



Scherzer & Co.



Inhaltsübersicht

<i>Brief an die Aktionäre</i>	2
<i>Scherzer & Co. AG auf einen Blick</i>	4
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	5
<i>Organe der Gesellschaft</i>	6
<i>Lagebericht des Vorstands</i>	8
<i>Im Interview: Thorsten Boeckers, Vorstand der K+S AG</i>	23
<i>Die Scherzer & Co. Aktie</i>	29
<i>„Sicherheit & Chance“</i>	32
<i>Nachbesserungsvolumen 2017</i>	34
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer & Co. AG</i>	35
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer & Co. AG</i>	36
<i>AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur</i>	37
<i>Allerthal-Werke AG</i>	38
<i>Audi AG</i>	39
<i>Biella-Neher Holding AG</i>	40
<i>freenet AG</i>	41
<i>GK Software SE</i>	42
<i>Highlight Event & Entertainment AG</i>	43
<i>InVision AG</i>	44
<i>K+S AG</i>	45
<i>Linde AG</i>	46
<i>Lotto24 AG</i>	47
<i>MAX Automation SE</i>	48
<i>McKesson Europe AG</i>	49
<i>Mobotix AG</i>	50
<i>msg life AG</i>	51
<i>Oldenburgische Landesbank AG</i>	52
<i>RM Rheiner Management AG</i>	53
<i>Uniwheels AG</i>	54
<i>Weleda AG</i>	55
<i>Fallstudie RM Special Situations Total Return</i>	56
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2017</i>	61
<i>Bilanz</i>	62
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	64
<i>Anhang</i>	66
<i>Bestätigungsvermerk</i>	76
<i>Notierung der Aktie</i>	77

Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,
liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

das abgelaufene Geschäftsjahr konnte erfolgreich abgeschlossen und das Vermögen unserer Gesellschaft deutlich erhöht werden. Prozentual ist unsere zentrale Steuerungsgröße, der monatlich veröffentlichte Net Asset Value (NAV), um 21,83 % gestiegen. Auch das Geschäftsjahr 2017 war durch politische und wirtschaftliche Unsicherheiten geprägt. Zu den schon bekannten Themen Brexit und Zinswende kamen verstärkt politische Faktoren hinzu (Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland). Zuletzt sorgte die zähe Regierungsbildung in Deutschland und die Unberechenbarkeit der Trump-Administration (jüngst Zölle und Handelskrieg) für nicht nachlassende Ungewissheit. Davon unbeschadet ermöglicht es uns das wiederum gute handelsbilanzielle Ergebnis der Scherzer & Co. AG, der Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende vorzuschlagen, in diesem Jahr sogar von 0,10 EUR (0,05 EUR Dividende plus 0,05 EUR Bonus). Der Ihnen hier vorliegende Geschäftsbericht 2017 informiert Sie umfassend über das vergangene Jahr und gibt Ihnen einen Überblick über unsere wesentlichen Beteiligungen.

Mit dem angelaufenen Geschäftsjahr 2018 können wir zufrieden sein. Sowohl der NAV als auch unser Aktienkurs entwickeln sich vorteilhaft. Die Wertschätzung der guten fundamentalen Entwicklung unserer Gesellschaft in den letzten Jahren und das Potential unserer Nachbesserungsrechte werden zunehmend wahrgenommen.

Große Freude machte uns im vergangenen Geschäftsjahr unsere Beteiligung GK Software, die im Wert um mehr als 90 % zulegte. Auch hier wird die Gesellschaft börslich neu wahrgenommen, nachdem die Fundamentaldaten nachhaltig überzeugen. Hinzu kommt die Übernahmephantasie, die durch das bestehende Vorkaufsrecht auf die Aktienmehrheit seitens der großen SAP fundiert ist.

Es war aber auch der Abschluss von Projekten, der unseren Erfolg im Geschäftsjahr 2017 untermauerte. Data Modul, Wüstenrot & Württembergische und Strabag seien hier genannt. Teilgewinnmitnahmen, wie beispielsweise bei Lotto24 mit gut 3 Mio. EUR, leisteten ebenfalls einen signifikanten Beitrag zum Ergebnis.

Wie nahe Freude und Schmerz an der Börse liegen, zeigt unsere Beteiligung freenet: Die stetige Aufwärtsentwicklung des Kurses von Anfang 2017 bis Ende Januar 2018 und der anschließende Einbruch um 25 % bis Ende März führen dies vor Augen. Nach eingehender Analyse können wir uns nicht (zumindest nicht für freenet) der umgreifenden Branchenskepsis anschließen.

Seit einiger Zeit sind wir Aktionäre der K+S, der früheren Kali & Salz. Das neu formierte Vorstandsteam stellte im Herbst 2017 seine neue Strategie und Vision vor. Der fehlgeschlagene Übernahmeversuch des Wettbewerbers Potash (heute Nutrien) wirkte hier möglicherweise als Katalysator. Thorsten Boeckers, CFO dieses interessanten Unternehmens, erklärt uns, wohin die Reise geht (Interview Seite 23 bis 27).

Auch 2018 wollen wir uns mit Umsicht und Zuversicht auf dem Aktienmarkt bewegen. Die Risikofaktoren bleiben bestehen und beeinflussen natürlich auch unsere Portfolioentscheidungen. Bekannte Risiken werden von den Märkten großteils zügig eingepreist. Es sind dann wohl die weithin noch unbekanntenen Faktoren, die den Anstoß für größere Bewegungen an den Märkten liefern. Wir sind der Meinung, dass wir in einem solchen Umfeld durch Stockpicking und aktive Auseinandersetzung mit den Beteiligungen ansprechende Ergebnisse erzielen können.

Wir bedanken uns erneut für Ihr Vertrauen, das Sie mit Ihrem Investment in Aktien der Scherzer & Co. AG zum Ausdruck bringen. Bleiben Sie uns gewogen!

Danken möchten wir auch unseren Mitarbeitern, den Kollegen der Bürogemeinschaft und unserem Aufsichtsrat für ihren Einsatz und ihre Leistung und die exzellente Zusammenarbeit.

Auch in diesem Jahr werden wir unsere ganze Kraft daran setzen, mit den sowohl sicherheits- als auch chancenorientierten Investments den langfristigen Aufbau des Vermögens unserer Gesellschaft zu betreiben.

Herzlichst



Dr. Georg Issels



Hans Peter Neuroth

Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		2014	2015	2016	2017
Bilanz:					
Bilanzsumme:	TEUR	71.973	70.065	75.857	89.735
Finanzanlagen:	TEUR	24.273	31.721	44.521	36.134
Wertpapiere des Umlaufvermögens:	TEUR	46.731	33.729	30.119	47.365
Eigenkapital:	TEUR	47.403	51.225	54.193	60.597
Grundkapital:	TEUR	29.940	29.940	29.940	29.940
Eigenkapitalquote:	%	65,86	73,10	71,44	67,53
Netto-Bankverbindlichkeiten:	TEUR	22.354	15.404	18.571	24.040
Ergebnis:					
Jahresüberschuss:	TEUR	3.776	5.319	4.465	7.901
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EUR	0,13	0,18	0,15	0,26
Aktie:					
Marktkapitalisierung 31.12.:	TEUR	44.910	48.802	62.575	79.281
Aktienstückzahl:		29.940.000	29.940.000	29.940.000	29.940.000
Dividende:	EUR	0,05	0,05	0,05	0,10*
Jahreshoch/-tief:	EUR	1,82/1,40	1,69/1,45	2,10/1,50	2,80/2,11
Jahresschlusskurs:	EUR	1,50	1,63	2,09	2,65
Kurs-Entwicklung:	%	+4,97	+8,67	+28,22	+26,70
NAV** 31.12.:	EUR	1,80	1,98	2,29	2,74
NAV-Entwicklung:	%	+3,45	+12,78	+18,18	+21,83
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	97.903	96.180	95.819	93.176

* Vorschlag der Verwaltung (0,05 EUR Dividende + 0,05 EUR Bonus)

** Net Asset Value (NAV): Tageswert der Portfoliopositionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft (Nachbesserungsrechte und eventuell anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt)

Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr vom 01.01.2017 bis 31.12.2017

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat wie in den Vorjahren auch im Geschäftsjahr 2017 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 2017 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 31.03.2017, am 29.05.2017, am 29.09.2017 und am 30.11.2017, an denen jeweils alle Mitglieder des Aufsichtsrats und alle Mitglieder des Vorstands teilnahmen. In diesen Sitzungen fasste der Aufsichtsrat die gebotenen Beschlüsse. Zudem fasste der Aufsichtsrat auch außerhalb von Sitzungen Beschlüsse.

