrag mit der RM Rheiner Management AG erleichtert es der Scherzer & Co. AG, im Bereich der Abfindungswerte und Sondersituationen („Corporate Action“) ihr Know-how auszubauen. Die RM Rheiner Management AG hat am 21. Dezember 2010 mitgeteilt, dass sie ihr Investitionsspektrum erweitert hat und sich in fortgeschrittenen Gesprächen mit einem Partner aus Shanghai (Volksrepublik China) befindet, mit dem gemeinsam Investitionen in China getätigt werden sollen.

**Nachbesserungsrechte**

Auch im diesjährigen Lagebericht soll noch zum Thema „Nachbesserungsrechte“ im Portfolio der Scherzer & Co. AG berichtet werden, dass zum Ende des Geschäftsjahres 2010 der Bestand an Nachbesserungsrechten ein Volumen von 74.238 TEUR (72.069 TEUR) erreicht hat. Nachbesserungsrechte entstehen, wie schon oben ausführlich erläutert, immer dann, wenn die Bewertung von Unternehmen im Rahmen von gesetzlichen Strukturmaßnahmen einer gerichtlichen Überprüfung unterzogen wird. Das Nachbesserungsvolumen bildet sich aus dem Produkt der Stückzahl der von der Strukturmaßnahme betroffenen Aktien und dem zunächst festgesetzten Preis. Bei Verschmelzungen tritt an die Stelle des vom Hauptgesellschafter gewährten Preises der letzte verfügbare Börsenkurs. Aus diesen Nachbesserungsrechten können für die Scherzer & Co. AG in Zukunft wesentliche Ergebnisbeiträge entstehen, sofern im Anschluss von Spruchstellenverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis festgesetzt werden.

## 4 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „Ergebnis aus Wertpapierverkäufen“ in Höhe von 3.130 TEUR (1.189 TEUR) setzt sich im Wesentlichen zusammen aus der teilweisen bzw. vollständigen Veräußerung einer Anzahl von Aktienpositionen unterschiedlicher Größe. Relevante Ergebnisbeiträge lieferten u. a. die Positionen in Kizoo AG (417 TEUR), Drillisch AG (391 TEUR), Tomorrow Focus AG (287 TEUR), Dr. Hönl AG (258 TEUR), Jungheinrich AG (247 TEUR), Xing AG (213 TEUR) und Deutsche Postbank AG (210 TEUR). Die realisierten Anlagen in Unternehmensanleihen (Corporate Bonds) trugen im Berichtsjahr mit einem positiven Beitrag von rund 195 TEUR zum Ergebnis bei. Insgesamt sind aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens 2.010 TEUR Gewinn und 262 TEUR Verlust erwirtschaftet worden. Bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens lauten die entsprechenden Werte 2.556 TEUR mit Gewinn und 1.174 TEUR mit Verlust. Bei den realisierten Verlustpositionen im Umlaufvermögen handelt es sich im Wesentlichen um Absicherungen, die in Zusammenhang mit den Marktturbulenzen im Mai des Berichtsjahres eingegangen worden waren.

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 1.998 TEUR (1.148 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 771 TEUR (538 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 1.227 TEUR (610 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die G+V Position „Sonstige betriebliche Erträge“ in Höhe von 2.872 TEUR (6.448 TEUR) besteht im Wesentlichen aus der Vereinnahmung von Stillhalterprämien (1.632 TEUR) und den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens

(1.134 TEUR) und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens (45 TEUR). Eine weitere Position der sonstigen betrieblichen Erträge betrifft die Auflösung von Rückstellungen in Höhe von 61 TEUR.

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die mit 548 TEUR (530 TEUR) ausgewiesen werden, entfallen 220 TEUR (275 TEUR) auf die Kosten, die im Zusammenhang mit der RM Rheiner Management AG (Pool- und Kooperationsvertrag) entstanden sind.

Die Personalkosten lagen in 2010 bei 320 TEUR (217 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigt am Bilanzstichtag drei eigene Mitarbeiter. Daneben wurde die allgemeine Verwaltung der Gesellschaft auch durch Fremdleistungen erbracht, die mit 23 TEUR (31 TEUR) innerhalb der Position „Sonstige betriebliche Aufwendungen“ ausgewiesen werden.

Auf der Zinsseite stehen Erträgen in Höhe von 275 TEUR (210 TEUR) Zinsaufwendungen in Höhe von 565 TEUR (488 TEUR) gegenüber. Die Zinserträge sind ausgewiesen in der Position „Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“. Die Zinsaufwendungen betreffen im Wesentlichen die Kosten der Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens und werden in der Position „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ in der G+V ausgewiesen.

Im Berichtsjahr wurden Dividendenerträge vereinnahmt, die in der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthalten sind. Insgesamt wurden Erträge in Höhe von 1.192 TEUR (537 TEUR) vereinnahmt.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im Geschäftsjahr 2010 beträgt 4.034 TEUR (5.997 TEUR); der Jahresüberschuss beträgt 3.934 TEUR (5.367 TEUR).

Das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG beträgt 0,14 EUR (0,20 EUR).

## 5 Vermögens- und Finanzlage

Die Scherzer & Co. AG weist zum Bilanzstichtag einen zu Anschaffungskosten oder niedrigerem beizulegenden Wert (§ 253 Abs. 3 HGB unter Beachtung von § 253 Abs. 5 HGB) angesetzten Wertpapierbestand im Finanzanlagevermögen von insgesamt 20.529 TEUR (20.546 TEUR) aus. Im Umlaufvermögen sind Wertpapiere in Höhe von 27.983 (19.727 TEUR) aktiviert.

Die sonstigen Vermögensgegenstände betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche und abgegrenzte Stückzinserträge.

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft beträgt 33.384 TEUR (29.450 TEUR). Es setzt sich aus dem gezeichneten Kapital in Höhe von 27.219 TEUR (27.219 TEUR), der Kapitalrücklage in Höhe von 8.365 TEUR (8.365 TEUR), der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 80 TEUR (80 TEUR) und dem Bilanzverlust in Höhe von 2.281 TEUR (6.215 TEUR) zusammen.

Die Position „Rückstellungen“ wurde mit 864 TEUR (742 TEUR) dotiert. Sie betrifft die Rückstellungen für die Gewerbe- und Körperschaftsteuer (528 TEUR) sowie die sonstigen Rückstellungen (336 TEUR). Auf die sonstigen Rückstellungen entfallen im Wesentlichen die Kosten für Aufsichtsratsvergütungen, Jahresabschluss- und Prüfungskosten, ausstehende Eingangsrechnungen (insbesondere die Zahlung an die RM Rheiner Management AG aus dem Kooperations- und Poolvertrag) und die Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte. Mit der Ausweitung des Geschäftsvolumens haben sich die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf 15.456 TEUR erhöht (Vorjahr 10.593 TEUR).

Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 14 TEUR (105 TEUR) betreffen überwiegend noch zu zahlende Lohnsteuer.

Die bilanzielle Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2010 auf 67,0% (72,0%).

Die Hauptversammlung vom 26. Mai 2008 hat ein genehmigtes Kapital in Höhe von 13.609.749 EUR beschlossen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr war die Scherzer & Co. AG zu jedem Zeitpunkt in der Lage, ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.

Zum Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts hat sich die wirtschaftliche Lage des Unternehmens nicht wesentlich verändert.

## 6 Risiken und Risikomanagementsystem der Scherzer & Co. AG

### a) Beschreibung

Die Volatilität der Aktienmärkte führt dazu, dass die Risiko- und Chancenpolitik der Gesellschaft insbesondere auf die Erreichung bzw. Absicherung eines nachhaltigen Vermögenswachstums ausgerichtet ist. Frühzeitige Reaktionen auf die sich verändernden Marktbedingungen sind hierzu erforderlich. Die Scherzer & Co. AG hat deshalb ein Risiko- und Chancenmanagementsystem installiert, das sie in die Lage versetzen soll, die sich aus den Märkten heraus ergebenden Chancen und Risiken zu identifizieren bzw. zu antizipieren. Dabei ermöglicht u. a. ein Realtime-Informationssystem dem Vorstand der Gesellschaft, schnell und effektiv Entscheidungen im Portfolio umzusetzen. Der Reportingprozess sieht vor, das Portfolio in Risiko- bzw. Chancenkategorien einzuteilen und mit einer Einschätzung des wahrscheinlichen Eintritts zu gewichten. Das System basiert auf der Sichtung öffentlich zugänglicher Informationsmedien, wie Unternehmensberichten, Bundesanzeiger, Fachzeitschriften und dem Internet. Außerdem wird das System ergänzt durch die enge Zusammenarbeit mit externen Kapitalmarktexperten in den Banken und regelmäßigen Besuchen von Unternehmen, Hauptversammlungen und Kapitalmarktkonferenzen.

Die Finanzmarktkrise und die Eurokrise mit den damit verbundenen Turbulenzen an den Aktienmärkten haben dazu geführt, dass auch Portfoliounternehmen, denen ein hohes Maß an Kursstabilität zugebilligt wurde, in den letzten Jahren teilweise deutlichen Kursrückgängen unterworfen waren. Es ist nicht abzusehen, ob der Markt auch wieder nachhaltig Kri-

terien wie niedriges Kurs-Buchwertverhältnis, hoher freier Cash-flow, niedrige oder nicht vorhandene Nettoverschuldung, kontinuierliche Dividendenzahlung oder eine hohe Cash-Unterlegung der Aktie bei der Kursfindung berücksichtigen wird.

Die Gesellschaft hat im Dezember 2007 mit der RM Rheiner Management AG einen Kooperations- und Poolvertrag für die Dauer von fünf Jahren geschlossen. Dadurch hat die Scherzer & Co. AG am umfassenden Wissens- und Erfahrungspool der RM Rheiner Management AG teil.

Der laufende Buchhaltungsstoff wird zeitnah in der Finanzbuchhaltung verarbeitet. Die laufende Buchhaltung und der Jahresabschluss werden vom Vorstand überwacht (high-level-control).

### b) Kreditrisiko

Die Gesellschaft erwirbt Wertpapiere durch den Einsatz ihrer Eigenmittel und gegebenenfalls auch durch die Aufnahme von kurzfristig und mittelfristig fälligen Bankkrediten. Der in der Bilanz zum 31. Dezember 2010 ausgewiesene Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 15.456 TEUR.

Die Gesellschaft achtet bei der Kreditinanspruchnahme darauf, dass der Kreditsaldo auf der Aktivseite durch Aktienpositionen an Gesellschaften unterlegt ist, bei denen Strukturmaßnahmen durchgeführt, angekündigt oder erwartet werden, oder durch Wertpapiere, die einen Zins- oder zinsähnlichen Charakter aufweisen. Dies soll im Ergebnis dazu führen, dass auch bei größeren und länger andauernden Kursrückgängen an der Börse, derart kreditfinanzierte

Positionen aufgrund ihres vermuteten, überschaubaren Kursrisikos ein stabilisierendes Element im Gesamtportfolio der Scherzer & Co. AG darstellen.

Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Bewertung von Unternehmen an der Börse haben gezeigt, dass auch Gesellschaften, denen eine hohe Kursstabilität beigemessen wird, sich gegebenenfalls den Kursverwerfungen nicht entziehen können.

c) Transaktionsrisiko

Die Kreditkrise hat auch dazu geführt, dass Finanzierungen von Unternehmensübernahmen schwieriger darstellbar sind als dies noch bis Mitte 2007 der Fall war. Dies trifft insbesondere auf die Aktivitäten von Private-Equity-Gesellschaften zu, die Unternehmensübernahmen in der Regel mit einem hohen Fremdkapitalanteil finanzieren. Dadurch könnte sich für die Scherzer & Co. AG die Situation ergeben, dass in einem ihrer bevorzugten Investmentsegmente, nämlich Unternehmen, welche sich in Sondersituationen befinden, die Anzahl von Investmentgelegenheiten deutlich zurückgeht.

d) Schuldnerisiko

Bei umgesetzten bzw. abgeschlossenen Strukturmaßnahmen schulden die Hauptgesellschafter den Minderheitsaktionären eine Abfindungszahlung, gegebenenfalls auch Ausgleichszahlungen, sowie eine potenzielle Nachbesserung (Abfindungsergänzungsansprüche aus Spruchstellenverfahren). Wegen der Dauer von Überprüfungsverfahren im Anschluss an Strukturmaßnahmen sind Minderheitsgesellschafter regelmäßig über längere Zeiträume dem Schuldnerisiko ausgesetzt. Für die Scherzer & Co. AG beste-

hen im Falle von Abfindungsergänzungsansprüchen keine bilanziellen Risiken, da die Gesellschaft Nachbesserungsrechte nicht bilanziert.

Im Zeitraum zwischen der Ankündigung und dem Vollzug von Strukturmaßnahmen sind sämtliche Schuldnerisiken schlagend. Hierzu zählt die Scherzer & Co. AG auch das Scheitern (passiv) bzw. den Abbruch (aktiv) von Strukturmaßnahmen.

e) Personenrisiko

Im Berichtsjahr wurde die Scherzer & Co. AG durch ein Vorstandsmitglied vertreten. Die Gesellschaft beschäftigt zwei Mitarbeiter mit den erforderlichen Fachkenntnissen. Der Verlust der Dienste des Vorstands und/oder der fachlichen Mitarbeiter könnte sich negativ auf die Geschäftsentwicklung und auf das Ergebnis der Scherzer & Co. AG auswirken. Dies bezieht sich gleichermaßen auf die Fähigkeit der Scherzer & Co. AG, sämtliche gesetzlichen und regulatorischen Vorschriften einer im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Gesellschaft einhalten zu können.

f) Prozessrisiken

Passivprozesse:

Passivprozesse sind weder rechtsanhängig, noch sind solche angedroht.

Aktivprozesse:

Die Gesellschaft ist Antragstellerin in verschiedenen gerichtlichen Verfahren zur Überprüfung der Angemessenheit von Abfindungszahlungen. Es besteht ein zu vernachlässigendes Kostenrisiko.

## 7 Chancen

Bei künftigen Kurssteigerungen werden stille Reserven im Wertpapierbestand gelegt bzw. werden Voraussetzungen geschaffen, um höhere Gewinne zu realisieren. Zur bilanziellen Stärkung des Eigenkapitals können in Zukunft zudem mögliche Erträge aus den Nachbesserungsrechten der Gesellschaft beitragen.