Der Aufsichtsrat hat innerhalb und außerhalb der Sitzungen vor allem die Überlegungen und Entscheidungen des Vorstands zu einzelnen Investments beratend begleitet und dabei insbesondere auch in den vom Aufsichtsrat bestimmten Grenzen zustimmungspflichtiger Geschäfte Beteiligungserwerbe und sonstige Vertragsangelegenheiten geprüft und über die Zustimmung entschieden. Darüber hinaus behielt der Aufsichtsrat die Compliance-Themen der Gesellschaft im Blick und erörterte mit dem Vorstand verschiedene Personal- und Vertragsangelegenheiten. In der Sitzung am 31.03.2017 befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit dem Jahresabschluss der Gesellschaft für das Jahr 2016 und dessen Billigung, der Vorbereitung der Hauptversammlung 2017 (einschließlich der Beschlussvorschläge) sowie der Unternehmensplanung 2017. In der Sitzung am 29. Mai 2017 wählte der Aufsichtsrat nach seiner Wahl durch die Hauptversammlung am selben Tage Herrn Dr. Stephan Göckeler zum Vor-

sitzenden des Aufsichtsrats (Wiederwahl) und Herrn Dr. Dirk Rüttgers zu dessen Stellvertreter (als Nachfolger von Herrn Rolf Hauschildt). Der Aufsichtsrat möchte dies zum Anlass nehmen, Herrn Rolf Hauschildt, der dem Aufsichtsrat als Mitglied weiter zur Verfügung steht, für seine langjährige, aktive und verdienstvolle Tätigkeit als stellvertretender Vorsitzender zu danken.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 29.05.2017 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2017 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 5. März 2018 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 16.03.2018 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer, vertreten durch Herrn Harald Formhals, hat an dieser Sitzung 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 sind keine Einwendungen zu erheben, und der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zugestimmt und in der Sitzung vom 16.03.2018 den Jahresabschluss gebilligt, der damit festgestellt ist.

Der Aufsichtsrat dankt Herrn Dr. Issels, Herrn Neuroth und den Mitarbeitern der Scherzer & Co. AG für ihren hohen Einsatz für das Unternehmen auch im Geschäftsjahr 2017.

Köln, den 16.03.2018



Dr. Stephan Göckeler

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

Organe der Gesellschaft

Vorstand & Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG

Vorstand Herr Dr. Georg Issels, Köln

Herr Dr. Issels ist außerdem

- Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der DNI Beteiligungen AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der GSC Holding AG, Düsseldorf
- Mitglied des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der Smart Equity AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der Elbstein AG, Hamburg

Herr Hans Peter Neuroth, Köln

Herr Neuroth ist außerdem

- Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Smart Equity AG, Köln

Aufsichtsrat Herr Dr. Stephan Göckeler, Bonn – Rechtsanwalt (Vorsitzender)

Herr Dr. Göckeler ist außerdem

- Mitglied des Aufsichtsrats der burgbad AG, Schmallenberg
- Mitglied des Aufsichtsrats der Convotis AG, Frankfurt am Main

Herr Dr. Dirk Rüttgers, München – Vermögensverwalter (stellvertretender Vorsitzender)

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

- Vorstand der Do Investment AG, München
- Mitglied des Beirats der Silvius Dornier Holding GmbH, München

Herr Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor

Herr Hauschildt ist außerdem

- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Mainz
- Mitglied des Aufsichtsrats der ProAktiva Vermögensverwaltung AG, Hamburg
- Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln



Scherzer & Co.



Lagebericht des Vorstands

1 Finanzwirtschaftliches Umfeld

- Vorbemerkung** Dieser Lagebericht wurde ohne gesetzliche Verpflichtung, jedoch aufgrund Satzungsbestimmung erstellt. Er wurde in dem Umfang aufgestellt, in welchem er für mittelgroße, nichtbörsennotierte Aktiengesellschaften nach HGB obligatorisch ist. Die Gesellschaft beachtet bei ihrer Geschäftstätigkeit auch die Entwicklung von Währungen, Anleihen und Zinsen sowie die Nachrichtenlage, welche die Entwicklungen jeweils beeinflussen.
- Börsenjahr 2017** Das Börsenjahr 2017 kann als ein besonderes eingestuft werden. Dies liegt weniger an der Wertentwicklung globaler Aktien, welche in Euro gerechnet auf Basis des globalen Aktienindex MSCI World um 8 % stiegen. Bei genauerer Betrachtung ist es jedoch das zweitschlechteste Aktienjahr seit Beginn des neunjährigen Aufwärtstrends im Jahr 2009. Das Besondere an 2017 stellte die ausgeprägte Ruhe und das Ausbleiben jeglicher Korrekturen an den globalen Finanzmärkten dar. Der deutsche Aktienindex DAX, der in 2017 Anlegern einen Gewinn von 13 % bescherte, lag beispielsweise im gesamten Jahr 2017 durchgehend im Plus. Wir erinnern uns noch an 2016, als der DAX nach sechs Wochen 19 % tiefer als zu Jahresbeginn stand. Eine Konstellation ohne einen zwischenzeitlichen DAX-Verlust in einem laufenden Kalenderjahr gab es bisher lediglich in den Jahren 1996 und 2012. Auch sanken die Volatilitäten auf historische Tiefstände. Der VIX, der die erwartete Schwankungsbreite des US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 ausdrückt, fiel im November 2017 auf ein neues Rekordtief in seiner seit 1990 bestehenden Historie.
- „Goldilock-Szenario“** Das Jahr 2017 kann in die Annalen der Wirtschaftshistorie als bestes Jahr der Weltwirtschaft seit der großen Finanzkrise 2008/09 eingehen. Der globale Konjunkturaufschwung verläuft so synchron wie selten zuvor. Auf Basis der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe ist Südafrika im Augenblick das einzige Land, in welchem der Index nicht über der Wachstumsschwelle von 50 notiert. Es ist eine Art „Goldilock-Szenario“, also ein geradezu perfektes Umfeld: Die Wirtschaft wächst ordentlich, die Unternehmensgewinne expandieren (teilweise mit zweistelligen Jahreswachstumsraten), die Inflation liegt mehrheitlich unter dem Zielwert von 2 % und die Zinsen notieren weiterhin nahe am Rekordtief. Auch die steigenden Rohstoffpreise bremsen die robuste Konjunkturdynamik bis dato nicht ab.
- Blühende Wirtschaft in Europa** In Europa blühte die Wirtschaft im vergangenen Jahr endlich auf. Entgegen historischen Mustern fielen die Konjunkturdaten im gesamten Jahr kontinuierlich über den Konsenserwartungen aus. Gemessen am seit 2003 berechneten Citi Economic Surprise Index gab es das bisher in keinem einzigen Jahr. Die überzeugende Konjunkturentwicklung in der Eurozone (Q4 2017: 2,7 % BIP-Wachstum ggü. Vorjahresquartal) stellte sogar das sonst üblicherweise höhere US-Wachstum in den Schatten. Ausgewählte Konjunkturindizes wie der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex

erreichten Rekordwerte. Der Konjunkturklimateindex der EU-Kommission befand sich zum Jahreswechsel auf dem höchsten Stand seit 17 Jahren. Erst vor vier Jahren befreite sich die Eurozone aus der Rezession.

Im Gegensatz dazu befindet sich die US-Wirtschaft bereits im neunten Jahr eines Konjunkturaufschwungs und damit im spätzyklischen Stadium. In der seit 1854 vorliegenden US-Historie von insgesamt 33 Konjunkturaufschwüngen ist die seit Juni 2009 mit 105 Monaten alte Expansion der drittlängste Aufschwung. Lediglich die beiden Expansionsphasen von 1961 bis 1970 (106 Monate) und von 1991 bis 2001 (120 Monate) dauerten noch länger.

US-Wirtschaft

In den USA ging in der Präsidentschaftswahl Donald Trump mit seinem Wahlkampfslogan „Make America great again“ vor mehr als einem Jahr überraschend als Sieger hervor. Nach seiner Wahl fanden sich Vergleiche mit US-Präsident Ronald Reagan, welcher Anfang der 1980er Jahre die rezessionsgeplagte US-Konjunktur mit Steuersenkungen und Erhöhungen der Staatsausgaben wieder auf Kurs brachte. Die Umsetzung vieler von Trump im Wahlkampf angekündigter Maßnahmen scheiterte allerdings oftmals im US-Senat. Lediglich die Steuerreform von US-Präsident Donald Trump ist kurz vor Jahresende noch unter Dach und Fach gebracht worden. Vermögende Privatpersonen sind große Nutznießer der Steuerreform und das Paket bringt auch eine deutliche Entlastung für Unternehmen mit sich – die Körperschaftsteuer sinkt von 35 % auf 21 %. Dies könnte die Unternehmensgewinne in 2018 stützen. Die derzeitige Konsenserwartung für die Gewinne der im S&P 500 zusammengefassten größten US-Unternehmen in 2018 liegt bei etwa +11 %. Da die amerikanische Wirtschaft bereits nahe der Kapazitätsgrenze operiert, könnte diese zusätzliche Stimulierung auch zu einem Anziehen der US-Inflation führen.

Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) erhöhte daher erwartungsgemäß im Dezember das dritte Mal im Jahr 2017 die Zinsen um 0,25 % und signalisierte weitere Zinserhöhungen für 2018. Die US-Währungshüter konstatierten zudem in ihrer Dezember-Sitzung eine robuste Konjunkturentwicklung sowie eine Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Unter der Ägide des neuen Notenbankchefs Jerome Powell, der im Februar 2018 die Nachfolge von Janet Yellen angetreten hat, dürfte die Notenbankpolitik von Kontinuität geprägt sein.

Notenbankpolitik

Die Europäische Zentralbank (EZB) behielt im Gegensatz zur Fed ihren expansiven geldpolitischen Kurs noch bei. Seit Januar 2018 wird jedoch statt der bisherigen 60 Mrd. Euro pro Monat für nur noch 30 Mrd. Euro gekauft. Die konkrete Entscheidung über die Einstellung des QE-Programms (englisch: QE = Quantitative Easing, deutsch: quantitative Lockerung, d.h. Ausweitung der Geldbasis) soll erst Mitte 2018 getroffen werden. Ab 2019 könnte auch die EZB mit

Europäische Zentralbank

ihrem Bilanzabbau beginnen. Die Währungshüter versprachen weiterhin, die Leitzinsen noch für lange Zeit auf dem aktuell tiefen Niveau zu belassen. Mithin soll der Leitzinserhöhungszyklus erst nach dem Ende des QE-Programms beginnen.