## 8 Aussichten für das Geschäftsjahr 2011

Die größten Ankurbelungsmaßnahmen der Wirtschaftsgeschichte sowohl mit weltweiten Konjunkturprogrammen als auch im monetären Bereich mit schon fast drei Jahren Nullzins-Politik in den USA haben einen weltweiten Konjunkturaufschwung ausgelöst. Damit hat sich zunächst ein weitaus positiveres Szenario durchgesetzt als von vielen Marktteilnehmern in den letzten drei Jahren erwartet worden war. Offen bleibt, ob die Maßnahmen sowohl sinnvoll als auch ausreichend waren, auch einen nachhaltigen Konjunkturaufschwung zu generieren. Dies wird sich (wie im Prognosebusiness allgemein üblich) erst ex post klären lassen. Bis dahin bleibt es die anspruchsvolle Aufgabe, aus dem vorliegenden Datenkranz Erkenntnisse zu ziehen und in Investitionsentscheidungen umzusetzen, die für eine erfolgreiche Entwicklung der Scherzer & Co. AG notwendig sind.

Nach zwei sehr guten Börsenjahren 2009 und 2010 wäre es vermessen, auch für das Börsenjahr 2011 ein uneingeschränkt erfolgreiches Aktienjahr fortzuschreiben. Die aktuellen Problemfelder Eurokrise und Nordafrika sind geeignet, jede halbwegs vernünftige Jahresprognose in kürzester Zeit Makulatur werden zu lassen.

In dieser, für eine konkrete Prognose weiterhin unüberschaubaren wirtschaftlichen und politischen Situation, kann eine Voraussage über den weiteren Geschäftsverlauf der Scherzer & Co. AG für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 nicht befriedigend präzisiert werden. Die getätigten Investments werden aktiv bewirtschaftet und kontinuierlich auf ihre Qualität geprüft. Portfolioadjustierungen werden vorgenommen, wenn sich dies als zweckmäßig und Ziel führend erweist. Alle Investments werden regelmäßig auf ihre jeweiligen Exitoptionen geprüft. Der Investitionsschwerpunkt in Gesellschaften, die mittels so genannter „Corporate Action“ stärkere Veränderung erfahren, führt

zwar dazu, dass Zielkurse nicht selten kalkulierbar sind, dennoch kann ihr zeitlicher Anfall nicht hinreichend präzise kalkuliert werden. So können für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 seitens des Vorstands der Gesellschaft nur ansprechend positive Ergebnisse geplant, aber nicht versprochen werden. Die Basis hierfür, ein ausgewogenes und werthaltiges Portfolio, ist jedenfalls gegeben.

Somit kann der Vorstand an dieser Stelle die schon früher getätigte Aussage nur wiederholen, dass die Scherzer & Co. AG bei einer Anzahl aussichtsreicher Beteiligungen positioniert ist, deren Kursniveau sich noch immer weit unter dem vom Vorstand beigemessenen Wert befindet. Dabei hält die Gesellschaft an ihrem eingeschlagenen Weg fest. Ziel bleibt es, durch nachhaltigen Vermögenszuwachs die Entwicklung der Gesellschaft zu sichern und voranzutreiben.

## 9 Wesentliche Vorgänge in 2011

Wesentliche Vorgänge von besonderer Bedeutung, mit Ausnahme der Auswirkungen der weiterhin ausgeprägten volatilen Tendenz der Börsen auf die Gesellschaft, sind in der Unternehmenssphäre der Scherzer & Co. AG nach Abschluss des Geschäftsjahres nicht eingetreten.

Köln, im Februar 2011

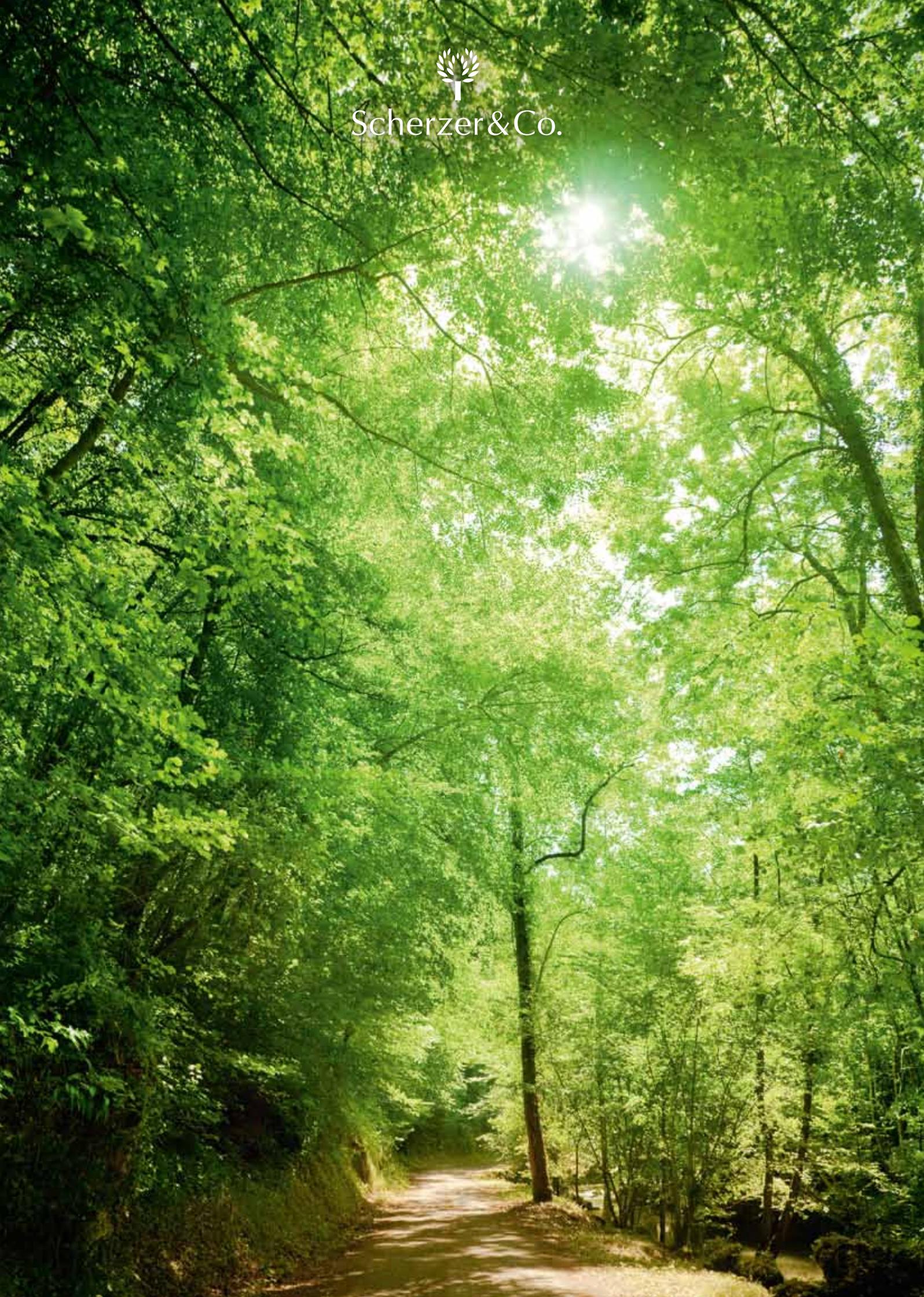


Dr. Georg Issels

Vorstand



Scherzer & Co.



# Von der Porzellanmanufaktur zur Beteiligungsgesellschaft

130 Jahre seit Firmengründung – 100 Jahre Aktiengesellschaft

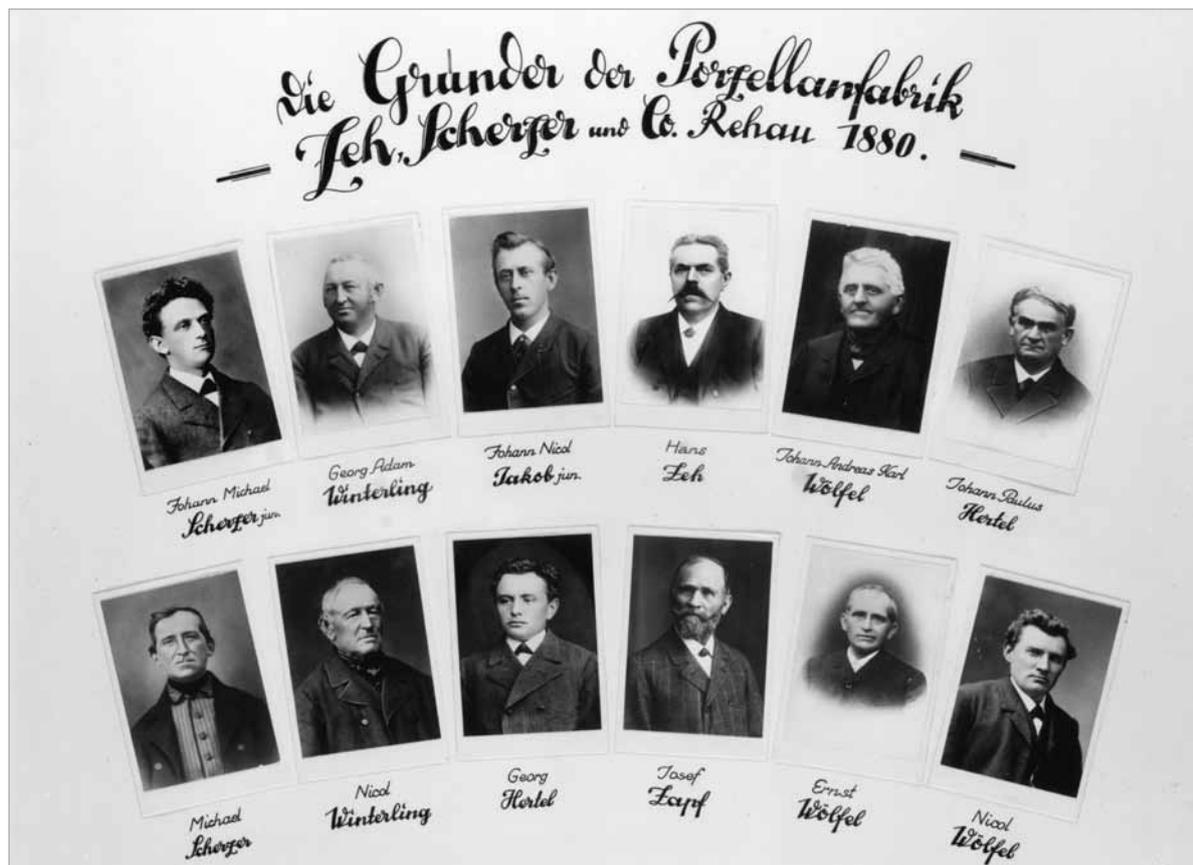
## Ein Historienbericht

### Gründung der OHG

Am 2. November 1880 schließen sich sechs wohlhabende und vom Unternehmergeist erfüllte Bürger der oberfränkischen Stadt Rehau zusammen, um die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Cie. als offene Handelsgesellschaft zu gründen. Es ist wohl besonders Hans Zeh, auf dessen Initiative hin das Unternehmen zustande kommt. Der Rehauer Hefefabrikant und Mühlenbesitzer hält sich oft im nahe gelegenen Karlsbad auf, wo er häufig mit böhmischen Porzellanfabrikanten zusammentrifft. Diese Begegnungen und die sichtbaren Erfolge bereits gegründeter Unternehmen in der näheren Umgebung lassen in ihm den Plan reifen, selbst eine Porzellanfabrik zu errichten.

Er und die fünf anderen Gründungsmitglieder werden als persönlich haftende Gesellschafter eingetragen und legen jeweils 30.000 Mark in die Unternehmung ein. Die Dauer der Gesellschaft wird zunächst auf 33 Jahre festgelegt.

Auf einem neu erschlossenen Gelände neben der Hefefabrik des Direktors Hans Zeh entsteht die Porzellanfabrik, die am 15. Oktober 1881 fertig gestellt wird. Da alle Gründer fachfremde Personen sind, wird bereits am 15. November 1880 der Kaufmann und Techniker Theodor Kötschau unter Vertrag genommen, den sie mit der Errichtung der Fabrik und der technischen Betriebsleitung betrauen.



Die Gründer der Porzellanfabrik 1880 und deren 1881 beigetretenen Kompagnons

Da die Planungen den finanziellen Rahmen der maßvoll operierenden Gesellschaft ausschöpfen, werden weitere Geldgeber gesucht. Das Konsortium kann 1881 nochmals fünf investitionsfreudige Unternehmer gewinnen, die sich ebenfalls mit einer Einlage von jeweils 30.000 Mark beteiligen. Ihr Beitritt wird in einem Nachtrag zu dem bestehenden Gesellschaftsvertrag notariell niedergelegt. Mit dem Vertrag ist die finanzielle Grundlage für die stetige Weiterentwicklung der Firma geschaffen.

Noch ist die Frage offen, welches Markenzeichen man für die Porzellanware verwenden soll. Es wird augenscheinlich ein Signet gesucht, das alle Beteiligten und den Herstellungsort des Porzellans miteinander verbindet. Man entscheidet sich schließlich für das Wappen Rehau, ein zwischen zwei Bäumen springendes Reh. Die Porzellanfabrik setzt das Wappenmotiv in ein mehrfach geschweiftes Rechteck und lässt es zum 3. August 1882 in das Reichswarenzeichenregister eintragen. Teilweise wird dieses Motiv mit dem Schriftzug „Z.S.&Cie.“ (doppelt unterstrichenes „ie“) kombiniert. Später wird das Porzellan mit einer kleinen Krone gekennzeichnet, die meist mit „Zeh Scherzer“ unterschrieben ist.

### **Erste Erweiterungen**

Die wirtschaftliche Entwicklung der Porzellanfabrik ist so gut, dass man sich gezwungen sieht, erste Erweiterungen in Angriff zu nehmen. Zwischen 1882 und 1903 wird in mehreren Bauabschnitten die Fabrik ausgebaut. Zur gleichen Zeit richtet die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Cie. ein eigenes elektrisches Netz ein. Die Anbindung der Stadt Rehau an die Trasse der Eisenbahn macht sich auch die Porzellanfabrik zunutze. Sie verfügt über einen eigenen Gleisanschluss. Die Rangierlok bewältigt in dieser Zeit einen

jährlichen Güterumschlag von 1.200 Waggons mit Kohlen, Rohstoffen, Porzellan und den anfallenden Abfällen.

Das Unternehmen nimmt im November 1881 seine Produktion auf, 1882 bestehen bereits Geschäftsverbindungen nach England und in die Vereinigten Staaten von Amerika. Die Schweiz, Russland und Frankreich folgen. 1884 übersteigt das Exportgeschäft mit 60% merklich den Absatz im Inland. Schließlich können 1886 auch Handelskontakte nach Schweden, ein Jahr darauf in die Niederlande geknüpft werden.

Der Export nach Amerika erfährt ab 1886 eine deutliche Belebung und erlebt in den Jahren 1905 bis 1907 seinen Höhepunkt. 1886 unternimmt Hans Zeh mit dem ersten deutschen Schnelldampfer, der „Elbe“, eine Reise nach Amerika. Für Ihn ist die Kontaktpflege zu diesen wichtigen Geschäftspartnern offenbar von so großer Bedeutung, dass er die Strapazen der weiten Reise selbst auf sich nimmt.

Zum bedeutendsten amerikanischen Geschäftspartner entwickelt sich die Firma Borgfeldt & Co. in New York, der mit einem Vertrag vom 14. August 1892 das Exklusivrecht für den amerikanischen Markt eingeräumt wird. Die New Yorker Firma nimmt zeitweilig 70% der gesamten Produktion ab. Vertreter der Firma kommen alljährlich ein- bis zweimal nach Rehau, um namhafte Aufträge zu erteilen und in wochenlanger Arbeit neue Musterkollektionen für die folgende Verkaufssaison zu schaffen. Sie lässt auch solche Waren produzieren, die ausschließlich für den amerikanischen Markt bestimmt sind und verpflichtet sich in einem Abkommen, alle im Rahmen dieses Auftrages produzierten Waren, also auch die überzähligen Stücke und den Ausschuss, vollständig abzunehmen.

Der Betrieb erfüllt 1913 alle Anforderungen an eine moderne großindustrielle Anlage mit 14 Rundöfen, in der 650 Arbeiter beschäftigt sind. Vergleichszahlen aus dem Jahr 1912 veranschaulichen die Bedeutung dieses Betriebes für das Bezirksamt Rehau. Hier sind es insgesamt 114 Rundöfen mit 6.091 Arbeitern. Dabei arbeitet mehr als die Hälfte aller oberfränkischen Porzelliner in diesem Bezirksamt, zu dem auch die Porzellanstadt Selb gehört.

### **Umwandlung in eine Aktiengesellschaft**

Der Motor der Gründungs- und Aufbauphase ist Hans Zeh, dessen Tatkraft es zu verdanken ist, dass die Fabrik einer steten Aufwärtsentwicklung folgt. Als Mitbegründer des „Verbandes deutscher Porzellangeschirrfabriken“ und erfolgreicher Unternehmer verschiedener Betriebe

ist er auch außerhalb Rehaus bekannt. 1909 wird er zusammen mit Philipp Rosenthal in den Aufsichtsrat der Porzellanfabrik Moschendorf AG berufen. Zu gleicher Zeit laufen Bestrebungen, die Rehauer Fabrik in eine Aktiengesellschaft umzuwandeln.

Die Gesellschaftsvereinbarungen werden mit den Urkunden vom 25. Juni und 13. Juli 1910 notariell niedergeschrieben, der Eintrag in das Handelsregister Hof, GR Rehau I, erfolgt am 7. Oktober des Jahres.

Der inzwischen zum Kommerzienrat ernannte Hans Zeh und der Kaufmann und bisherige Prokurist Ludwig Woelfel werden zu Vorstandsmitgliedern ernannt, die den Titel „Direktor“ führen und die Firma leiten. Zum 21. Mai 1912 scheidet Hans Zeh, inzwischen 67-jährig, aus dem Vor-



Die Belegschaft im Jahre 1905

stand aus und wechselt in den Aufsichtsrat, dem er als Vorsitzender und Mitglied bis zum 16. April 1915 angehört.

Eine Zeit lang führt Ludwig Woelfel das Unternehmen nun allein. Erst im Mai 1913 wird ihm vorübergehend, bis 1915, der Kaufmann Karl Greiner als Direktor an die Seite gestellt. Der Posten Greiners bleibt dann bis 1926 unbesetzt. Erst jetzt benennt man wieder ein zweites Vorstandsmitglied, Hans Schmidt, zuletzt Fabrikdirektor in Schönwald. 1928 scheidet auch Ludwig Woelfel als Kommerzienrat aus, bleibt der Firma aber noch bis zu seinem Tod im Jahre 1930 als Aufsichtsratsmitglied verbunden.

Noch unter seiner Führung erwirbt die Zeh, Scherzer & Co. AG im Jahr 1924 die Elster-Porzellanwerke AG Mühlhausen. Diese Investition erweist sich allerdings als Fehlkalkulation, denn die Verluste der kommenden Jahre müssen vom Hauptwerk aufgefangen werden. Trotzdem bleiben die beiden Betriebe mehrere Jahre miteinander verbunden, bis das Zweigwerk im Januar 1933 wieder abgestoßen wird. Damit ist die Verbindung der beiden Werke allerdings noch nicht beendet. Im Geschäftsbericht 1937 berichtet der Vorstand der Zeh, Scherzer & Co. AG, dass der Zweigbetrieb im Wege der Zwangsversteigerung „wieder in unseren Besitz gekommen“ ist. Doch auch diesmal trennt man sich wieder von dem Werk, das gegen Ende des Jahres 1938 veräußert wird.

Hans Schmidt bekleidet nun den Posten des Vorstandes. Am 17. Mai 1929 werden der Diplom-Kaufmann Hugo Winterling und der Chemiker Dr. Ernst Wölfel als seine Stellvertreter ins Gesellschaftsregister eingetragen. Am 10. Juli 1929 scheidet Hans Schmidt mit Eintragung ins Handelsregister als Vorstand aus. Er wechselt als Geschäftsführer zur Porzellanfabrik Eschenbach.

## **Die Ära Hugo Winterling**

Hugo Winterling und Dr. Ernst Wölfel werden nun zu ordentlichen Vorstandsmitgliedern ernannt. Das Recht zur alleinigen Vertretung der Gesellschaft spricht der Aufsichtsrat nur Hugo Winterling zu.

Der Ausbau der Porzellanfabrik, hinsichtlich der baulichen Ausdehnung, ist vor dem Ersten Weltkrieg vorerst abgeschlossen. Die Firmenleitung konzentriert ihre Kräfte angesichts der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung auf Instandsetzungen und vorsichtige Erneuerung des Bauzustandes. Auch die technischen Einrichtungen können nur in geringem Maße modernisiert werden.

Die Exporte, die das Inlandsgeschäft bei Weitem übersteigen, finden mit dem Beginn des Ersten Weltkrieges ein jähes Ende. Die Überschwemmung des amerikanischen Marktes mit konkurrenzlos billigem japanischem Porzellan, die zunehmend stärker werdende Konkurrenz aus England und die ebenfalls qualitativ hochwertigen tschechischen Produkte, setzen auch diesem Unternehmen zu. An den Vorkriegszustand kann man im Laufe der Firmengeschichte nie mehr anknüpfen, wenn auch das Unternehmen 1927 zu den größten bayerischen Exportfabriken gehört.

Der nach der nationalsozialistischen Machtergreifung 1933 einsetzende Boykott bringt das Geschäft mit Amerika gänzlich zum Erliegen. Die Einbußen sucht die Firma durch die Konzentration auf das Inland und den europäischen Markt aufzufangen, bis auch diesmal wieder der Ausbruch eines Krieges, des Zweiten Weltkrieges, das Geschäft nahezu zum Erliegen bringt.

## **Die Nachkriegszeit**

Ludwig Woelfel baute die Fabrik zu einem Werk auf, dessen Ausdehnung hinsichtlich der Fabrikgebäude noch 1930 – im Jahr des 50-jährigen Jubiläums – Bestand hatte, und infolge der wirtschaftlichen und politischen Ereignisse noch bis Anfang der fünfziger Jahre unverändert bleibt.

Den Zustand der Porzellanindustrie beschreibt Hugo Winterling in einer Denkschrift vom 28. Februar 1950 wie folgt: „Bereits vor dem Krieg und besonders während des Krieges war es der Porzellanindustrie nicht möglich, technische Verbesserungen durchzuführen, so dass sie heute gegenüber der ausländischen Konkurrenz um ca. 15 bis 20 Jahre zurückliegt.“

In den kommenden Jahren gelingt es der Firmenleitung, die nach dem Ausscheiden Dr. Ernst Wölfels im Jahr 1954, allein dem Vorstand Hugo Winterling obliegt, das Werk hinsichtlich der Gebäude auszubauen und zahlreiche innerbetriebliche Verbesserungen durchzuführen.

Im Jahr 1950 produziert die Zeh, Scherzer & Co. AG zu 80% Haushaltsgeschirr, 20% der Produktion entfallen auf Zierporzellane und Geschenkartikel, wie z. B. Vasen und Dosen.

Die in- und ausländischen Kundenkontakte können erst nach Kriegsende durch persönliche Besuche wieder mühsam aufgebaut werden. Zudem ist der inländische Absatz durch die Einfuhr „ostzonaler“ Produkte erschwert, was auf die niederpreislichen Lieferbedingungen zurückzuführen ist. Seitens der Porzellanfabrik konstatiert man: „Während sich das Inlandsgeschäft zu Beginn des Jahres 1950 schwieriger gestaltete, kann augenblicklich eine Belegung des Exportes festgestellt werden.“ Bis 1955 kann das Unternehmen den Export auf nahezu die Hälfte der hauseigenen Porzellanproduktion steigern.

1955 feiert die Zeh, Scherzer & Co. AG ihr 75-jähriges Bestehen. Zu diesem Zeitpunkt hat das Unternehmen 850 Mitarbeiter.

In den Städten Hamburg, Köln und München unterhält man eigene Musterzimmer.

Engagierte Mitarbeiter vertreten die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG in 13 europäischen Ländern, im nahen Orient, in Nord- und Südamerika, Australien und Neuseeland.

Im November 1960 wird die Herstellung von Geschenkartikeln aus Rationalisierungsgründen eingestellt und fortan werden nur noch Tafel- und Kaffeegeschirre produziert.

Im Verlauf der nächsten 25 Jahre lassen tiefgreifende Rationalisierungsmaßnahmen den Personalstand auf 470 Mitarbeiter im Jahr 1980 schrumpfen. Trotz des Rückgangs der von den Mitarbeitern geleisteten Arbeitsstunden von 1.600.000 auf 670.000, also um 58%, kann die Produktion von 2.550 Tonnen jährlich gegenüber 2.700 Tonnen im Jahr 1955 nahezu beibehalten werden.

## **Die Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG und Alfred Winterling**

Direktor Hugo Winterling leitet die Geschicke der Porzellanfabrik mehr als 30 Jahre. Er bleibt bis zu seinem Tod am 14. April 1962 in der Firma tätig. Seine Nachfolge tritt sein Sohn Alfred Winterling an.

Mit den Handelsregistereinträgen vom 15. November 1955 erteilt man dem Diplom-Kaufmann Alfred Winterling – die Firma besteht 75 Jahre – Gesamtprokura und bestellt ihn am 12. Juni 1962 zum alleinigen Vorstand.

Der baulichen Ausweitung des Unternehmens setzt das vorhandene Grundstück Grenzen. Man beschließt deshalb,

sich von einzelnen Gebäudeteilen zu trennen. Zwischen 1959 und 1968 reißt man drei Gebäude ab und ersetzt sie durch Neubauten.

Auch in den siebziger Jahren werden neue technische Anlagen installiert. 1973 verlegt das Unternehmen die Schmelze und errichtet einen Inglasur-Ofen, um, wie auch die Konkurrenz, die gesteigerte Inlandsnachfrage nach spülmaschinenfestem Geschirr befriedigen zu können.

Noch anlässlich seiner Festrede zum 100. Firmenjahrestag 1980 zählt Alfred Winterling zahlreiche Investitionen auf, die den Fortbestand des Unternehmens gewährleisten sollen. So sollen beispielsweise für eine effizientere Produktion und die Einsparung von Handarbeit „neuzeitliche Fertigungsstraßen und Großgeschirranlagen“ angeschafft werden. Auch beteiligt man sich an der Weiterentwicklung von Herstellungsverfahren für Flachporzellane. Im Jubiläumsjahr beträgt die Zahl der Mitarbeiter 460 Personen.

Personell ergeben sich in den achtziger Jahren Veränderungen hinsichtlich des Vorstands: 1984 wird der Diplom-Kaufmann Ludwig Hauenstein als weiteres Vorstandsmitglied bestellt, 1989 der Diplom-Ingenieur Gotthard Meusel. Ludwig Hauensteins Tätigkeit endet im April 1990, Gotthard Meusels Tätigkeit im Januar 1991.

Trotz flächendeckender Investitionen und Entwicklungsarbeit kann der schleichende Verfall des Unternehmens nicht aufgehalten werden. Die Porzellanindustrie klagt seit Jahren über sinkende Umsätze. Anfang der neunziger Jahre brechen die Preise für Porzellan um mehr als 30% ein. Gemessen an der Produktion und der Beschäftigung hat sich die Porzellanbranche halbiert.

Am 5. Mai 1992 beschließt die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft eine maßgebende Ergänzung in der

Gesellschaftssatzung. Nicht mehr die Herstellung und der Vertrieb von Porzellan allein sind nun Gegenstand des Unternehmens, sondern auch die „Vermögensverwaltung“. Bereits im März 1992 ist das bestehende Personal von ca. 100 Mitarbeitern mit Abwicklungs- und Aufräumarbeiten beschäftigt. Einen Teil der Produktmodelle veräußert man an die Ilmenauer Porzellanfabrik „Graf Henneberg“. Die Firma Rehau AG & Co. erwirbt die Gebäude und das Firmenareal. Im Juni 1993 lässt man die nicht mehr sanierungsfähigen Gebäudeteile abreißen.

Mit der Übergabe der verkauften Grundstücke und Gebäude im Jahr 1992 wird die Verwaltung in die Sofienstraße 15 in Rehau verlegt, wo bis zum 30. September 2002 ein Büro aufrechterhalten wird. Heute befindet sich der Firmensitz in der Friesenstraße 50 in Köln.

### **Die Umwandlung in eine Beteiligungsgesellschaft**

Im November 2000, noch vor dem Tod von Alfred Winterling am 22. Januar 2001, beginnt man mit Überlegungen über die Auflösung der Aktiengesellschaft Zeh, Scherzer & Co. AG. Nach Alfred Winterling wird Wolfgang Finkel als Vorstand berufen. Anfang Mai 2001 führt die Allerthal-Werke AG mit den größten Aktionären der Zeh, Scherzer & Co. AG Vereinbarungen herbei, durch die die Allerthal-Werke AG über die qualifizierte Mehrheit an dieser Gesellschaft verfügt.