Anleihemärkte

Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe verdoppelte sich in 2017 von 0,21 % auf 0,43 %. Im Jahresverlauf schwankte die Rendite in einer Bandbreite von 0,16 % und 0,62 %. Immerhin notierten zehnjährige Bundesanleihen zwischenzeitlich nicht mehr mit einer negativen Verzinsung. Der deutsche Rentenindex REXP schloss das Jahr mit einem Verlust von -1,0 % ab. Obwohl dies nur ein moderater Rückgang ist, handelt es sich hierbei um das drittschlechteste Jahresergebnis in der Historie des Index (1994: -2,5 %; 1999: -1,9 %).

Währungen

Die exzellente Verfassung der Euro-Konjunktur lieferte dem Euro deutlichen Rückenwind. Euro-Anleger erlitten teilweise massive Verluste, sofern sie Währungsengagements nicht absicherten. Der US-Dollar verzeichnete dabei gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung mit -12,4 % den deutlichsten Verlust im G10-Bereich. Aber auch die Verluste anderer Fremdwährungen fielen mehrheitlich erheblich aus (z.B. Japanischer Yen: -9,2 %; Schweizer Franken: -8,4 %; Norwegische Krone: -7,6 %; Singapur-Dollar: -5,2 %; Britisches Pfund: -3,9 %). Ausgewählte osteuropäische Währungen stellten sich gegen den massiven Eurostärketrend und werteten gegenüber dem Euro auf. Anzuführen sind hier neben dem Polnischen Zloty (+5,5 %) auch die Tschechische Krone (+5,9 %). Schwellenländer-Währungen mussten teilweise erhebliche Verluste hinnehmen (z.B. Türkische Lira: -18,4 %; Brasilianischer Real: -13,9 %).

Währungsverschiebungen

Wie stark der Einfluss von Währungsverschiebungen in 2017 ausfiel, wird am globalen Aktienindex MSCI World deutlich. Dieser wird standardmäßig in US-Dollar gemessen und stieg in 2017 inklusive Dividenden um +22,4 %. Wenn allerdings der Währungsverlust des US-Dollar gegenüber dem Euro Berücksichtigung findet, schafft es der in Euro umgerechnete und nicht währungsgesicherte MSCI World lediglich auf +7,5 % Performance. Anders ausgedrückt: Etwa zwei Drittel der Kursentwicklung eines in US-Dollar gerechneten weltweiten Aktienportfolios wurden durch Währungsverluste aufgehoben. Eine derartige Underperformance eines währungsungesicherten versus eines währungsgesicherten Portfolios gab es zuletzt vor 14 Jahren, also im Jahr 2003 (-22 %).

Rohstoffe

Der CRB-Rohstoffindex stieg im Jahr 2017 minimal um 1 %. Der Anstieg seit 2016 (2016: +9 %) wirkt daher wie ein Tropfen auf den heißen Stein nach den vorherigen fünf Verlustjahren (2015: -23 %; 2014: -18 %; 2013: -5 %; 2012: -3 %; 2011: -8 %). Gegenüber dem Allzeithoch vor mehr als sechs Jahren steht dieser breite Rohstoffindex damit heute immer noch 48 % tiefer als im April 2011.

Rohöl als wohl wichtigster Rohstoff der Welt kostete gemessen an der Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) am Ende des Jahres wieder 60 US-Dollar. Dies ist 12 % teurer als zu Jahresbeginn. Gegenüber dem Preishoch im Juni 2014 (damals 107 US-Dollar) notiert der Ölpreis jedoch immer noch um 44 % tiefer.

Auf der Edelmetallseite funkelte im Jahr 2017 auf US-Dollarbasis Palladium, das um beachtliche 56 % zulegte. Silber war dagegen mit +7 % nur moderat im Plus, Gold legte um 14 % zu. Im Bereich der Industriemetalle stieg Kupfer – das auch als Gradmesser für die globale Konjunktur dient – deutlich um 32 %. Auch andere Industriemetalle (z.B. Aluminium und Zink) zeichnen ein ähnlich positives Bild. Der für die Textilindustrie wichtige Baumwollpreis erhöhte sich in 2017 um +11 %.

Edelmetalle

2 Entwicklung der Finanzmärkte und ausgewählter Aktienindizes

Handelstage mit stärkeren Aktienschwankungen suchten Anleger in 2017 vergebens. Der US-amerikanische Aktienindex S&P 500 fiel im gesamten Jahr 2017 an lediglich vier (!) Handelstagen um mehr als -1,0 %. Der größte Tagesverlust lag in 2017 bei lediglich -1,8 % und die größte zwischenzeitliche Kurskorrektur belief sich im Jahresverlauf auf gerade einmal -2,8 %.

Kaum Schwankungen

Eine überzeugende Performance lieferte der US-amerikanische Aktienmarkt ab. Der S&P 500 schaffte im Jahresverlauf mit +19 % das zweitbeste Jahresergebnis seit 2013 (damals +30 %). In den USA schnitten Aktien von kleinkapitalisierten Unternehmen (Small Caps; Russell 2000: +13 %) etwas schlechter ab als die im S&P 500 zusammengefassten großkapitalisierten Unternehmen. Die Spitze in der Dynamik des Kursaufschwungs nahmen Wachstumsaktien ein. Growth-Aktien (Russell 3000 Growth: +28 %) lieferten fast eine dreimal höhere Performance als Value-Aktien (Russell 3000 Value: +10 %). In 2017 führte an Technologieaktien kein Weg vorbei. Die hinter dem Akronym FAANG verborgenen, populären Tech-Börsenstars der letzten Jahre schnitten in 2017 erneut deutlich besser ab als der Gesamtmarkt (Facebook: +54 %; Apple: +46 %; Amazon: +56 %; Netflix: +55 %; Google (Alphabet): +36 %). Diese fünf Aktien bringen es auf eine stolze Gesamtkapitalisierung von 2,8 Billionen US-Dollar. Allein Apple als größtes Unternehmen der Welt ist mit zurzeit 0,9 Billionen US-Dollar mehr wert als die von der Marktkapitalisierung größten fünf DAX-Werte (SAP, Siemens, Bayer, BASF, Allianz), die es auf „nur“ 0,6 Billionen US-Dollar bringen.

Überzeugende Performance

Es gab in 2017 noch eine „Steigerungsform“ der FAANGs. Dies sind die sogenannten BATs. Hinter diesem Akronym verbergen sich die chinesischen Internetwerte Baidu (+42%), Alibaba (+96%) und Tencent (+112%).

Europäischer Aktienmarkt

Der europäische Aktienmarkt schnitt, gemessen am EuroStoxx 50, mit +7% unterdurchschnittlich ab. Deutschland profitierte von der Weltkonjunktur und seiner exponierten Exportstellung. Der DAX, der viele exportorientierte deutsche Unternehmen enthält, schnitt mit 13% deutlich besser als der EuroStoxx 50 ab. Aktien mittelgroßer deutscher Unternehmen (MDAX) lagen mit +18% noch besser als der große Bruder DAX. Technologieorientierte deutsche Titel (TecDAX) erlebten nach einem enttäuschenden 2016-Ergebnis von -1% ihr Comeback und avancierten in 2017 um beachtliche +40%.

Japan

Der japanische Aktienmarkt, gemessen am Nikkei 225, lieferte mit +19% ebenso ein solides Ergebnis.

Schwellenländer

Nach einer längeren Phase der Underperformance der Schwellenländer kehrte sich das Bild erstmalig in 2016 um (4% Outperformance der Emerging Markets gegenüber den entwickelten Märkten). In 2017 baute sich die jüngste Outperformance der Emerging Markets weiter aus und betrug in 2017 beachtliche 14% (MSCI Emerging Markets: +34% vs. MSCI World: +22%).

Europäische Branchen

Europäische Branchen verzeichneten im Verhältnis zu den Vorjahren eine Divergenz in der Performance. Der Unterschied zwischen der besten und schlechtesten Branche belief sich auf 23% (2016: 78%; 2015: 54%; 2014: 35%). Von ihrer besten Seite zeigten sich Aktien von Unternehmen aus den Bereichen Technologie (+19%) gefolgt von den Branchen Rohstoffe (+19%) und Finanzdienstleistungen (+17%). Auf der Verliererseite finden sich dagegen die Branchen Telekommunikation (-4%), Einzelhandel (-3%) und Medien (-2%).

USA

Wir befinden uns in den USA in einem fortgeschrittenen Stadium eines Hausse-Marktes. In den neun Jahren von 2009 bis 2017 erzielten Anleger im US-Aktienindex S&P 500 inklusive Dividenden und deren unterstellter Wiederanlage eine jährliche Rendite von 15% – beim technologielastigen US-Aktienindex Nasdaq 100 sind es sogar 21% p.a. Der DAX lieferte im gleichen Zeitraum 11% p.a., der EuroStoxx 50 immerhin noch 8% p.a. (jeweils inklusive Dividendenzahlungen).

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2017 wie folgt ab:

	<i>in lokalerWährung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
DAX30	12,5 %	12,5 %
MDAX	18,1 %	18,1 %
SDAX	24,9 %	24,9 %
TecDAX	39,6 %	39,6 %
EuroStoxx 50	6,5 %	6,5 %
MSCI World	20,1 %	5,5 %
Dow Jones Industrial	25,1 %	9,9 %
S&P 500	19,4 %	4,9 %
Nasdaq Composite	28,2 %	12,7 %
Nikkei 225	19,1 %	8,3 %

Quelle: Do Investment AG (Bericht der Verwaltungsgesellschaft)

3 Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsjahr 2017 verlief für die Scherzer & Co. AG sehr erfreulich und schloss mit einem Gewinn ab. Damit konnte die Scherzer & Co. AG an die letzten fünf guten Geschäftsjahre anschließen.