Die Allerthal-Werke AG betreibt ab 2001 aktiv die Neuausrichtung der Gesellschaft. Dazu gehört im ersten Schritt die Bündelung des Kapitals mit der Durchführung eines freiwilligen öffentlichen Kaufangebotes noch in 2001. Hierdurch konnte die Allerthal-Werke AG ihren Anteilsbesitz vorübergehend auf 89,85% erhöhen.

Am 19. Juni 2001 wird Dirk Meyer-Heyne zum Vorstandsmitglied bestellt. Wolfgang Finkel scheidet am 26. Juni

2001 aus dem Vorstand aus. Mit Handelsregistereintragung vom 28. September 2001 scheidet auch Dirk Meyer-Heyne als Vorstand aus. Sein Nachfolger als Vorstand wird Dr. Georg Issels mit der Handelsregistereintragung vom 28. September 2001.

Im nächsten Schritt wird die Gesellschaft an die Anforderungen einer modernen Publikumsgesellschaft angepasst. Hierzu gehört die Beschlussfassung über die Umstellung des Grundkapitals auf Euro, die Neustückelung und die Umwandlung der Nennbetragsaktien in Stückaktien, die Herabsetzung des Grundkapitals und die endgültige Neustückelung der Stückaktien. Zusätzlich wird in der Hauptversammlung vom 27. Mai 2002 die vollständige Neufassung der Satzung beschlossen. Mit den beschlossenen Maßnahmen einher geht die Herstellung der Girosammel-

verwahrfähigkeit der Aktien der Gesellschaft. Schließlich werden Anteile an der Gesellschaft bei institutionellen Anlegern platziert, so dass sich der Anteil der Allerthal-Werke AG auf 74,84% reduziert. Durch die geplante Aufnahme der Notiz der Gesellschaft in die Preisfeststellung im Freiverkehr wird die Gesellschaft in die Lage versetzt, ihre unternehmerische Tätigkeit mit Hilfe des Kapitalmarktes auszubauen.

Mit Beschluss der Hauptversammlung vom 24. August 2005 wird der Firmenname geändert. Damit heißt die Zeh, Scherzer & Co. AG fortan Scherzer & Co. AG.

Im Jahr 2005 kann die Neuausrichtung der Gesellschaft erfolgreich abgeschlossen werden. Durch zwei Kapitalerhöhungen, die im Juni und Dezember 2005 ins Handelsregister eingetragen werden, kann das zum Jahresanfang



Musterzimmer der Zeh, Scherzer & Co. AG

bestehende gezeichnete Kapital von 883.750 EUR auf 13.609.750 EUR erhöht werden. Die Gesellschaft wird durch die Kapitalmaßnahmen in die Lage versetzt, ihren Geschäftsbetrieb deutlich auszuweiten. Mit zwei weiteren Kapitalerhöhungen in den Jahren 2006 und 2007 kann das gezeichnete Kapital auf insgesamt 27.219.499 EUR gesteigert werden.

Am 26. Mai 2008 beschließt die Hauptversammlung die Änderung des Unternehmensgegenstandes: Gegenstand des Unternehmens ist fortan ausschließlich „der Erwerb und die Veräußerung sowie Verwaltung von Beteiligungen an anderen Gesellschaften und Unternehmen sowie die Kapitalanlage in sonstige Vermögensgegenstände jeder Art zum Zwecke der Renditeerzielung“. Mit der Handelsregistereintragung zum 26. Juni 2008 ist die Herstellung und der

Vertrieb von Porzellan nicht mehr Gegenstand der Unternehmung und das Kapitel „Porzellanmanufaktur“ ist somit abgeschlossen.

*Recherche, Text und Bildredaktion: Felix Lankes*

*Quelle: Münzer-Glas, Beatrix & Metzel, Herwarth (2002):  
GründerFamilien – FamilienGründungen, Hrsg. Zentrales Archiv  
für die Deutsche Porzellanindustrie*

*Mit freundlicher Unterstützung des Deutschen Porzellanmuseums,  
Hohenberg.*

# Die Scherzer & Co. Aktie

## Informationen zur Aktie

Die Aktien der Scherzer & Co. AG notieren im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Zusätzlich sind die Aktien der Gesellschaft im Freiverkehr der Börsen Berlin, München, Düsseldorf und Stuttgart einbezogen. Der Handel im elektronischen Handelssystem Xetra wird von der Close Brothers Seydler Bank AG sowie der Silvia Quandt & Cie. AG im Bereich Designated Sponsoring begleitet.

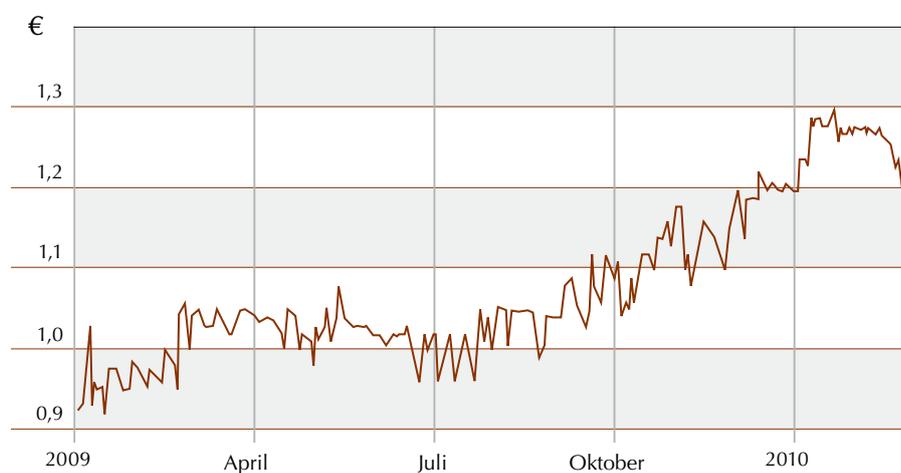
Außerdem konnte im laufenden Geschäftsjahr die Basis der die Aktie begleitenden Researchhäuser ausgeweitet werden. Neben der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH wurde in 2011 sowohl die Close Brothers Seydler Research AG als auch die Silvia Quandt Research GmbH als Researchpartner gewonnen.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum Ende des Geschäftsjahres 2010 unverändert 27.219.499,00 EUR und ist in die gleiche Anzahl Stückaktien eingeteilt.

Nach der insgesamt erfreulichen Kursentwicklung im Jahre 2009, konnte die Aktie der Scherzer & Co. AG auch im Jahre 2010 an diese freundliche Tendenz anknüpfen. Ausgehend von einem Jahresschlusskurs von 0,99 EUR im Jahre 2009 pendelte die Aktie bis in die 2. Jahreshälfte 2010 hinein zunächst mit geringer Volatilität um die Marke von 1,00 Euro. Selbst die Marktturbulenzen im Umfeld der Griechenlandkrise belasteten den Kurs kaum. Im Zuge der freundlichen Gesamtmarktentwicklung konnten dann insbesondere im 4. Quartal 2010 auch bei der Aktie der Gesellschaft weitere Kurssteigerungen verzeichnet werden.

Mit einem Kurs von 1,2080 EUR ging die Aktie der Scherzer & Co. AG am 30. Dezember 2010 im Bereich ihrer Jahreshöchststände mit einem Plus von rund 20% im Jahresverlauf aus dem Handel.

### Kursverlauf Stand: 28.02.2011



# Investmentstrategie „Sicherheit & Chance“

## Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

Die Scherzer & Co. AG hat sich zum Ziel gesetzt, durch eine sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Investmentstrategie für ihre Aktionäre den langfristigen Aufbau des Vermögens der Gesellschaft zu betreiben.

Der sicherheitsorientierte Teil der Anlagestrategie basiert unter anderem auf Investments bei Gesellschaften mit einem sogenannten „natürlichen Floor“. Hierbei handelt es sich in der Regel um Unternehmen, deren Mehrheitsaktionär ein freiwilliges oder ein Pflichtangebot an die Minderheitsaktionäre gerichtet hat, das den Börsenkurs mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit nach unten absichert. Häufig kann in der Folge noch ein weitaus höherer Abfindungspreis erzielt werden, wenn durch den Abschluss eines Beherrschungsvertrages oder die Durchführung eines Squeeze-out ein Bewertungsgutachten erstellt werden muss. Die Möglichkeit der gerichtlichen Überprüfung des Angebotspreises in sogenannten Spruchstellenverfahren bietet darüber hinaus Chancen für eine weitere Verbesserung des Abfindungspreises.

**Investments mit „natürlichem Floor“**

Breiten Raum der sicherheitsorientierten Anlagestrategie nehmen die sogenannten „Value Investments“ ein. Hierzu gehören offensichtlich unterbewertete Unternehmenstitel, die durch attraktive Finanzkennzahlen und solide Bilanzstrukturen auffallen. Das Investmentinteresse wird besonders dann geweckt, wenn darüber hinaus ein nachvollziehbares, stabiles und nachhaltiges Geschäftsmodell vorhanden ist. Ein besonderes Augenmerk legt die Gesellschaft zudem auf den Verschuldungsgrad potenzieller Investitionsobjekte. Präferiert wird eine bestehende deutliche Nettoliquidität solcher Unternehmen. Hierdurch wird sichergestellt, dass das jeweilige Unternehmen auf Sicht nicht in Refinanzierungsprobleme gerät, auch eine länger anhaltende rezessive Konjunkturphase übersteht und gegebenenfalls Konsolidierungsoptionen nutzt.

**Value Investments**

**nehmen breiten Raum ein**

Gerne sieht die Scherzer & Co. AG bei Investments auch eine nachhaltig erzielbare Dividendenrendite. Diese kann den Kurs eines Beteiligungstitels nach unten absichern und gleichzeitig Potenzial für steigende Kurse bergen.

Bieten sich der Gesellschaft Investmentgelegenheiten, die sehr attraktiv erscheinen, aber nicht den strengen Kriterien eines sicherheitsorientierten Investments genügen (z. B. ein stärker zyklisches Geschäftsmodell), können diese Gelegenheiten unter der Kategorie „Chance“ wahrgenommen werden.

**Hohe Dividendenrendite ist gerne gesehen**

## Kapitalmaßnahmen werden analysiert

Wie im sicherheitsorientierten Teil der Anlagestrategie sucht die Scherzer & Co. AG auch im Bereich der chancenorientierten Investments, insbesondere im Umfeld von „Corporate Action“, nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten. Exemplarisch seien hier Handlungsoptionen genannt, die sich im Rahmen von Kapitalmaßnahmen börsennotierter Unternehmen ergeben könnten. Bei diesen Kapitalmaßnahmen wird in der Regel zunächst das bestehende Grundkapital geschnitten, um es anschließend wieder auf ein wirtschaftlich notwendiges Niveau zu erhöhen. Begleitet werden solche Strukturmaßnahmen häufig von umfangreichen Verzichten seitens der Fremdkapitalgeber oder der Wandlung von Fremdkapital in Eigenkapital. Auch wenn in der jüngeren Vergangenheit solche Rekapitalisierungen eher selten waren, lässt das aktuelle Kapitalmarktumfeld eine erneute Zunahme solcher Investitionsoptionen vermuten. In der Vergangenheit konnten insbesondere nach der Durchführung tiefgreifender Kapitalsanierungsschritte erhebliche Kursgewinne erzielt werden.

## Breites Netzwerk mit erfahrenen und erfolgreichen Investoren

Ein weiteres Beispiel: Gute Chancen bieten sich gelegentlich auch bei der Beteiligung an attraktiv ausgestalteten Kapitalerhöhungen. Stark expandierende oder sich in einer Neuausrichtung befindliche Gesellschaften nutzen den Kapitalmarkt, um die Eigenkapitalbasis zu verstärken und/oder ihre engagierten Wachstumspläne zu finanzieren. Hierzu gehört etwa auch die Beteiligungnahme der Scherzer & Co. AG bei der Neuausrichtung von Börsenmänteln.

Grundsätzlich verfolgt die Scherzer & Co. AG jedoch einen opportunistischen Investmentansatz. So wurden auch im abgelaufenen Geschäftsjahr die sich bietenden Investmentchancen im Bereich der Corporate Bonds konsequent genutzt.

Großen Wert legt die Gesellschaft auf die Pflege eines breiten Netzwerks erfahrener und erfolgreicher Investoren. Ein solches Netzwerk erhöht die Sicherheit im Selektionsprozess sich bietender Investmentmöglichkeiten und befördert die Wahrnehmung existierender Chancen.

Zum 31. Dezember 2010 wurden rund 54,1 % des Portfolios der sicherheitsorientierten Investmentstrategie und rund 45,9 % der chancenorientierten Investmentstrategie zugeordnet.

# Nachbesserungsvolumen 2010

Als interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte entstehen sukzessive nennenswerte Volumina an Nachbesserungsrechten.

Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Zum 3. März 2011 beläuft sich das angediente Volumen auf ca. **74,4 Mio. EUR**. Bilanzuell werden die Nachbesserungsrechte nicht erfasst.

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

## Erstes Ergebnis aus einem Spruchverfahren:

Die Scherzer & Co. AG hat im Oktober 2010 aus dem Spruchverfahren im Nachgang zur Verschmelzung der T-Online International AG auf die Deutsche Telekom AG eine Nachbesserung in Höhe von rund 137 TEUR erhalten. Die Nachbesserungsrechte im Umfang von 100.000 T-Online-Aktien standen wie dargestellt mit 0 EUR in der Bilanz, so dass der Nachbesserungsbetrag voll als Ertrag gebucht werden konnte. Die seinerzeit zur Verschmelzung eingereichten Aktien wurden mit einem Andienungsvolumen außerbilanziell von 694 TEUR geführt. Daraus ergibt sich eine Nachbesserungsquote von 19,74 % auf das angediente Volumen.

Nachfolgend sind die 14 größten Nachbesserungspositionen aufgelistet:

<i><b>Titel</b></i>	<i><b>Struktur</b></i>	<i><b>Volumen in Mio. EUR</b></i>
Abit AG	Verschmelzung	1,3453
AXA Konzern AG (Stämme)	Squeeze-out	18,8177
AXA Konzern AG (Vorzüge)	Squeeze-out	6,7866
Bank Austria AG	Squeeze-out	3,429
Bayer Schering Pharma AG	Squeeze-out	4,6991
D&S Europe AG	Squeeze-out	1,7905
Ersol AG	Squeeze-out	0,8438
Eurohypo AG	Vertrag	1,4106
HVB	Squeeze-out	17,2170
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	3,8237
Kölner Rück AG (Inhaber)	Squeeze-out	1,1219
Mobilcom AG	Verschmelzung	2,6027
Schering AG	Vertrag	4,0212
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,455

# Beteiligungsstruktur

## der Scherzer & Co. AG

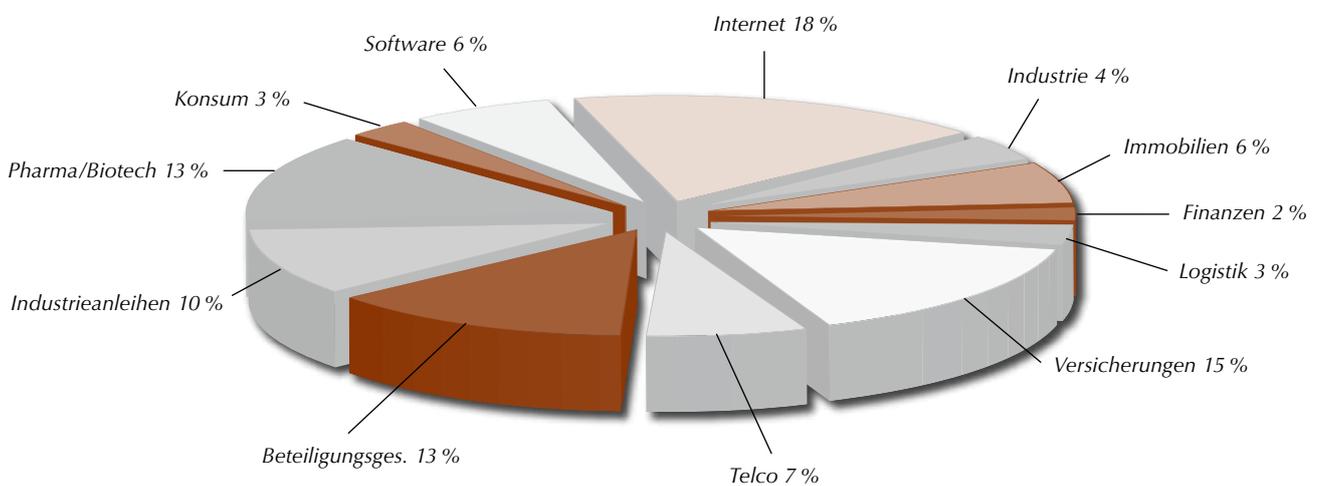
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchenzugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

Dennoch bietet die Zusammenschau der Portfoliounternehmen in einem nach Branchen aufgeteilten Tortendiagramm zusätzliche Informationen, die an dieser Stelle nicht vorenthalten werden sollen:

Auf den folgenden Seiten werden einige Unternehmen des Beteiligungsportfolios etwas detaillierter vorgestellt.

*Zur Wahrung eines ungehinderten Positionsaufbaus werden nur Gesellschaften vorgestellt, bei denen die Käufe abgeschlossen sind oder kurz vor dem Abschluss stehen.*

### Beteiligungen nach Branchen per 31. Dezember 2010



## Andreae-Noris Zahn Aktiengesellschaft

### Einstufung in der Investmentstrategie

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** 504 700 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 504 700 5 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt, Xetra, Berlin und München; Freiverkehr in Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 32.035.290,00

#### Aktieneinteilung

10.678.430 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 504 700 5

### Organe

#### Vorstand

Dr. Thomas Trümper (Vorsitzender),

Dr. Ralf Lieb

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Rainer Lorz (Vorsitzender),

Wolfgang Bruchhagen (stellvertretender Vorsitzender)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Alliance Boots/KKR, 81,64 %,

Streubesitz, 18,36 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 31,45 / **Tief** € 21,40

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 28,70 (Stand: 28.02.2011)

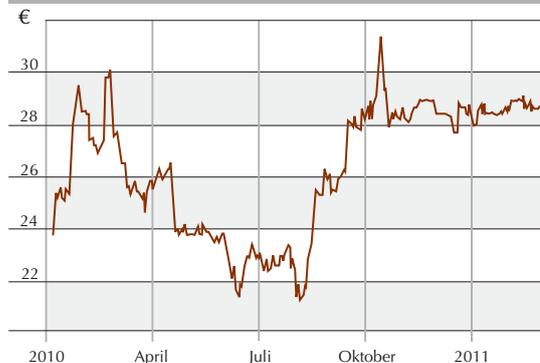
### Unternehmensgegenstand

Die Andreae-Noris Zahn AG (ANZAG) ist einer der größten Pharmagroßhändler in Deutschland und verfügt mit 24 Niederlassungen über das dichteste Auslieferungsnetz in der Branche. Darüber hinaus ist die ANZAG in den Bereichen Healthcare-Logistik und Informationsdienstleistungen tätig. Mit rund 2.700 Mitarbeitern und drei Auslandsbeteiligungen erzielte das Unternehmen im Geschäftsjahr 2010 einen Jahresumsatz von rund 4,2 Mrd. EUR.

### Aktuelle Entwicklung

Das von KKR beherrschte britische Pharmaunternehmen Alliance Boots erwarb die Anteile dreier bisheriger ANZAG-Eigentümer und hält aktuell knapp 82 %. Zudem gab Alliance ein Übernahmeangebot für die weiteren ANZAG-Aktionäre ab. Alliance Boots gehört zu den europaweit tätigen Pharmagrossisten und zahlte den drei Verkäufern 26 EUR je ANZAG-Anteil. Das Eigenkapital der profitablen Gesellschaft liegt bei mehr als 31 EUR je Aktie.

### Andreae-Noris Zahn AG



Stand: 28.02.2011

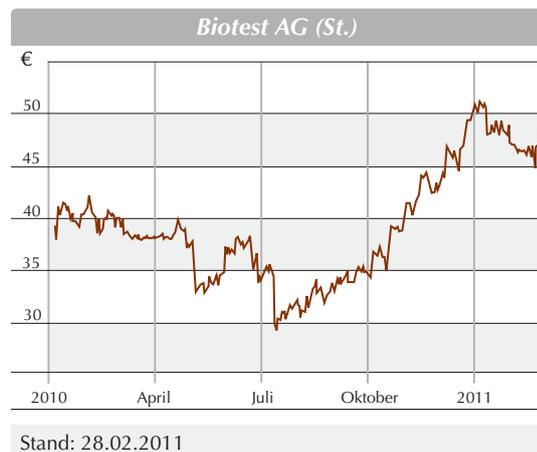
## Biotest Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Biotest ist ein Anbieter von pharmazeutischen und biotераpeutischen Arzneimitteln sowie von Reagenzien und Systemen für das mikrobiologische Monitoring. Im Segment Plasmaproteine entwickelt und vermarktet Biotest Wirkstoffe, die auf Basis menschlichen Blutplasmas produziert werden und bei Erkrankungen des Immunsystems oder der blutbildenden Systeme zum Einsatz kommen. Im Segment Biotherapeutika treibt Biotest die klinische Entwicklung von monoklonalen Antikörpern, unter anderem in den Indikationen Rheuma und Blutkrebs, voran. Die Produkte des Segments Mikrobiologisches Monitoring kommen vorrangig in der Hygienekontrolle zum Einsatz. Biotest beschäftigt weltweit rund 2.000 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2010 wurden Ergebnis und Ertrag durch Probleme im Markt für Plasmaproteine belastet, doch die wesentlichen Projekte im Bereich F&E laufen in allen Segmenten weiter planmäßig. Die sich verbessernde operative Entwicklung der Gesellschaft, das Chancenpotenzial aus der Entwicklung der monoklonalen Antikörper und erneute M&A-Phantasie sind auch in Zukunft die wesentlichen Werttreiber dieses Investments.



### Einstufung in der Investmentstrategie

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 522 720 (Inhaber-Stammaktien)

522 723 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**ISIN** DE 000 522 720 1 (Inhaber-Stammaktien)

DE 000 522 723 5 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 30.025.152,00

**Aktieneinteilung** € 16.883.818,52 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 522 720 1,

Stückelung: 6.595.242 Stückaktien o. N.;

€ 13.141.332,48 Inhaber-Vorzugsaktien,

ISIN DE 000 522 723 5,

Stückelung: 5.133.333 Stückaktien o. N.

### Organe

#### Vorstand

Prof. Dr. Gregor Schulz (Vorsitzender),

Dr. Michael Ramroth

#### Aufsichtsrat

Dr. Thorlef Spickschen (Vorsitzender),

Dr. Cathrin Schleussner (stellvertretende Vorsitzende)

### Aktionärsstruktur

**Aktionäre** OGEL GmbH, 50,03 % (StA),

Kreissparkasse Biberach, 24,36 % (StA),

OppenheimerFunds, Inc., 2,81 % (StA),

Vorzugsaktien, befinden sich zu 100% im Streubesitz

**Beteiligungshöhe** > 2% der Stammaktien

### Kursentwicklung

**Hoch** € 50,50 / **Tief** € 29,70

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 46,80 Inhaber-Stammaktien

€ 46,00 Inhaber-Vorzugsaktien (Stand: 28.02.2011)

## buch.de internetstores Aktiengesellschaft

### Einstufung in der Investmentstrategie

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** 520 460 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 520 460 6 (Inhaber-Stückaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt, Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 10.413.885,00

#### Aktieneinteilung

10.413.885 nennwertlose Stückaktien,

ISIN DE 000 520 460 6

### Organe

#### Vorstand

Albert Hirsch, Oliver Reul

#### Aufsichtsrat

Michael Busch (Vorsitzender),

Dr. Niklas Darijtschuk (stellvertretender Vorsitzender),

Prof. Dr. Gerrit Heinemann

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Thalia Holding GmbH, 60,2%,

Scherzer & Co. AG, >15%,

Lechler Beteiligungs-GmbH, 3,08%,

Reinhard Mohn GmbH, 2,0%,

Streubesitz, ca. 18%

**Beteiligungshöhe** > 15%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 7,50 / **Tief** € 3,705

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 7,499 (Stand: 28.02.2011)

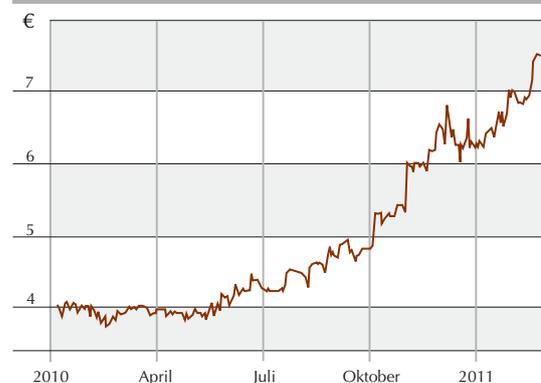
### Unternehmensgegenstand

Die buch.de internetstores AG ist einer der führenden deutschen e-Commerce-Händler im Buchbereich. Derzeit betreibt das Unternehmen 18 Web-Shops in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Dazu zählen u. a. so bekannte Marken wie buch.de, bol.de und alphamusic.de in Deutschland, buch.ch und bol.ch in der Schweiz sowie lion.cc in Österreich. Außerdem kooperiert die Gesellschaft mit dem größten stationären Sortimentsbuchhändler im deutschsprachigen Raum, der Thalia Buchhandelsgruppe. Betreut werden die Internetauftritte thalia.de, thalia.at und thalia.ch.

### Aktuelle Entwicklung

Derzeit ist im Buchhandel eine schlagkräftige „Multi-Channel-Strategie“, d. h. insbesondere das erfolgreiche Zusammenspiel von Filialbetrieb und Internetplattform, für den Geschäftserfolg entscheidend. Dieser Trend wird sich durch die zunehmende Marktdurchdringung der e-Books weiter verstärken. Die Thalia Holding hat als größter Aktionär der Gesellschaft ihren Anteil durch den Kauf von 24,7% des Grundkapitals aus dem Besitz der Bertelsmann AG im Jahre 2009 deutlich erhöht. Mittelfristig ist eine Integration der buch.de internetstores AG in den Douglas-Konzern ein realistisches Szenario.

### buch.de internetstores AG



Stand: 28.02.2011

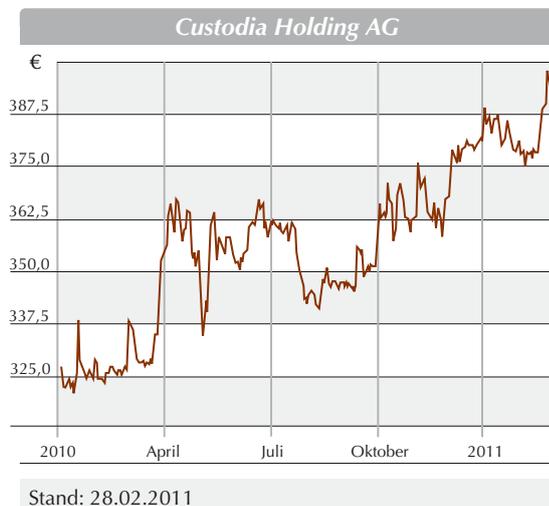
## Custodia Holding Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die Custodia Holding AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die sich auf die Führung, Übernahme, Verwaltung und Betreuung von Unternehmen und Beteiligungen sowie den Erwerb, die Verwaltung, Verwertung und Veräußerung von Grundbesitz spezialisiert hat. Ergänzend hält die Gesellschaft eine signifikante Goldposition.

### Aktuelle Entwicklung

Die Gesellschaft hat ein hochwertiges Portfolio aus Unternehmensbeteiligungen und erstklassigen Immobilien in besten Lagen Münchens aufgebaut und dies um mehrere Tonnen an physischem Gold ergänzt. Aus Sicht der Scherzer & Co. AG handelt es sich hierbei um hochattraktive Vermögensgegenstände, die insbesondere in einem Umfeld steigender Inflationsängste für weiteres Interesse an der Aktie der Gesellschaft sorgen sollten.