Geschäftsjahr mit Gewinn

Im Berichtsjahr gab es verschiedene Portfolioveränderungen: Es wurden Positionen teilweise oder auch vollständig veräußert, neue Positionen wurden aufgebaut, bestehende Positionen aufgestockt.

Portfolioveränderungen

Teilveräußerungen fanden u.a. statt bei Anteilen der Francotyp-Postalia Holding AG, Freenet AG, GK Software SE, Homag Group AG, K+S AG, Lotto24 AG, MAX Automation SE, Mobotix AG, Pfeiffer Vacuum Technology AG, Thurella AG und Zur Rose Group AG.

Teilveräußerungen

Vollständig veräußert wurden u.a. die gehaltenen Bestände in Biotest AG Stämme, conwert Immobilien Invest SE, Data Modul AG, Exceet Group SE, Foris AG, Heidelberger Druckmaschinen AG, Leoni AG, Strabag AG, GAGFAH/Vonovia SE und Wüstenrot & Württembergische AG.

Vollständig veräußert

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, Positionen aufzustocken. Hierzu gehörten insbesondere die Audi AG, GK Software SE, InVision AG, K+S AG, MAX Automation SE, Mobotix AG, Pfeiffer Vacuum Technology AG, Thurella AG und Zur Rose Group AG.

Aufgestockte Positionen

Neu im Portfolio	Neu in das Portfolio aufgenommen wurden u. a. Anteile an der Amaysym Australia Ltd., Biella-Neher Holding AG, conwert Immobilien Invest SE, GK Software SE Wandelanleihe, Linde AG, Max21 AG, McKesson Europe AG, msg life AG, Oldenburgische Landesbank AG, Qualcomm Inc., Südzucker AG, Uniwheels AG, Weleda AG Partizipationsscheine und Züblin Immobilien Holding AG.
Nachbesserungsrechte	Im Geschäftsjahr 2017 konnten aus dem Portfolio der Nachbesserungsrechte vier Verfahren erfolgreich beendet werden. Ohne positive Ergebnisbeiträge endeten drei Spruchverfahren des Portfolios. Neu ins Rechteportfolio kamen u.a. conwert Immobilien Invest SE (2.344 TEUR Andienungsvolumen Squeeze-out), Strabag AG (1.647 TEUR Andienungsvolumen Squeeze-out) und IVG Immobilien AG. Insgesamt konnten Nachbesserungsrechte im Umfang von rund 4.547 TEUR generiert werden, bei Abgängen im Umfang von 7.190 TEUR. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2017 beträgt somit 93.176 TEUR nach 95.819 TEUR im Vorjahr. Je ausgegebener Aktie der Scherzer & Co. AG entspricht dies einem Nachbesserungsvolumen von 3,11 EUR (Vorjahr: 3,20 EUR).
Gerichtliche Spruchverfahren	Das Nachbesserungsvolumen errechnet sich aus dem Produkt der Stückzahl der von einer 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 an Spruchverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis oder auf Ausgleichszahlungen festgesetzt werden.
Erläuterung	Zur Erläuterung: Beispielsweise hat die Eintragung eines Squeeze-out-Beschlusses in das Handelsregister 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 Spruchverfahren“ 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 Spruchverfahren die weitere Werterhellung und Wertfindung zu betreiben und das Portfolio an Nachbesserungsrechten, auch „Abfindungsergänzungsansprüche“ genannt, kontinuierlich 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 überwiegend höheren Nachbesserungszahlungen in größerem Umfang zu partizipieren.

**Antragstellerin in
Spruchverfahren**

Für Aktien- und Derivatepositionen wurden zum Teil Bewertungseinheiten gebildet. Wirtschaftlich korrespondieren dabei die erhaltenen Prämien aus Stillhaltergeschäften (Verkauf von Calloptionen) mit den anschließenden Veräußerungsverlusten der Aktien des jeweiligen Basiswertes. Im Berichtsjahr stehen so Prämieineahmen in Höhe von 2.754 TEUR entsprechenden Veräußerungsverlusten von 3.002 TEUR gegenüber.

Bewertungseinheiten



Scherzer & Co.



4 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus Finanzinstrumenten“ in Höhe von 17.819 TEUR (Vorjahr: 6.718 TEUR) setzt sich im Wesentlichen zusammen aus der teilweisen bzw. vollständigen Veräußerung einer Anzahl von Aktienpositionen unterschiedlicher Größe. Insgesamt sind aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens 8.002 TEUR (Vorjahr: 2.931 TEUR), aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens 7.022 TEUR (Vorjahr: 3.512 TEUR) sowie aus Stillhaltergeschäften 1.228 TEUR (Vorjahr: 265 TEUR) Gewinne erwirtschaftet worden. Außerdem wurden Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 1.567 TEUR (Vorjahr: 11 TEUR) vereinnahmt. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. Data Modul AG (1.615 TEUR), GK Software SE (1.707 TEUR), Lotto24 AG (3.078 TEUR), Wüstenrot & Württembergische AG (1.648 TEUR).

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten in Höhe von 4.937 TEUR (Vorjahr: 730 TEUR) resultieren aus den mit Verlust abgeschlossenen Veräußerungsgeschäften von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie aus Stillhalterverlusten. Aus der Veräußerung des Anlagevermögens war im Geschäftsjahr kein Verlust zu verzeichnen (Vorjahr: -112 TEUR). Bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens entstand 2017 ein Verlust von 4.490 TEUR (Vorjahr: -618 TEUR). Relevante negative Ergebnisbeiträge lieferten dabei Anteile der InVision AG (828 TEUR) und der Mobotix AG (1.100 TEUR). Aus Stillhaltergeschäften ist im Geschäftsjahr ein Verlust von 447 TEUR (Vorjahr: 0 TEUR) entstanden.

Die G + V Position „Sonstige betriebliche Erträge“ in Höhe von 943 TEUR (Vorjahr: 910 TEUR) besteht im Wesentlichen aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlagevermögens in Höhe von 630 TEUR (Vorjahr: 663 TEUR) und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 283 TEUR (Vorjahr: 234 TEUR).

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 3.796 TEUR (Vorjahr: 1.809 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 1.470 TEUR (Vorjahr: 472 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 2.326 TEUR (Vorjahr: 1.337 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die Personalkosten lagen 2017 bei 2.686 TEUR (Vorjahr: 1.278 TEUR). Hierin sind Aufwendungen für Tantiemen an die Vorstände und Mitarbeiter in Höhe von insgesamt 2.088 TEUR enthalten (Vorjahr: 667 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigte zum Bilanzstichtag vier eigene Mitarbeiter.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden mit 976 TEUR (Vorjahr: 581 TEUR) ausgewiesen. Dieser Anstieg resultiert im Wesentlichen aus Aufwendungen aus Währungsumrechnungen und gestiegenen Rechts- und Beratungskosten.

Im Berichtsjahr wurden Dividenderträge vereinnahmt, die in der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthalten sind. Insgesamt wurden hier Erträge in Höhe von 1.801 TEUR (Vorjahr: 1.664 TEUR) vereinnahmt.

Zinserträgen in Höhe von 80 TEUR (Vorjahr: 144 TEUR) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 297 TEUR (Vorjahr: 287 TEUR) gegenüber. Die Zinserträge sind ausgewiesen in der Position „Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“, welche im Berichtsjahr im Wesentlichen aus Anleihezinsen bestehen. 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.

Erstmals wurden im Berichtsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 4 TEUR ausgewiesen. Es handelt sich hierbei um Umsatzerlöse gemäß § 19 UStG (sog. Kleinunternehmerregelung). Der Jahresüberschuss beträgt 7.901 TEUR (Vorjahr 4.465 TEUR). Das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG beträgt 0,26 EUR (Vorjahr 0,15 EUR).

5 Vermögenslage und Kapitalstruktur

Die Scherzer & Co. AG weist zum Bilanzstichtag ein zu Anschaffungskosten oder niedrigeren Kurswerten des Bilanzstichtages (unter Beachtung der Zuschreibungserfordernisse des § 253 Abs. 5 HGB) bewertetes Finanzanlagevermögen von insgesamt 36.134 TEUR (Vorjahr: 44.521 TEUR) aus. Im Umlaufvermögen sind nach den vorgenannten Bewertungsgrundsätzen Wertpapiere in Höhe von 47.365 TEUR (Vorjahr: 30.119 TEUR) aktiviert.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von 1.375 TEUR (Vorjahr: 506 TEUR) betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche (1.337 TEUR).

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft beträgt 60.597 TEUR (Vorjahr: 54.194 TEUR). Das bilanzielle Eigenkapital erhöhte sich im Berichtsjahr um den Jahresüberschuss. Gegenläufig war hierzu die Ausschüttung der Dividende in Höhe von 1.497 TEUR. Das Eigenkapital setzt sich aus dem gezeichneten Kapital in Höhe von 29.940 TEUR (Vorjahr: 29.940 TEUR), der Kapitalrücklage in Höhe von 8.773 TEUR (Vorjahr: 8.773 TEUR), der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 80 TEUR (Vorjahr: 80 TEUR), anderen Gewinnrücklagen in Höhe von 17.854 TEUR (Vorjahr: 13.167 TEUR) und dem Bilanzgewinn in Höhe von 3.950 TEUR (Vorjahr: 2.233 TEUR) zusammen. Die bilanzielle Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2017 auf 67,5 % (Vorjahr: 71,4 %).