### Einstufung in der Investmentstrategie

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 649 600 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 649 600 3 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt, Xetra; München und Berlin; Freiverkehr Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 602.100,00

### Aktieneinteilung

€ 600.840,00 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 649 600 3 Stückelung: 600.840 Stamm-Stückaktien, € 1.260,00 Inhaber-Vorzugsaktien, ISIN DE 000 649 603 7 Stückelung: 1.260 Namens-Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Manfred Karl,

Dr. Stephan Ring

#### Aufsichtsrat

Gerd Amtstätter (Vorsitzender),

Dr. Rudolf Nörr,

Luitpold von Finck

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

von Finck'sche Hauptverwaltung GmbH, > 75 %,

Streubesitz, < 25 %

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 399,00 / **Tief** € 321,50

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 391,00 (Stand: 28.02.2011 )

## Deutsche Postbank Aktiengesellschaft

### Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 800 100 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 800 100 9 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 547.000.000,00

### Aktieneinteilung

218.800.000 Namens-Stammaktien,

ISIN DE 000 800 100 9

### Organe

#### Vorstand

Stefan Jütte (Vorsitzender),

Marc Oliver Heß (CFO)

#### Aufsichtsrat

Rainer Neske (Vorsitzender),

Dr. Hugo Bänziger

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Deutsche Bank AG, 51,98 %,

Deutsche Post AG, 39,50 %,

Streubesitz, 8,52 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 27,265 / **Tief** € 19,935

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 20,84 (Stand: 28.02.2011)

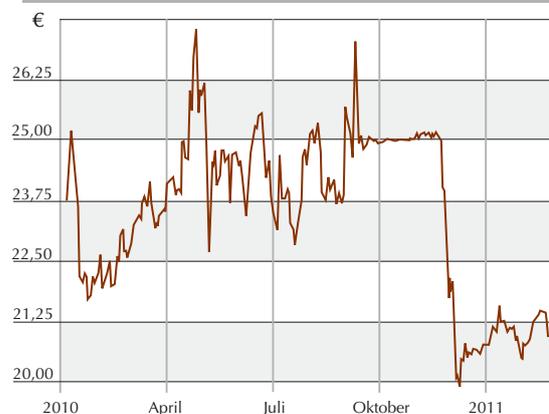
### Unternehmensgegenstand

Die Postbank Gruppe ist mit rund 14 Mio. Kunden, 20.000 Beschäftigten und einer Bilanzsumme von 215 Mrd. EUR einer der großen Finanzdienstleister Deutschlands. Ihr Schwerpunkt ist das Retailgeschäft mit Privatkunden. Daneben ist sie im Geschäft mit Firmenkunden aktiv. In ihrem Geschäftsfeld „Transaction Banking“ erbringt sie Back-Office-Dienstleistungen für andere Finanzdienstleistungs-Unternehmen.

### Aktuelle Entwicklung

Wie von der Scherzer & Co. AG erwartet, war ein Pflichtangebot der Deutschen Bank lediglich eine Frage der Zeit. Am 12. September 2010 wurde ein Übernahmeangebot auf Basis des 3-Monatskurses von 25 EUR angekündigt und mit einer Annahmequote von 51,75% erfolgreich abgeschlossen. Die Scherzer & Co. AG hat ihre damalige Aktienposition im Rahmen dieses Angebotes vollständig veräußert.

### Deutsche Postbank AG



Stand: 28.02.2011

## Dr. Höhle Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die Dr. Höhle AG zählt zu den weltweit führenden Anbietern industrieller UV-Technologien. Aktiv ist die Gruppe bei Entwicklung und Vertrieb von UV-Strahlungsgeräten, UV-Strahlern, UV-Klebstoffen und Messtechnik für industrielle Anwendungen. In einem breiten Spektrum werden die Einsatzbereiche Trocknung von Farben und Lacken, Trocknung von Kleb- und Kunststoffen, Oberflächenentkeimung und Sonnensimulation abgedeckt.

### Aktuelle Entwicklung

Nachdem die Krise der Druckindustrie für die Dr. Höhle AG durchaus herausfordernd war, werden derzeit die Früchte der Restrukturierung geerntet. Die Höhle-Gruppe hat Strukturen deutlich optimiert und die Gewinnschwelle signifikant abgesenkt. Auch zeigt sich langsam, dass die letzten Zukäufe zügig und effizient integriert wurden. Trotz weiter bestehender Probleme im Druckbereich blickt die Gesellschaft sehr positiv in die Zukunft. Im laufenden Geschäftsjahr erwartet der Vorstand ein Betriebsergebnis von 7,5 Mio. EUR. Auch kleinere Akquisitionen stehen wieder auf der Agenda.



### Einstufung in der Investmentstrategie

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 515 710 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 515 710 1 (Inhaber-Stückaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 5.512.930,00

### Aktieneinteilung

5.512.930 nennwertlose Stückaktien,

ISIN DE 000 515 710 1

### Organe

#### Vorstand

Norbert Haimerl,

Heiko Runge

#### Aufsichtsrat

Dr. Hans-Joachim Vits (Vorsitzender),

Prof. Dr. Karl Höhle (stellvertretender Vorsitzender),

Eckhard Pergande

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Pro Beam AG & Co. AG, 8,16 %, Dr. Hans-Joachim Vits, 6,41 %, Scherzer & Co. AG, > 3 %, Prof. Dr. Karl Höhle, 4,01 %, Norbert Haimerl, 0,45 %, Heiko Runge, 0,29 %, Eigene Anteile, 5,91 %, Streubesitz, 70 %

**Beteiligungshöhe** > 3,00 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 10,99 / **Tief** € 5,00

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 10,38 Inhaber-Stammaktien (Stand: 28.02.2011)

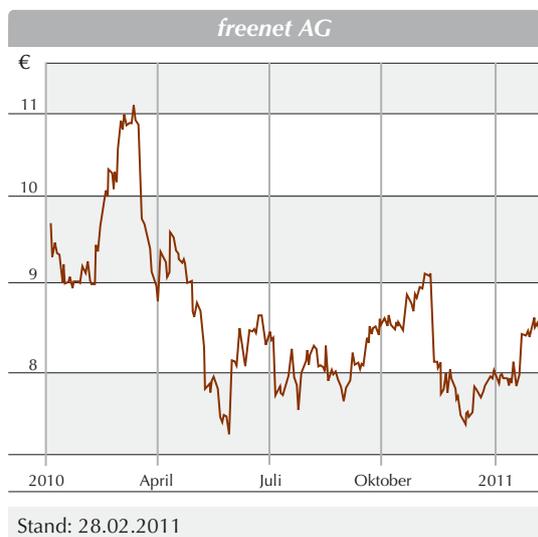
## freenet Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die freenet AG ist mit über 17 Mio. Mobilfunkkunden die größte unabhängige Vertriebsplattform für Mobilfunk- und Festnetzprodukte in Deutschland. Neben rund 800 direkt steuerbaren Shops gehören auch führende Handelspartner wie Saturn, Media-Markt, ElectronicPartner, Hertie, Kaufhof, Karstadt sowie zahlreiche individuelle Fachhandelspartner zum Vertriebsnetz.

### Aktuelle Entwicklung

Der hohe freie Cash-flow und partielle Verkäufe von Geschäftsbereichen haben – wie von der Scherzer & Co. AG erwartet – zur spürbaren Entschuldung der Gesellschaft beigetragen. Aktuell hat die Gesellschaft für das abgelaufene Geschäftsjahr eine Dividende von 80 Cent angekündigt und könnte so mittelfristig als renditestarker Dividentitel wahrgenommen werden. Grundvoraussetzung hierfür ist jedoch, dass die freenet AG Wege findet, die stetig erodierende Kundenbasis zu stabilisieren und neue Umsatzquellen zu erschließen.



### Einstufung in der Investmentstrategie

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** A0Z 2ZZ

**ISIN** DE 000 A0Z 2ZZ (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 128.061.016,00

### Aktieneinteilung

128.061.016 nennwertlose Stückaktien,

ISIN DE 000 A0Z 2ZZ

### Organe

#### Vorstand

Christoph Vilanek,

Joachim Preisig

#### Aufsichtsrat

Thorsten Kraemer (Vorsitzender),

Franziska Oelte (stellvertretende Vorsitzende)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

MSP Holding GmbH / Drillisch AG, 12,14%,

United Internet AG / Ralph Dommermuth, 4,98%,

Janus Capital Management LLC, 3,09%,

Classic Fund Management AG, 3,01%,

Streubesitz, 76,78%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 11,07 / **Tief** € 7,251

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 8,36 Inhaber-Stammaktien (Stand: 28.02.2011)

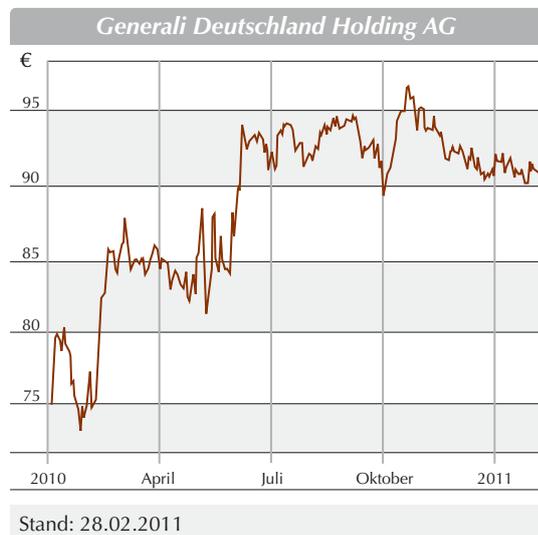
## Generali Deutschland Holding Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die Generali Deutschland Holding AG ist die Management-Holding der zweitgrößten Erstversicherungsgruppe in Deutschland. Unter dem Dach der Holding arbeiten namhafte Versicherer und Finanzdienstleistungsunternehmen wie AachenMünchener, Generali, CosmosDirekt, Central Krankenversicherung, Advocard Rechtsschutzversicherung, Deutsche Bausparkasse Badenia und Dialog, die das ganze Spektrum der Finanzdienstleistung anbieten.

### Aktuelle Entwicklung

Mit einem freiwilligen Erwerbsangebot der Assicurazioni Generali begann Ende April 2006 die Integration der Gesellschaft in den Konzernverbund der italienischen Muttergesellschaft (Angebotspreis 98,00 EUR). Seither wird diese Integration konsequent voran getrieben. So kaufte die Generali Group auch den 6,54%-Aktienanteil, der von Sal. Oppenheim gehalten wurde. Sichtbarstes Zeichen dieser Entwicklung ist die Umbenennung der Gesellschaft in Generali Deutschland Holding AG. Ein Squeeze-out scheint lediglich eine Frage der Zeit zu sein. Bis dahin profitiert die Scherzer & Co. AG von der erfreulichen operativen Entwicklung.



### Einstufung in der Investmentstrategie

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 840 002 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 840 002 9 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** geregelter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Berlin, Düsseldorf, Hamburg und München; Freiverkehr Hannover und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 137.420.784,64

### Aktieneinteilung

53.679.994 Stückaktien,

ISIN DE 000 840 002 9

### Organe

#### Vorstand

Dietmar Meister,

Christoph Schmallenbach,

Dr. Torsten Utecht

#### Aufsichtsrat

Prof. h.c. Dr. h.c. Dr. jur. Wolfgang Kaske (Vorsitzender),

Rudolf Winkelmann (stellvertretender Vorsitzender)

### Aktionärsstruktur

**Aktionäre** Generali-Konzern, geschätzt 93,02 %, Streubesitz, 6,98 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 96,45 / **Tief** € 73,63

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 90,15 (Stand: 28.02.2011)

## InVision Software Aktiengesellschaft

### Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 585 969 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 585 969 8 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 2.235.000,00

#### Aktieneinteilung

2.235.000 Stückaktien,

ISIN DE 000 585 969 8

### Organe

#### Vorstand

Peter Bollenbeck (Vorsitzender),

Matthias Schroer, Mauro Marengo

#### Aufsichtsrat

Dr. Thomas Hermes (Vorsitzender),

Dr. Christof Nesemeier, Prof. Dr. Wilhelm Müller

### Aktionärsstruktur

**Aktionäre** Unternehmensgründer, 74,61 %,

Günther Müller, 11,41 %

**Beteiligungshöhe** > 2 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 23,99 / **Tief** € 4,33

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 22,94 Inhaber-Stammaktien (Stand: 28.02.2011)

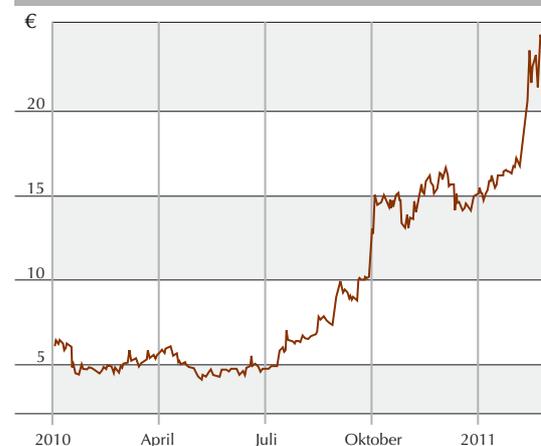
### Unternehmensgegenstand

InVision Software ist einer der international führenden Anbieter von Lösungen zum unternehmensweiten Workforce Management. Hierbei wird mit Hilfe eines Softwaretools der Personalbedarf erst prognostiziert und dann eingeplant. Hierbei kommen komplexe mathematische Verfahren zum Einsatz, die einer manuellen Planung, z. B. anhand von Excel, deutlich überlegen sind. In Fallstudien zeigen sich signifikante Effizienzsteigerungen und die Mitarbeiterzufriedenheit wächst nachweislich. Das 1995 gegründete Unternehmen aus Ratingen beschäftigt derzeit rund 170 Mitarbeiter und ist mit eigenen Tochtergesellschaften in Europa, Nordamerika und Südafrika vertreten.

### Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2010 hat die Gesellschaft ihre Kostenstruktur signifikant gesenkt und konnte insbesondere beim Lizenzverkauf sehr deutlich von einer sich normalisierenden Investitionsneigung profitieren. Im Ergebnis wurde das EBIT von -7 Mio. EUR in 2009 auf > 1 Mio. EUR gesteigert. Im laufenden Geschäftsjahr sollte das Wachstum insbesondere durch die Einführung einer neuen internetbasierten Produktgeneration weiter steigen.