Die Steuerrückstellungen betragen 258 TEUR (Vorjahr: 836 TEUR). Die sonstigen Rückstellungen wurden mit 3.617 TEUR (Vorjahr: 1.934 TEUR) dotiert. Sie betreffen im Wesentlichen Rückstellungen für Tantiemen 2.097 TEUR (Vorjahr: 670 TEUR), Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte 1.388 TEUR (Vorjahr: 1.127 TEUR), Prozesskosten 44 TEUR (Vorjahr: 46 TEUR) und Aufsichtsratsvergütungen 43 TEUR (Vorjahr: 43 TEUR).

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 25.114 TEUR (Vorjahr: 18.810 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen betragen 95 TEUR (Vorjahr: 52 TEUR). Sie betreffen noch im alten Jahr erworbene Wertpapiere, deren Wertstellung im neuen Jahr erfolgt. Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 54 TEUR (Vorjahr: 29 TEUR) bestehen aus Rechnungsabgrenzungen in Höhe von 27 TEUR sowie mit 27 TEUR aus Steuern und Sozialabgaben. Bezüglich der Fristigkeit und der Sicherheiten wird auf die Angaben im Anhang verwiesen.

Das Grundkapital der Scherzer & Co. AG beträgt 29.940.000,00 EUR und ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien. In der Hauptversammlung vom 3. Juni 2013 wurde der Vorstand durch eine entsprechende Satzungsänderung ermächtigt, in der Zeit bis zum 2. Juni 2018 das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 14.970.000,00 EUR durch Ausgabe von bis zu 14.970.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr war die Scherzer & Co. AG zu jedem Zeitpunkt in der Lage, ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Im 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. Unter anderem ermöglicht 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 von werterhöhenden Ereignissen zu versehen. Das System basiert auf der Sichtung öffentlich zugänglicher Informationsmedien, wie Unternehmensberichten, dem Bundesanzeiger, Fachzeitschriften und dem Internet. Außerdem wird das System ergänzt durch die enge Zusammenarbeit mit externen Kapitalmarktexperten in den Banken und durch regelmäßige Besuche von Unternehmen, Hauptversammlungen und Kapitalmarktkonferenzen.

Die Gesellschaft sichert ihr Portfolio teilweise durch Derivate ab. 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.

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 2017 ausgewiesene negative Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 24.040 TEUR (Vorjahr 18.571 TEUR).

Die Gesellschaft achtet bei der Kreditanspruchnahme 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 Renten- oder rentenähnlichen 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

Für die Scherzer & Co. AG kann sich die Situation ergeben, dass in einem ihrer bevorzugten Investmentsegmente, nämlich von Großaktionären beherrschten Unternehmen, bei denen zukünftige Strukturmaßnahmen wahrscheinlich sind, die Anzahl von Investmentgelegenheiten zurückgeht. Immer häufiger wird die Scherzer & Co. AG entscheiden müssen, ob sie Investments trotz gegebenenfalls bevorstehenden Delistings halten will. Die Rechtslage hat sich hier insoweit entschärft, als mit Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie beim Rückzug von der Börse ein Abfindungsangebot zu veröffentlichen ist.

d) Schuldnerisiko

Bei umgesetzten bzw. abgeschlossenen Strukturmaßnahmen schulden die Hauptgesellschafter den Minderheitsaktionären eine Abfindungszahlung, gegebenenfalls auch Ausgleichszahlungen sowie eine potenzielle Nachbesserung (Abfindungsergänzungsansprüche aus Spruchverfahren). Wegen der Dauer von Überprüfungsverfahren im Anschluss an Strukturmaßnahmen sind Minderheitsgesellschafter regelmäßig über längere Zeiträume dem Schuldnerisiko ausgesetzt. Für die Scherzer & Co. AG bestehen im Falle von Abfindungsergänzungsansprüchen keine bilanziellen Risiken, da die Gesellschaft Nachbesserungsrechte nicht bilanziert (zumindest, wenn sie nicht auf dem Sekundärmarkt erworben wurden).

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 zwei Vorstandsmitglieder vertreten. Darüber hinaus beschäftigte die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr zwei Mitarbeiter mit den erforderlichen Fachkenntnissen. Der Verlust der Dienste von Vorstandsmitgliedern 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 Segment Scale (seit 01. März 2017, bis 28. Februar 2017 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. Außerdem ist sie Klägerin in einem anhängigen Verfahren. Für die resultierenden Kostenrisiken hat die Gesellschaft nach Rücksprache mit ihrem Rechtsbeistand nach kaufmännischem Ermessen ausreichend hohe Beträge in der Bilanz reserviert.

7 Chancen

Chancen ergeben sich dort, wo die prognostizierte positive Entwicklung von Unternehmen und Märkten auch mit der tatsächlichen Entwicklung übereinstimmt oder diese sogar noch übertroffen wird.

Bei künftigen Kurssteigerungen abgeschriebener Wertpapiere erfolgen buchmäßige Wertaufholungen maximal bis zu den Anschaffungskosten. Im Übrigen entstehen im Wertpapierbestand bei über die Anschaffungskosten hinausgehenden Kurswerten stille Reserven.

Zudem können durch mögliche Erträge aus den Nachbesserungsrechten der Gesellschaft Ergebnisbeiträge generiert werden.

8 Aussichten für das Geschäftsjahr 2018

Beteiligungsunternehmen wie die Scherzer & Co. AG, welche nach HGB bilanzieren, weisen erst im Zeitpunkt der Veräußerung von Wertpapierpositionen ein realisiertes Ergebnis aus. Abschreibungen müssen jedoch zum jeweiligen Bewertungsstichtag vorgenommen werden. Hierzu gegenläufig sind die ebenfalls stichtagsbedingt zwingend zu bildenden Zuschreibungen gemäß § 253 Abs. 5 HGB zu sehen. Eine Ergebnisprognose abzugeben hieße, relativ genau zu wissen, wann einzelne Positionen des Anlage- und Umlaufvermögens zu welchem Preis veräußert werden. Hiernach müsste eine Prognose über die voraussichtliche Abschreibungserfordernis bei denjenigen Positionen abgegeben werden, die mutmaßlich zum nächsten Bilanzstichtag aktiviert werden. Danach wäre spiegelbildlich das ähnlich gelagerte Prognoseproblem der Zuschreibungen zu lösen. Des Weiteren kann der Ausgang von Spruchverfahren auf die Ertragssituation der Scherzer & Co. AG erhebliche (positive) Auswirkungen haben.

Die Realisierung eines Ergebnisses ist oftmals von Faktoren abhängig, welche die Gesellschaft selbst nicht oder nur unwesentlich beeinflussen kann. Erst im Laufe des Jahres, wenn Ergebnisse in einem größeren Umfang realisiert wurden, lassen sich belastbarere Aussagen über die Gewinnentwicklung treffen. Dies kann aber dann für den konkreten Prognosezeitraum wiederum nur unter dem Vorbehalt gelten, dass sich für den Endpunkt dieses Prognosezeitraums das Abschreibungserfordernis bzw. das Zuschreibungserfordernis auf den Wertpapierbestand nicht wesentlich ändert.

Es bleibt festzuhalten, dass die getätigten Investments aktiv bewirtschaftet und kontinuierlich auf ihre Qualität geprüft werden. Portfolioadjustierungen werden vorgenommen, wenn sich dies als zweckmäßig und zielführend erweist.

Alle Investments werden regelmäßig auf ihre jeweiligen Exitoptionen geprüft. Der Investitionsschwerpunkt in Gesellschaften, die mittels so genannter „Corporate Action“ stärkere Veränderung erfahren, führt dazu, dass Zielkurse aufgrund von Vorgaben, wie beispielsweise einem relevanten 3-Monatskurs oder Bewertungsparametern in bestimmtem Umfang kalkulierbar sind. Ihr zeitlicher Anfall kann jedoch (im Regelfall) nicht hinreichend präzisiert werden.

So können für das Geschäftsjahr 2018 seitens des Vorstands der Gesellschaft nur positive Ergebnisse angestrebt, aber nicht versprochen werden. Dies betrifft in gleicher Weise die Erzielung einer überdurchschnittlichen Rendite, die gleichfalls nur gewünscht, aber nicht versprochen werden kann. Jedenfalls sind die gesamtwirtschaftlichen Rahmendaten aus heutiger Sicht (immer noch) stark genug für eine Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs. Die Basis für eine auskömmliche Portfolioentwicklung, ein ausgewogenes und werthaltiges Portfolio, ist ebenfalls bei der Scherzer & Co. AG gegeben. Damit hält die Gesellschaft an ihrem eingeschlagenen Weg fest: Durch nachhaltigen Vermögenszuwachs die Entwicklung des Unternehmens zu sichern und voranzutreiben.

Köln, im März 2018



Dr. Georg Issels

Vorstand



Hans Peter Neuroth

Vorstand



Scherzer & Co.



Im Interview

Thorsten Boeckers,
Vorstand der K+S AG



K+S versteht sich als ein auf den Kunden fokussierter, eigenständiger Anbieter von mineralischen Produkten für die Bereiche Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden. Das Unternehmen ist der größte Salzproduzent der Welt und gehört zur Spitzengruppe der internationalen Kalianbieter.



Herr Boeckers, schon kurze Zeit nach Amtsantritt des neu formierten Vorstandsteams haben Sie im Herbst 2017 eine neue Vision und Strategie für die K+S Gruppe präsentiert. Warum?