### InVision Software AG



Stand: 28.02.2011

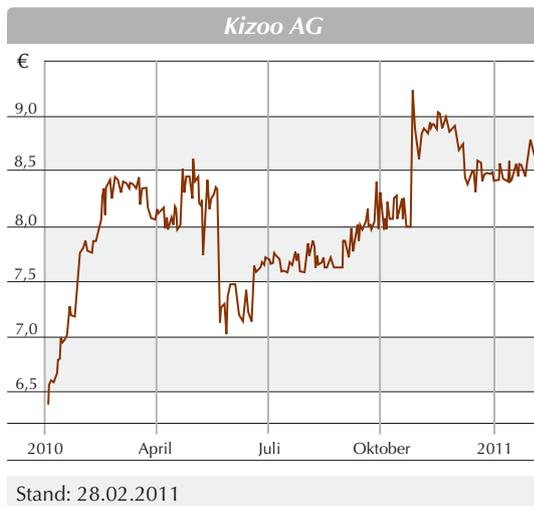
## Kizoo Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Bei der Kizoo AG handelt es sich ursprünglich um die alte WEB.DE AG. Diese hatte seinerzeit ihr operatives Geschäft maßgeblich verkauft und im Gegenzug Barmittel und Aktien der United Internet AG (UI) erhalten. Nach einem erfolglosen Reaktivierungsversuch unter dem Kunstnamen ComBOTS AG beschränkt sich die Gesellschaft aktuell auf die Verwaltung der Barmittel. Der Anteil an der UI AG wurde zwischenzeitlich veräußert. Es werden im geringen Umfang Venture Capital Aktivitäten betrieben.

### Aktuelle Entwicklung

Der Inventarwert der Kizoo AG bewegt sich nach Berechnungen der Scherzer & Co. AG in der Größenordnung von 9,75 EUR und wird maßgeblich durch Barmittel repräsentiert. In der Vergangenheit hat die Gesellschaft mehrfach versucht, durch Aktienrückkäufe und anschließenden Aktieneinzug den Streubesitz zu reduzieren. Flankiert wurde dies durch attraktive Dividendenzahlungen. In Zukunft erwarten wir weitere Maßnahmen mit gleicher Zielrichtung, die die Differenz zwischen Börsenkurs und NAV weiter verringern sollten.



### Einstufung in der Investmentstrategie

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** CMB T11 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 CMB T11 1 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 25.709.262,00

### Aktieneinteilung

25.709.262 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 CMB T11 1

### Organe

#### Vorstand

Michael Greve (Vorsitzender),

Matthias Hornberger

#### Aufsichtsrat

Hansjörg Reiter (Vorsitzender),

Dr. Karl Schlagenhauf (stellvertretender Vorsitzender)

Felix Greve

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Cinetic Internet Systemhaus GmbH, 83,96 %,

St. Anne Stiftung, 3,66 %,

Streubesitz, ca. 12,38 %

**Beteiligungshöhe** < 1 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 9,30 / **Tief** € 6,38

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 8,62 (Stand: 28.02.2011)

## RM Rheiner Management Aktiengesellschaft

### Einstufung in der Investmentstrategie

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** 701 870 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 701 870 7 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt, Xetra;  
Freiverkehr in Berlin

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 220.000,00

#### Aktieneinteilung

220.000 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 701 870 7

### Organe

**Vorstand** Alfred Schneider, Dr. Georg Issels,  
Hans Peter Neuroth

**Aufsichtsrat** Dr. Hanno Marquardt (Vorsitzender),  
Veit Paas (stellvertretender Vorsitzender),  
Cordula Steinemann, Karl-Heinz Berchter,  
Hans Rudi Kufner, Dirk Schmidt-Holzmann

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Allerthal-Werke AG, 38,353%,

Scherzer & Co. AG, 25,00%,

Streubesitz, 36,637%

**Beteiligungshöhe** 25%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 33,00 / **Tief** € 27,00

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 27,50 (Stand: 28.02.2011)

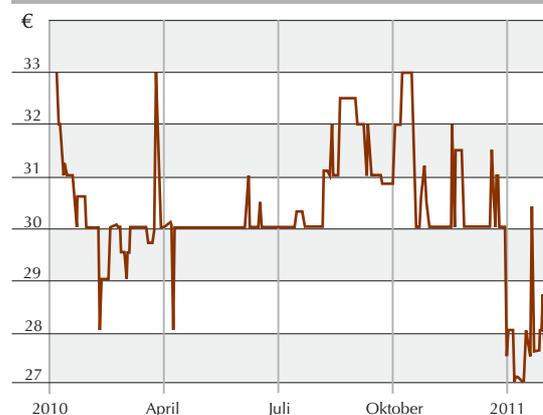
### Unternehmensgegenstand

Die Gesellschaft ist ein Kompetenzzentrum für Nachbesserungsrechte, also potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen (Squeeze-out, Unternehmensverträge, Verschmelzungen) börsennotierter Gesellschaften ergeben. Darüber hinaus hat die Gesellschaft Ende 2010 ihr Investitionsspektrum erweitert und hat Investitionen in China getätigt.

### Aktuelle Entwicklung

Es ist geplant, sukzessive ein Portfolio aus chinesischen Beteiligungen aufzubauen. Die Finanzierung des Portfolios soll auch über den Kapitalmarkt erfolgen. Im Dezember 2007 hat die RM Rheiner Management AG mit der Scherzer & Co. AG einen Kooperations- und Poolvertrag geschlossen. Mit der eingegangenen Beteiligung wird die Kooperation auch kapitalseitig unterlegt. Die Scherzer & Co. AG profitiert vom vielseitigen Know-how der Gesellschaft.

### Rheiner Management AG



Stand: 28.02.2011

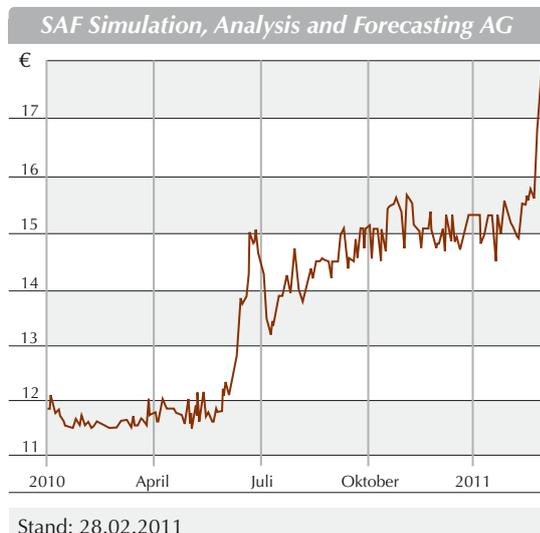
## SAF Simulation, Analysis and Forecasting Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die SAF AG entwickelt, vertreibt und implementiert Softwarelösungen zur automatischen Disposition von Waren und zur Optimierung verschiedenster logistischer Prozesse. Mit ihrer Software realisiert die SAF AG den innovativen Ansatz des Demand Chain Management, der anders als klassische Lieferkettenkonzepte den Kunden und sein künftiges Kaufverhalten zum zentralen Ausgangspunkt der Wertschöpfungskette macht.

### Aktuelle Entwicklung

Im Juli 2009 erhielt die Gesellschaft ein öffentliches Übernahmeangebot der SAP AG zu 11,50 EUR. Nach Abschluss des Angebots hält SAP 70,67 % der Anteile. Operativ sollte die SAF AG vom neuen Großaktionär profitieren. Insbesondere die enorme Vertriebskraft im Konzernverbund könnte die weltweite Verbreitung der eigenen Software weiter beflügeln. Mittel- bis langfristig scheint eine Vollintegration in den SAP-Konzern sehr wahrscheinlich.



### Einstufung in der Investmentstrategie

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** AOJ D78 (Inhaber-Aktien)

**ISIN** CH 002 484 873 8 (Inhaber-Aktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** CHF 221.546,00

### Aktieneinteilung

5.538.650 Inhaberaktien zu je CHF 0,04,

ISIN CH 002 484 873 8

### Organe

#### Vorstand

Udo Meyzis (Vorsitzender),

Uwe Zachmann,

Philipp Zielke

#### Verwaltungsrat

Dr. Andreas von Beringe (Präsident),

Dr. Christoph Hütten, Michael Arndt

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

SAP AG, 70,67 %, FPM Frankfurt Performance

Management AG, 5,51 %, First Eagle Investment Manage-

ment LLC, 3,01 %, Eigene Aktien, 0,29 %,

Scherzer & Co. AG, ca. 2 %, Streubesitz, ca. 20 %

**Beteiligungshöhe** ca. 2 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 16,99 / **Tief** € 11,50

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 16,99 (Stand: 28.02.2011)

# STADA Arzneimittel Aktiengesellschaft

## Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

## Notierung

**WKN** 725 180 (vinkulierte Namens-Aktien)

**ISIN** DE 000 725 180 3 (vinkulierte Namens-Aktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt, Xetra und Düsseldorf; Freiverkehr in Hamburg, München und Stuttgart

## Kapitalisierung

**Grundkapital** € 153.009.532,00

### Aktieneinteilung

58.849.820 vinkulierte Namens-Aktien;

Nennwert: € 2,60

## Organe

### Vorstand

Hartmut Retzlaff (Vorsitzender),

Helmut Kraft,

Dr. Axel Müller

### Aufsichtsrat

RA Dr. Martin Abend (Vorsitzender),

Manfred Krüger, Dr. Eckhard Brüggemann

## Aktionärsstruktur

**Aktionäre** BlackRock 3,24%, Morgan Stanley 3,18%, Marshall Wace 3,06%, Gryphon International 3,02%, FIL Investment Management Ltd 2,85%, UBS AG 2,84%

**Beteiligungshöhe** ./.

## Kursentwicklung

**Hoch** € 32,095 / **Tief** € 20,70

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 28,985 Inhaber-Stammaktien (Stand: 28.02.2011)

## Unternehmensgegenstand

Die STADA Arzneimittel AG ist ein deutscher Pharmakonzern, der sich auf die Herstellung von Generika und rezeptfreien apothekenpflichtigen Arzneimitteln spezialisiert hat. Im Jahr 2009 lag der Konzernumsatz bei 1.569 Mio. EUR, die Mitarbeiterzahl bei durchschnittlich 8.064. Bekannte Produkte sind, neben den umsatzstarken Generika Paracetamol und Lactulose, Apo-Go (Parkinsonmittel), Grippostad-C (Kombinationspräparat für Erkältungskrankheiten) sowie Ladival (Sonnenschutzmittel) und Mobilat (Schmerz- und Wundbehandlung).

## Aktuelle Entwicklung

Die STADA Arzneimittel AG ist ein solide aufgestelltes Unternehmen und in einem attraktiven Markt gut positioniert. Vor diesem Hintergrund erscheint die Aktie fundamental günstig bewertet. Hinzu kommt die valide Option von einem möglichen Übernahmeangebot zu partizipieren. Ein Blick auf die Transaktion „Ratiopharm“ zeigt das Potential: Laut Angaben des IR von Stada in einem 1on1 am 21.01.2011 würde sich ein auf Stada bezogener Vergleichspreis – mit einem Transaktionsmultiple auf Basis des EBITDA – von 43 EUR je Aktie errechnen. Hierin seien die positiven Effekte des aktuellen Restrukturierungsprogramms noch nicht enthalten.



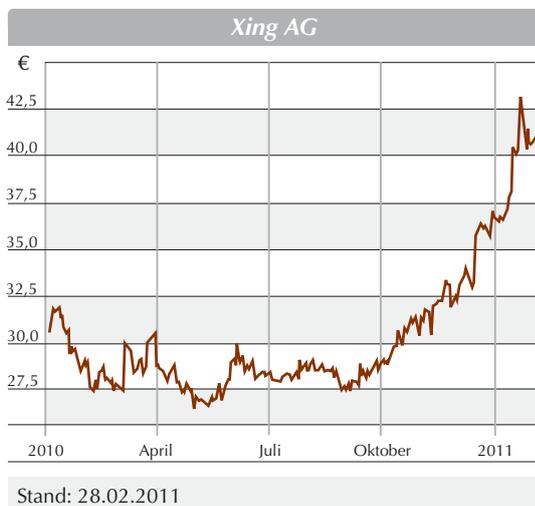
# Xing Aktiengesellschaft

## Unternehmensgegenstand

XING ist ein soziales Netzwerk für berufliche Kontakte. Über 10 Mio. Mitglieder nutzen die Internet-Plattform weltweit für Geschäft, Job und Karriere, davon rund 4,5 Mio im deutschsprachigen Raum. Auf XING vernetzen sich Berufstätige aller Branchen, suchen und finden Jobs, Mitarbeiter, Aufträge, Kooperationspartner, fachlichen Rat oder Geschäftsideen. Mitglieder tauschen sich online in über 45.000 Fachgruppen aus und treffen sich persönlich auf XING Events.

## Aktuelle Entwicklung

Im Vergleich zu amerikanischen Netzwerken weist die Xing AG nur eine moderate Bewertung auf und glänzt durch solide Bilanzkennzahlen. In Zukunft muss die Gesellschaft jedoch beweisen, dass sie durch neue Geschäftssegmente an die alte Wachstumsdynamik anknüpfen kann und sich im schnelllebigen Internetgeschäft behaupten kann. Mittelfristig ist mit dem angekündigten Börsengang des Konkurrenten LinkedIn weitere Aufmerksamkeit für das Segment der beruflichen Netzwerke zu erwarten. Im November 2009 hat die Burda Digital GmbH die Aktien des Unternehmensgründers zu 36,50 EUR übernommen.



## Einstufung in der Investmentstrategie

**chancenorientiert**

## Notierung

**WKN** XNG 888 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 XNG 888 8 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart

## Kapitalisierung

**Grundkapital** € 5.272.447,00

## Aktieneinteilung

5.272.447 Namens-Stammaktien,

ISIN DE 000 XNG 888 8

## Organe

### Vorstand

Dr. Stefan Groß-Selbeck (Vorsitzender),

Dr. Helmut Bekker, Ingo Chu

### Aufsichtsrat

Dr. Neil Sunderland (Vorsitzender),

Dr. Eric Archambeau, Fritz Oidtmann

## Aktionärsstruktur

### Aktionäre

Burda Digital GmbH, 29,6%,

Investmentgesellschaft für langfristige Investoren TGV, 6,5%,

Emnismore, 5,2%, Allianz Global Investors, 5,1%,

Cyrte Investments, 5,0%

**Beteiligungshöhe** ./.

## Kursentwicklung

**Hoch** € 42,75 / **Tief** € 26,50

**Zeitraum** 01.01.2010 – 28.02.2011

**Kurs** € 40,935 Inhaber-Stammaktien (Stand: 28.02.2011)

# Jahresabschluss zum 31.12.2010

<i>Bilanz</i>	46
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	48
<i>Anhang</i>	
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	49
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	50
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	51
<i>Anlagenspiegel</i>	52
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	54
<i>Sonstige Angaben</i>	55
<i>Bestätigungsvermerk</i>	56





# Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2010 bis 31. Dezember 2010

Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<i>Geschäftsjahr</i> Euro	<i>Vorjahr</i> Euro
1. Ergebnis aus Wertpapierverkäufen		3.129.760,93	1.188.544,98
2. sonstige betriebliche Erträge		2.872.444,02	6.448.470,30
3. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	292.433,59-		197.546,41 -
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>27.140,12-</u>	319.573,71 -	19.301,88 -
4. Abschreibungen			
a) auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen sowie auf aktivierte Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs		4.533,65 -	4.635,91 -
5. sonstige betriebliche Aufwendungen		547.638,81 -	530.253,71 -
6. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		1.191.686,44	536.644,88
7. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		274.593,43	210.031,53
8. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		1.997.899,51 -	1.147.731,52 -
9. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		<u>565.101,01 -</u>	<u>487.531,63 -</u>
<b>10. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>		<b>4.033.738,13</b>	<b>5.996.690,63</b>
11. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		<u>99.573,86-</u>	<u>629.615,42 -</u>
<b>12. Jahresüberschuss</b>		<b>3.934.164,27</b>	<b>5.367.075,21</b>
13. Verlustvortrag aus dem Vorjahr		6.214.779,79 -	11.581.855,00 -
<b>14. Bilanzverlust</b>		<b>2.280.615,52-</b>	<b>6.214.779,79 -</b>

# Anhang

zum 31. Dezember 2010

## ***1. Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses***

Der Jahresabschluss wurde unter Berücksichtigung der Gliederungsvorschriften des § 266 HGB aufgestellt.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde gemäß § 275 Abs. 2 HGB nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. In der Gewinn- und Verlustrechnung wurden die Erträge aus Wertpapierverkäufen zusammengefasst und in einem gesonderten Posten aufgenommen. Dieser Posten enthält sowohl die Erträge aus Wertpapierverkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens als auch die Erträge aus Wertpapierverkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens. Es sind Verkäufe mit positivem Saldo und mit negativem Saldo enthalten.