Als wir mit dem neuen Vorstandsteam die Arbeit aufgenommen haben, war das genau der richtige Zeitpunkt, um sich intensiv mit der Zukunft auseinanderzusetzen. Mit der Inbetriebnahme unseres neuen Kaliwerkes in Kanada und dem optimierten Abwassermanagement am Werk Werra haben wir 2017 große Schritte zur Sicherung unserer langfristigen Kaliproduktion gemacht. Auch der Geschäftsbereich Salz kommt sehr gut voran, um zukünftig noch effizienter und profitabler zu werden. Auch vor dem Hintergrund, dass sich die Märkte und der Wettbewerb verändern und Megatrends einen immer größeren Einfluss auf unser Geschäft haben. Dem Aufsichtsrat und uns war eine langfristige Betrachtung wichtig. Denn je früher wir die Weichen für Veränderungen und Wachstum stellen, desto besser. Wir haben alles auf den Prüfstand gestellt. Die Interessen aller Stakeholder sollten berücksichtigt werden.

War denn die bisherige Zweisäulenstrategie der falsche Weg?

Die Zweisäulenstrategie war zu ihrer Zeit genau das Richtige, sie hat funktioniert. In ihrem Rahmen wurde der Salzbereich deutlich ausgebaut und auch das Kaligeschäft

gestärkt. Die beiden Bereiche könnten wir jetzt einfach weiter verwalten, das ist uns aber nicht ambitioniert genug, denn wir sehen erhebliche Wachstumspotenziale. Um diese zu realisieren, bedarf es einer neuen Strategie.

Die neue K+S-Strategie ist bis ins Jahr 2030 ausgelegt. Warum ein so langer Zeithorizont?

Einige unserer Wachstumsoptionen fußen auf unserer Kernkompetenz Bergbau. Wenn wir Projekte planen, dauern diese von der ersten Idee bis zur Realisierung gerne auch mal 7-10 Jahre. Ein kürzeres Ziel hätte zahlreiche unserer Projektideen möglicherweise nicht ausreichend berücksichtigt. Das ist gelebte Nachhaltigkeit.

Wie soll K+S dann aussehen?

Wir wollen der am stärksten auf den Kunden fokussierte, eigenständige Anbieter von mineralischen Produkten sein. Das ist unser Leitbild und es ist das Ergebnis einer intensiven Analyse- und Entwicklungsphase, bei der am Ende die Strategie „Shaping 2030“ steht.

Auch Nachhaltigkeitsaspekte wurden im Rahmen von „Shaping 2030“ berücksichtigt. Warum?

Weil Nachhaltigkeit für uns nicht nur Zukunftsfähigkeit bedeutet, sondern für jedes einzelne Vorstandsmitglied eine Herzensangelegenheit ist. In all unseren strategischen Entscheidungen wollen wir zukünftig ökologische, soziale



Die Hauptverwaltung der K+S Gruppe in Kassel. Von hier aus steuert K+S die weltweiten Aktivitäten.



Der neue K+S-Standort Bethune in Kanada: Im derzeit modernsten Kaliwerk der Welt startete im Sommer 2017 die Produktion.

und ökonomische Aspekte integrieren. Dabei haben wir uns ambitionierte Ziele in unterschiedlichen Bereichen gesetzt. Diese gilt es jetzt noch mit messbaren Leistungskennzahlen (KPIs) zu untermauern.

Beim Portfolio setzen Sie zukünftig weiterhin auf die Rohstoffe Kali und Salz. Ist das wirklich die beste Option?

Ja, wir haben sämtliche vorstellbaren Optionen ausführlich bewertet. Das haben wir ohne Denkverbote getan. Das Ergebnis bietet allen Stakeholdern langfristig das höchste Wertschaffungspotenzial bei einem ausgeglichenen Chancen- und Risikoprofil. Unsere Strategie steht nicht nur auf einem Bein. Wir stellen die produktionsgetriebenen Geschäftsbereiche Kali- und Magnesiumprodukte sowie Salz auf die neuen Kundensegmente Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden um. Unser Bestandsgeschäft – also Kali und Salz – bleibt Kern, wird aber konsequent weiterentwickelt und durch organische und anorganische Wachstumsoptionen ergänzt.

Das klingt nach umfangreichen Veränderungen innerhalb des Unternehmens.

Stimmt! Mit unserem „One K+S“-Ansatz werden alle Unternehmensbereiche und Gesellschaften zukünftig nicht nur enger zusammenarbeiten, sie müssen eins werden. Nur so

können wir wirklich kundenorientiert sein. Das Denken und Handeln als ein Team ist zudem die Voraussetzung dafür, Synergien zu heben, aber auch, um flexibler und schneller zu werden. So können Innovation und Produktentwicklungen vorangetrieben werden. Dies ist definitiv eine große Herausforderung für alle im Unternehmen.

Einige Kapitalmarktteilnehmer hatten auf eine Abspaltung des Salzgeschäfts spekuliert. Warum wurde daraus nichts?

Wir haben neben vielen anderen Optionen auch diese Variante detailliert geprüft. Wir haben auch durchgespielt, was es bedeuten würde, unser gesamtes Kaligeschäft zu verkaufen. Am Ende haben wir uns jedoch entschieden, beide Bereiche zu behalten. Dieses Szenario ist am robustesten und schafft den größtmöglichen Wert – auch noch über 2030 hinaus.

Für das Jahr 2030 haben Sie eine durchaus anspruchsvolle Ambition formuliert.

Im Jahr 2030 wollen wir ein EBITDA von 3 Mrd. Euro mit einer Kapitalrendite von mindestens 15% erwirtschaften. Es ist uns wichtig, den Erfolg unserer Strategie auch messbar zu machen. Daher gibt es daneben auch noch weitere kurz- und mittelfristige Kennzahlen. Sie zeigen das Potenzial, das wir in der K+S-Gruppe sehen, definieren aber

auch den Anspruch an uns selbst. Auf diese Ziele haben wir bereits für 2018 das Vergütungssystem für den Vorstand und das obere Management ausgerichtet. Die Vergütung hängt jetzt zum Teil auch von der Aktienkursentwicklung von K+S ab.

Wie wollen Sie vom Status Quo zur Realisierung Ihrer Vision kommen?

Wir verfügen bei der Exploration und Verarbeitung von Mineralien über weltweit anerkanntes Knowhow. Auch in der Entwicklung neuer Märkte und Produkte haben wir große Erfahrungen. Diese Stärken werden wir ausspielen, um unser Bestandsgeschäft konsequent weiterzuentwickeln und neue Geschäftsfelder zu erschließen. Dabei nutzen wir insbesondere die Chancen der für uns relevanten Megatrends: Das sind vor allem Trends wie Ressourcenknappheit, Urbanisierung, klimatische Veränderungen und Digitalisierung.

Am Kapitalmarkt war man bei der Ankündigung von „Shaping 2030“ zunächst eher enttäuscht. Konnten Sie die Analysten und Investoren denn mittlerweile von der neuen Strategie überzeugen?

Die Erwartungen von kurzfristig orientierten Investoren haben wir im Herbst 2017 nicht erfüllt. In den darauffolgenden Wochen und Monaten konnten wir aber im Rahmen unserer Roadshows sehr gut erläutern, dass wir langfristig mit „One K+S“ die höchste Wertentwicklung für unser Unternehmen erreichen. Für Investoren ist 2030 sicherlich weit weg – aber dafür haben wir auch kurzfristigere Ziele gesetzt, auf deren Erreichung wir direkten Einfluss haben, zum Beispiel die Reduzierung des Verschuldungsgrades.

Können Sie uns die neue Aufstellung von K+S nach Kundensegmenten noch etwas genauer erläutern?

Die Segmente Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden werden künftig das Gesicht des Konzerns

prägen. Der neue Bereich Gemeinden besteht aus dem Auftausalzgeschäft. Der Bereich Verbraucher beinhaltet den Verkauf von Salz an Endkonsumenten weltweit, zum Beispiel mit den Salzprodukten unserer bekannten Marke Morton Salt in den USA. Dieser Bereich lässt sich aus unserem bisherigen Zahlenwerk überhaupt nicht herausfiltern. Landwirtschaft ist alles, was wir an Düngemitteln an die Agrarkunden liefern, also zum Beispiel Kaliumchlorid, Kaliumsulfat und unsere Magnesiumprodukte. Und dann haben wir den Bereich Industrie, in dem es große Überlappungen zwischen den beiden bisherigen Geschäftsbereichen gibt. Dieser Bereich macht rund ein Drittel des Umsatzes aus, mit attraktiven Margen. Mit diesen vier Kundensegmenten wird zum ersten Mal deutlich, dass wir eben nicht nur Kali und Salz anbieten. Da konkurrieren wir nicht mit den Wettbewerbern des Kalimarktes, sondern haben bei vielen Produkten ein Alleinstellungsmerkmal. Das zukünftig zu forcieren und auch zu zeigen, ist uns wichtig. Insgesamt werden wir mit dieser Aufstellung deutlich transparenter sein als bisher.

K+S war in der Vergangenheit stets sehr abhängig vom Absatz mit Auftausalz und von der Preisentwicklung bei Standardkali. Wird sich das in Zukunft verändern?

Mit der Umsetzung von „Shaping 2030“ werden wir unabhängiger von externen Einflüssen wie dem Wetter und dem Weltmarktpreis für Kaliumchlorid. Unsere Ergebnisse werden dadurch weniger volatil. Um das zu erreichen, wollen wir unser Spezialitätengeschäft ausbauen, angrenzende Wachstumsfelder entwickeln und noch vorhandenes Potenzial im Bestandsgeschäft heben. Langfristig soll der Anteil des Geschäfts, das diesen externen Faktoren unterliegt, auf nur noch ein Viertel sinken.

Zu Beginn durchläuft K+S aber erst eine Transformationsphase. Was genau soll in diesem Zeitraum passieren?

In dieser bis 2020 laufenden Phase werden wir unsere Bilanz stärken. Zunächst wollen wir von 2019 an wieder einen positiven freien Cashflow generieren. Ganz wichtig für mich ist, dass wir unseren Verschuldungsgrad reduzieren: Das Verhältnis der Nettoverschuldung zum EBITDA soll bis Ende 2020 im Vergleich zum Höhepunkt von 8,1x zum ersten Halbjahr 2017 halbiert werden.

Wie genau wollen Sie den Verschuldungsgrad so stark reduzieren?

Zum einen durch Ausgabendisziplin, zum anderen durch Einsparungen. Wir haben uns zum Ziel gesetzt, ab Ende 2020 durch Synergieeffekte mindestens 150 Mio. Euro pro Jahr – gemessen an den aktuellen Kosten – einzusparen und damit das Ergebnis zu steigern. Ein Teil davon dürfte auch schon früher realisiert werden, was zum Schuldenabbau beitragen wird. Darüber hinaus führen wir unsere Investitionen auf ein normales Niveau zurück und werden von 2019 an wieder einen positiven freien Cashflow generieren. Dies wird alles dazu beitragen, die gesteckten Ziele zu erreichen.

Nach Beendigung dieser Transformationsphase will K+S dann kräftig wachsen. Können Sie uns einige Beispiele nennen? In welchen Bereichen sehen Sie Wachstumschancen?

Wir haben Produkte und Dienstleistungen identifiziert, die K+S noch nicht anbietet, wo wir aber unser Knowhow einbringen können. Zum Beispiel im Pharmageschäft: Durch Gespräche mit Kunden dieser Industrie wissen wir, dass es Bedarf an Produkten gibt, die zwar für uns neu sind, die wir aber entwickeln und herstellen können. Ein anderes Beispiel aus den USA: Die Amerikaner nutzen heute immer

öfter Salz statt Chlor zum Reinigen ihrer Swimmingpools. Hier gibt es noch reichlich Absatzpotenzial. Ebenfalls in den USA sind wir stark im Geschäft mit Wasserenthärtungsprodukten; auch das ist noch deutlich ausbaufähig. Große Chancen sehen wir auch im Segment der Fertigung. Hierbei werden Düngemittel über Bewässerungssysteme ausgebracht. Darüber hinaus wollen wir auch unser Geschäft in wachstumsstarken Regionen wie Afrika und Asien ausbauen.

Sind auch Übernahmen im Rahmen der Wachstumsphase geplant?

Akquisitionen ziehen wir ebenfalls in Betracht, allerdings erst nach 2020, wenn wir unsere Bilanz wie geplant gestärkt haben.

Wird sich durch die neue Strategie die Dividendenpolitik von K+S verändern?

Wir bleiben bis auf Weiteres dabei, dass wir zwischen 40 und 50 % des bereinigten Konzernergebnisses ausschütten wollen.

Ein anderes wichtiges Thema für K+S im Jahr 2017 war die Eröffnung des neuen Kaliwerkes Bethune in Kanada. Welche Bedeutung hat dieser neue Standort für K+S?

Bethune macht uns international deutlich wettbewerbsfähiger. Wir können nun unsere Kunden nicht nur mit Kaliprodukten aus den deutschen Werken beliefern, sondern auch aus Kanada. Das macht uns viel flexibler. Hinzu kommt, dass wir durch das neue moderne Werk unsere durchschnittlichen Produktionskosten mittelfristig deutlich verringern.

Was sind die Ziele für Bethune?

Bethune ist jetzt in der Lage, die Produktionskapazität von 2 Mio. Tonnen Kali pro Jahr auszufahren. Ende 2023 wird



Kornkali (Düngemittel) im Lagerschuppen des Werkes Neuhoﬀ-Ellers (bei Fulda, Osthessen) kurz vor der Verladung.

Bethune eine Kapazität von rund 2,9 Mio. Tonnen haben. In 2018 wird das Werk bereits einen positiven Beitrag zum EBITDA leisten. Der Ergebnisbeitrag ab 2023 wird dann erheblich sein.

Kommen wir zum Schluss noch zur Entwicklung im Geschäftsjahr 2017. Wie kommentieren Sie die Zahlen?

Wir sind mit dem Jahr zufrieden. Beim operativen Ergebnis EBIT I sind wir mit 271 Mio. € am unteren Ende der angepeilten Bandbreite herausgekommen. Hierzu muss man wissen, dass das Ergebnis durch einen Einmaleffekt belastet war: Für die geplante Stilllegung unseres Kaliwerks Sigmundshall bei Hannover mussten wir Rückstellungen bilden. Dazu hatten wir weitere Herausforderungen, wie zum Beispiel wetterbedingte Ausfalltage in unserem Werk Werra im ersten Quartal, zu meistern.

Was ist von K+S in diesem Jahr zu erwarten?

Wir sind sehr zuversichtlich, dass unser Ergebnis deutlich zulegen wird und wir damit bereits erste Erfolge bei der Reduzierung des Verschuldungsgrads zeigen können. Wir gehen unsere Herausforderungen aktiv an.

Herr Boeckers, vielen Dank für das Gespräch!

(Das Interview führte Mark Kahlenberg, Scherzer & Co. AG)



Scherzer & Co.



Die Scherzer & Co. Aktie

Informationen zur Aktie

Entwicklung der Aktienmärkte

Auch ohne große Jahresendrally wird das Börsenjahr 2017 als eines der besten in die Geschichtsbücher eingehen. Der DAX legte im vergangenen Jahr um 12,5% zu, und verzeichnete damit das größte Kursplus seit 2013, als er gut 25% zunahm. Sein Anfang November 2017 markiertes Allzeithoch von 13.525 Punkten konnte der deutsche Leitindex zum Ende des Jahres nicht mehr halten. Am letzten Handelstag schloss der DAX mit 12.917,64 Punkten.

Entwicklung der Scherzer & Co. Aktie

Für die Scherzer-Aktie war das vergangene Jahr ein überaus erfolgreiches. Somit markierten die Höchstkurse aus dem vorangegangenen Jahr 2016 zugleich die Tiefstkurse im Berichtsjahr. Die Aktie erreichte im Jahresverlauf sogar zwischenzeitlich ein neues Allzeithoch von 2,80 Euro. Bei einem Kurs von 2,648 Euro ging die Aktie der Scherzer & Co. AG am 29. Dezember 2017 mit einem Plus von 26,70% im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs aus dem Handel.

Informationen zur Aktie

Die Aktien der Scherzer & Co. AG notierten bis Ende Februar 2017 im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Ab März 2017 ersetzte die Deutsche Börse AG den Entry Standard durch das neue Segment „Scale“, das sich insbesondere auf kleine und mittlere Unternehmen (KMU) spezialisiert. Die Scherzer & Co. AG nimmt von Beginn an teil. Zusätzlich sind die Aktien der Gesellschaft in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf

und Stuttgart einbezogen und werden seit Ende Januar 2015 auch in Tradegate gehandelt. Der Handel im elektronischen Handelssystem Xetra wird von der Oddo Seydler Bank AG als Designated Sponsor betreut.

2017 wurde die Scherzer & Co. AG von der Solventis Beteiligungen GmbH, der Oddo BHF AG (vorm. Oddo Seydler Bank AG), GSC Research GmbH und Edison Investment Research Limited von Analystenseite beobachtet und mit Research begleitet.