Wir halten diese Darstellung für erforderlich, um unsere Geschäftstätigkeit zutreffender darstellen zu können.

## **2. Angaben zur Bewertung und Bilanzierung**

Der Jahresabschluss wird in Euro (€) aufgestellt.

Das Sachanlagevermögen wurde zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten angesetzt und, soweit abnutzbar, um planmäßige Abschreibungen vermindert.

Die planmäßigen Abschreibungen wurden unter Zugrundelegung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer linear vorgenommen.

Die Wertpapiere wurden grundsätzlich mit den Anschaffungskosten bewertet. Soweit die Kurswerte unter die Anschaffungskosten gefallen sind, wurden jedoch entsprechende Abwertungen vorgenommen. Bei wieder gestiegenen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen durchgeführt. Die Obergrenze der Zuschreibungen liegt bei den ursprünglichen Anschaffungskosten.

Die Wertpapierdepots sind an die finanzierenden Kreditinstitute verpfändet.

Sonstige Vermögensgegenstände sind mit dem Nominalwert bzw. mit dem niedrigeren Barwert (Körperschaftsteuerguthaben gem. § 37 KStG) ausgewiesen. Erkennbare Einzelrisiken waren nicht vorhanden, eine Wertberichtigung wurde nicht vorgenommen.

Guthaben bei Kreditinstituten sind zum Nennwert angesetzt.

Die Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages angesetzt.

Die Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.

### 3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten

#### 3.1 Einzelposten des Anlagevermögens

Die Entwicklung des Brutto-Anlagevermögens sowie die Abschreibungen des Geschäftsjahres für die Einzelposten des Anlagevermögens ergeben sich aus dem nachfolgenden Anlagenspiegel.

#### 3.2 Angaben zum Kapital

##### 3.2.1 Zusammensetzung des Grundkapitals

Das Grundkapital beträgt 27.219.499,00 EUR. Es ist eingeteilt in 27.219.499 Stückaktien.

##### 3.2.2 Bedingtes Kapital

Das bedingte Kapital beträgt 9.073.166,00 EUR, eingeteilt in bis zu 9.073.166 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Das bedingte Kapital wurde auf der Hauptversammlung vom 21. Mai 2007 beschlossen.

##### 3.2.3 Genehmigtes Kapital

Das genehmigte Kapital beträgt 13.609.749,00 EUR, eingeteilt in bis zu 13.609.749 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Das genehmigte Kapital wurde auf der Hauptversammlung vom 26. Mai 2008 beschlossen.

##### 3.2.4 Bilanzverlust

Der Bilanzgewinn/-verlust entwickelte sich wie folgt:

Verlustvortrag zum 31. Dezember 2009	./. 6.214.779,79
./. Einstellung in andere Gewinnrücklagen	<u>./. 0,00</u>
Zwischensumme	./. 6.214.779,79
./. Jahresüberschuss 2010	3.934.164,27
+ Entnahme aus anderen Gewinnrücklagen	<u>0,00</u>
<b>Bilanzverlust zum 31. Dezember 2009</b>	<b>./. 2.280.615,52</b>

# Anlagenspiegel

## Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2010 Scherzer & Co. AG, Köln

### Anschaffungskosten

	01.01.2009	Umbuchung	Zugang	Abgang	31.12.2010
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	474,81		673,55		1.148,36
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>474,81</b>		<b>673,55</b>		<b>1.148,36</b>
<b>II. Sachanlagen</b>					
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	32.043,93		3.301,10		35.345,03
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>32.043,93</b>		<b>3.301,10</b>		<b>35.345,03</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Beteiligungen	0,00		15.000,00		15.000,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	25.606.163,90		14.144.373,03	16.128.146,09	23.622.390,84
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>25.606.163,90</b>		<b>14.159.373,03</b>	<b>16.128.146,09</b>	<b>23.637.390,84</b>
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>25.638.682,64</b>		<b>14.163.347,68</b>	<b>16.128.146,09</b>	<b>23.673.884,23</b>

### Zuschreibungen/Aufgelaufene Abschreibungen

### Buchwerte

	01.01.2010	Zuschreibung	Zugang	Abgang	31.12.2010	31.12.2010	31.12.2009
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>							
1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	198,81		382,55		581,36	567,00	276,00
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>198,81</b>		<b>382,55</b>		<b>581,36</b>	<b>567,00</b>	<b>276,00</b>
<b>II. Sachanlagen</b>							
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	19.967,93		4.151,10		24.119,03	11.226,00	12.076,00
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>19.967,93</b>		<b>4.151,10</b>		<b>24.119,03</b>	<b>11.226,00</b>	<b>12.076,00</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>							
1. Beteiligungen						15.000,00	0,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	5.060.220,83	1.134.268,11	771.019,67	1.588.545,52	3.108.426,87	20.513.963,97	20.545.943,07
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>5.060.220,83</b>	<b>1.134.268,11</b>	<b>771.019,67</b>	<b>1.588.545,52</b>	<b>3.108.426,87</b>	<b>20.528.963,97</b>	<b>20.545.943,07</b>
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>5.080.387,57</b>	<b>1.134.268,11</b>	<b>775.553,32</b>	<b>1.588.545,52</b>	<b>3.133.127,26</b>	<b>20.540.756,97</b>	<b>20.558.295,07</b>

### 3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich im Wesentlichen um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (30 TEUR), Kosten des Jahresabschlusses und der Prüfung (30 TEUR), Prozesskosten (18 TEUR); Tantieme Mitarbeiter (11 TEUR), Prämienaufwand für Stillhalterpositionen (109 TEUR) sowie Kosten für Vergütung an die RM Rheiner Management AG, entsprechend dem Kooperations-/Poolvertrag (137 TEUR).

### 3.4 Verbindlichkeiten

Die Verbindlichkeiten bestehen im Wesentlichen gegenüber Kreditinstituten. Die Angaben zur Restlaufzeit und zur Besicherung sind dem nachfolgenden Verbindlichkeitspiegel zu entnehmen:

Verbindlichk.	Restlaufzeit			Gesamt Euro	Gesichert Euro
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro		
gegenüber Kreditinstituten	11.456.291,21	4.000.000,00	0,00	15.456.291,21	15.456.291,21
Sonstige	14.449,94	0,00	0,00	14.449,94	0,00
<b>Summe</b>	<b>15.470.741,15</b>	<b>4.000.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>15.470.741,15</b>	15.456.291,21

Die Sicherung der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten erfolgte durch Abtretung von Wertpapierdepots und Bankguthaben.

## **4. Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung**

### **4.1 Aufgliederung der Wertpapierverluste und sonstigen betrieblichen Erträge nach Tätigkeitsbereichen**

Das Wertpapierergebnis (3.130 TEUR) setzt sich wie folgt zusammen: Wertpapiergewinne in Höhe von 1.747 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens und Wertpapiergewinne in Höhe von 1.383 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (2.872 TEUR) setzen sich wie folgt zusammen: Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 (5) HGB Finanzanlagevermögen (1.134 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 (5) HGB Wertpapiere Umlaufvermögen (45 TEUR), Erträge aus Stillhaltergeschäften (1.632 TEUR) sowie Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (61 TEUR).

### **4.2 Außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen**

Abschreibungen auf Wertpapiere sind immer außerplanmäßige Abschreibungen, da für Wertpapiere keine „planmäßigen“ Abschreibungen vorgenommen werden.

In der GuV-Position „Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens“ sind daher 771 TEUR für außerplanmäßige Abschreibungen auf die Wertpapiere des Anlagevermögens enthalten.

## 5. Sonstige Angaben

### 5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

#### Der Vorstand

**Dr. Georg Issels**, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen 188.716,16 EUR.

#### Aufsichtsrat

**Dr. Hanno Marquardt**, Rechtsanwalt, Berlin (Vorsitzender)

**Rolf Hauschildt**, Investor, Düsseldorf (Stellvertretender Vorsitzender)

**Dr. Dirk Rüttgers**, Vermögensverwalter, München

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats belaufen sich auf 26.775,00 EUR.

### 5.2 Beteiligungen

#### RM Rheiner Management AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 55.001 von 220.000 Aktien bzw. 25,00 %. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31. Dezember 2009 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 2.585 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2009 beträgt 161 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2010 liegt noch nicht vor.

#### Horus AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 544.930 von 2.660.000 Aktien bzw. 20,48 %. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31. Dezember 2009 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 2.617 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2009 beträgt 195 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2010 liegt noch nicht vor.

#### Weitere Mandate der Aufsichtsratsmitglieder:

Herr Dr. Hanno Marquardt ist außerdem

- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der RM Rheiner Management AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt
- Mitglied des Aufsichtsrats der Esterer AG, Altötting
- Mitglied des Aufsichtsrats der UMBRA Medical AG, Köln

Herr Hauschildt ist außerdem

- Mitglied des Aufsichtsrats der TAG Immobilien AG, Tegernsee
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der ProAktiva Vermögensverwaltung AG, Hamburg
- Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Bau-Verein zu Hamburg AG, Hamburg

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

- Geschäftsführer der Silvius Dornier Verwaltungsgesellschaft mbH, München

**Q2M Managementberatung AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 173.000 von 500.000 Aktien bzw. 34,60%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31. Dezember 2009 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 0 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2009 beträgt -105 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2010 liegt noch nicht vor.

**independent capital AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 569.007 von 2.815.447 Aktien bzw. 20,21%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31. Dezember 2009 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 1.540 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2009 beträgt -1.322 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2010 liegt noch nicht vor.

**RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln**

Der Geschäftsanteil beträgt 15 TEUR bzw. 30% am Stammkapital von 50 TEUR. Aus der Eröffnungsbilanz der Beteiligungsgesellschaft zum 12. Oktober 2010 ergibt sich die vollständige Einzahlung des Stammkapitals. Der Jahresabschluss zum 31. Dezember 2010 der RM Rheiner Fondskonzept GmbH liegt noch nicht vor.

**5.3 Anzahl der durchschnittlichen Arbeitnehmer**

Die Firma beschäftigte im Geschäftsjahr drei Mitarbeiter.

*Köln, den 10.02.2011*

**Der Vorstand**

# Bestätigungsvermerk

## des Abschlussprüfers

*Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Scherzer & Co. AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2010 bis 31. Dezember 2010 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.*

*Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung*

*der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.*

*Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.*

*Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.*

*Köln, den 11.03.2011*

*Formhals Revisions- und Treuhand GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft*

*Harald Formhals  
Wirtschaftsprüfer*

# Nachhaltige Investments

*Börsen-Zeitung, 05.01.2011 – Wie weit es mit nachhaltigen Investments wirklich her ist, legte der ehemalige Chase-Manhattan-Volkswirt Michael Hudson dieser Tage dar: Die durchschnittliche Haltedauer von US-Aktien ist ihm zufolge im abgelaufenen Jahr von 20 auf 22 Sekunden gestiegen. Aber nicht nur Dividendenpapiere werden in Sekundenbruchteilen umgewälzt, der sogenannte Hochgeschwindigkeitshandel hat längst auch Futures, Optionen, Anleihen und Währungen erfasst. Im Devisenhandel hat sich die Haltedauer einer Position Hudson zufolge im abge-*

*laufenen Monat von 28 Sekunden auf 30 Sekunden verlängert. Man kann also beim besten Willen nicht behaupten, dass nachhaltige Anlagestrategien das Tagesgeschehen an den Finanzmärkten bestimmen. Die in Millisekunden erzielbaren Arbitragegewinne sind attraktiver, als auf Basis eigener Anschauung längere Zeit ins Risiko zu gehen. Trotzdem gibt sich die Branche gerne langfristig orientiert. Vor allem in schnelllebigen Zeiten wirkt Nachhaltigkeit in der Öffentlichkeit eben einfach seriöser als der rasante Computerhandel der High Frequency Trader.*

(Börsen-Zeitung, 05.01.2011)

## Disclaimer

Die Unternehmensprofile der Beteiligungen beinhalten Informationen, die aus von der Scherzer & Co. AG als verlässlich eingeschätzten Quellen stammen. Obwohl die Scherzer & Co. AG versucht sicherzustellen, dass die in den Profilen bereitgestellten Informationen und Fakten exakt sind, wird keine Haftung oder Garantie auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit jeglicher dort enthaltener Informationen übernommen.

## Impressum

Verantwortlich für den Inhalt ist die Scherzer & Co. AG.

Scherzer & Co. AG, Friesenstraße 50, 50670 Köln, Telefon (0221) 8 20 32 – 0, Telefax (0221) 8 20 32 – 30

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

ISIN DE 000 694 280 8, WKN 694 280

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Hanno Marquardt, Vorstand: Dr. Georg Issels

Sitz der Gesellschaft: Köln, HRB Nr. 56235, Amtsgericht Köln, USt-ID-Nr.: DE 132 947 945

Gestaltung: Alpha & Omega Public Relations GbR,

Druck: ICS, Bergisch Gladbach



Scherzer & Co.