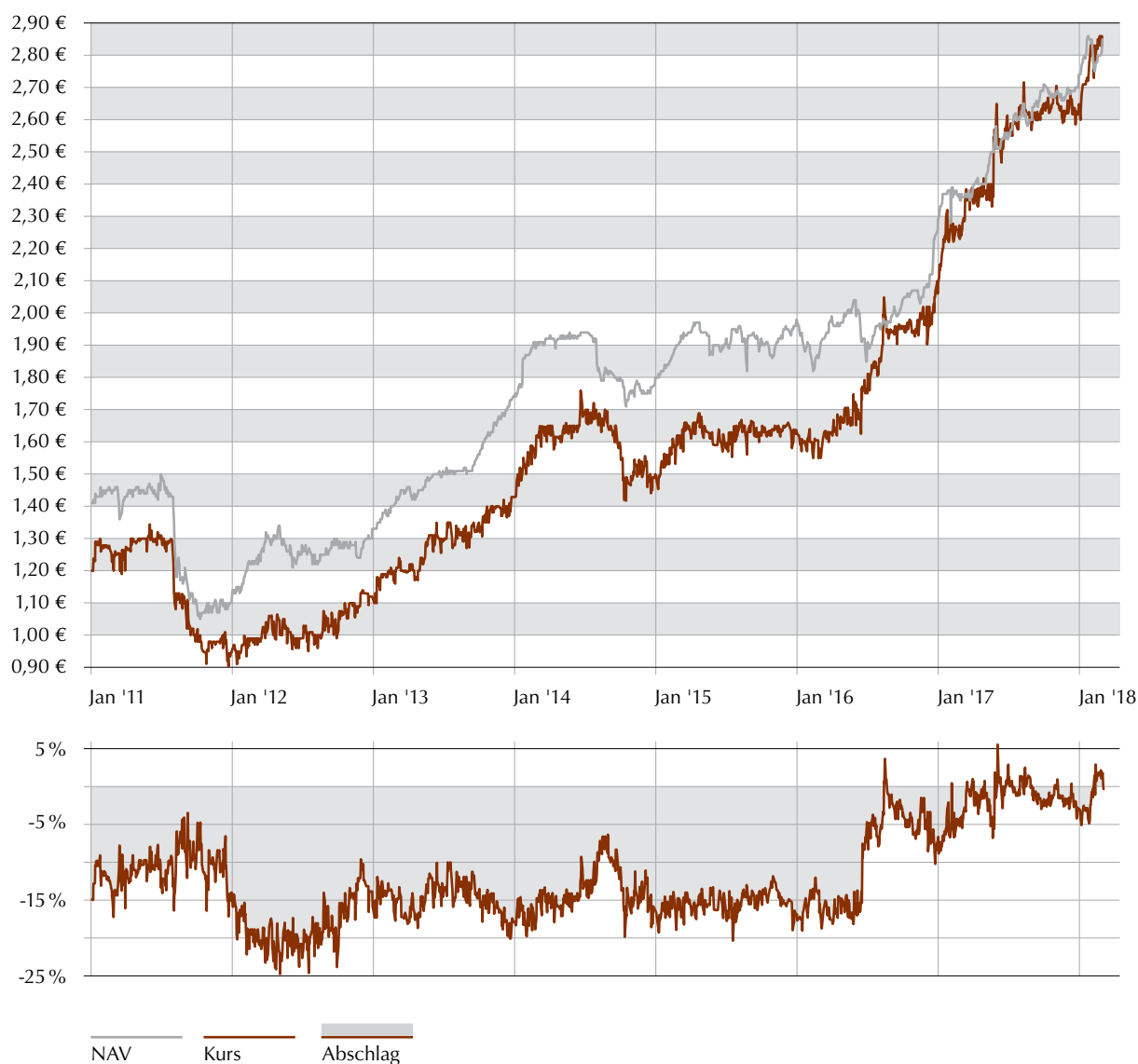
Basisdaten

ISIN/WKN	DE 000 694 280 8/ 694 280
Reuters/ Bloomberg	PZSG.DE (.F./D./BE./SG./TG)/ PZS
Börsensegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	Scale der Frankfurter Wertpapierbörse
Handelsplätze	XETRA, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, Stuttgart, Tradegate
Aktionärsstruktur	Mehrheit bei institutionellen Investoren, > 600 Privataktionäre
Designated Sponsor	Oddo Seydler Bank AG
Research Coverage	Solventis Beteiligungen GmbH Oddo BHF AG GSC Research GmbH Edison Investment Research Limited

Vergleich Net Asset Value* und Börsenwert

Seit dem 01. Januar 2011 wird an jedem Börsenhandelstag der Net Asset Value (NAV) der Scherzer & Co. AG ermittelt. Hierbei handelt es sich um den Tageswert der Portfoliopositionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt. Die Entwicklung des Net Asset Value haben wir mit den jeweiligen Tagesschlusskursen unserer Aktie in

einem Chart zusammengeführt. Zusätzlich wird der prozentuale Ab- bzw. Aufschlag des Börsenkurses (Xetra) auf den NAV abgebildet. Dieser Ab- bzw. Aufschlag schwankte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 zwischen -8,45% und +5,54%. Im Durchschnitt (arithmetisches Mittel) betrug der Discount in 2017 -1,76%, historisch seit Beginn der Ermittlung -12,01%.



*Net Asset Value (NAV): Tageswert der Portfoliopositionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft (Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt)

Investor-Relations-Aktivitäten 2017

Ziel unserer IR-Aktivitäten ist es, unsere Privataktionäre, institutionellen Investoren sowie Finanzanalysten gleichermaßen verlässlich, offen und zeitnah über die Entwicklung des Unternehmens zu informieren. Das bedeutet für uns auch, online umfassend präsent zu sein.

Neben dem jährlichen Geschäftsbericht veröffentlichen wir seit nunmehr fünf Jahren zum Halbjahr einen ausführlichen Halbjahresfinanzbericht. Daneben informieren wir monatlich über aktuelle Entwicklungen rund um das Unternehmen. Hervorzuheben ist hierbei die monatliche Unternehmenspräsentation mit der Darstellung der zehn größten Aktienpositionen

sowie die über die EQS Group publizierte NAV-Meldung. Hiermit war die Scherzer & Co. AG Vorreiterin in der Branche.

Im Geschäftsjahr 2017 fand erstmalig im Rahmen der neuen Scale-Richtlinien eine Analystenveranstaltung (Kapitalmarkttag) in unseren Räumlichkeiten statt. Über zehn Analysten, Investoren und Geschäftspartner informierten sich am 10. Oktober 2017 in der Friesenstraße über die Scherzer & Co. AG. Inhalte waren unter anderem die Portfoliostruktur sowie als Sonderthema „Investieren in den Schweizer Aktienmarkt für Spezialwerte“. Auch in diesem Geschäftsjahr planen wir erneut einen Kapitalmarkttag im Herbst.

Publikationen

18.04.2017	Veröffentlichung Geschäftsbericht 2016
31.08.2017	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2017

Analysen

03.03.2017	Scherzer & Co. AG: Geschäftsjahr 2016 mit deutlich positivem Ergebnis abgeschlossen <i>GSC Research: Einschätzung – Halten</i>
10.04.2017	Scherzer & Co. AG: NAV +4,8% in Q1'2017 <i>Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung</i>
11.04.2017	Scherzer & Co. AG: Investing in Special Situations <i>Edison Investment Research</i>
19.04.2017	Scherzer & Co. AG: Geschäftsjahr 2016 mit deutlich positivem Ergebnis abgeschlossen <i>GSC Research: Einschätzung – Halten</i>
11.07.2017	Scherzer & Co. AG: Auf Erfolgskurs <i>Solventis Beteiligungen: Bestätigung der Kaufempfehlung</i>
31.07.2017	Scherzer & Co. AG: Erfolgreiches Halbjahr <i>Solventis Beteiligungen: Bestätigung der Kaufempfehlung</i>
06.09.2017	Scherzer & Co. AG: Solid H1-17 results, Target Price increased to € 2.80 <i>ODDO BHF: Buy recommendation reiterated</i>
11.09.2017	Scherzer & Co. AG: Ergebnisbeiträge aus Nachbesserungsrechten im H2'17 <i>Solventis Beteiligungen: Bestätigung der Kaufempfehlung</i>
13.09.2017	Scherzer & Co. AG: Upward NAV trend continues <i>Edison Investment Research</i>

Ad-hoc-Meldungen

30.01.2017	Scherzer & Co. AG: vorläufiges Ergebnis des Geschäftsjahres 2016
------------	--

Unternehmensmeldungen

31.03.2017	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG: Jahresergebnis 2016/Dividende
19.04.2017	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG: Veröffentlichung Geschäftsbericht 2016
26.07.2017	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG berichtet über das 1. Halbjahr 2017

Presse

06.01.2017	WirtschaftsWoche: Mit den großen Jungs fischen
13.01.2017	Börsengeflüster: Scherzer & Co. AG: Weiterhin Feuer und Flamme
16.01.2017	Platow Börse: Scherzer realisiert und kauft
07.03.2017	DER AKTIONÄR: Scale goes Börse
07.03.2017	BÖRSE ONLINE: Neuer Markt 2.0 – Es geht wieder los!
22.03.2017	BÖRSE ONLINE: Scherzer & Co.: Neues Segment, neue Gewinne
05.05.2017	DER AKTIONÄR: Scale-Aktien: Kleine Kraftpakete
01.06.2017	BÖRSE ONLINE: Value-Investor Scherzer kauft sich bei Audi ein
19.06.2017	Frankfurter Allgemeine Zeitung: Auf der Suche nach interessanten Übernahmekandidaten
13.09.2017	BÖRSE ONLINE: Die Favoriten von Hans Peter Neuroth aus der Titelstory „Geheimtipps, 24 Nebenwerte, die Profis jetzt empfehlen“

„Sicherheit & Chance“

Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

Sicherheits- und chancenorientierte Investments

Die Scherzer & Co. AG hat sich zum Ziel gesetzt, für die Gesellschaft den langfristigen Aufbau des Vermögens zu betreiben. Sie baut dabei auf ein ausbalanciertes Portfolio aus sicherheits- und auch chancenorientierten Investments.

Investments mit „natürlichem Floor“

Unter sicherheitsorientierten Investments verstehen wir den Aufbau von Beteiligungen an Unternehmen, die ein geringes Kursrisiko aufweisen, ohne dass auf (wenigstens moderate) Kurschancen verzichtet werden muss. Hierbei handelt es sich häufig um Unternehmen, die Ziel eines Übernahme- oder Pflichtangebotes waren bzw. sind. Der dabei angebotene Übernahmepreis bildet für die Zukunft dann häufig eine Kursuntergrenze, die mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nicht mehr unterschritten wird. Gleichzeitig sorgt das Bestreben des Großaktionärs, seine Beteiligung weiter auszubauen, dafür, dass die Kurse tendenziell ansteigen. Darüber hinaus werden häufig durch den Mehrheitsaktionär initiierte Strukturmaßnahmen, wie der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages (BGAV) mit dem Übernahmeobjekt oder der Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out), durchgeführt. In solchen Fällen muss der Mehrheitsaktionär ein neues Abfindungsangebot auf Basis eines Bewertungsgutachtens machen, in dem nicht selten ein Wert festgelegt wird, der deutlich über dem ursprünglich angebotenen Übernahmepreis liegt. Und schließlich werden Abfindungsangebote in sogenannten Spruchverfahren regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft. Im Erfolgsfall winkt dann eine Nachbesserung der Abfindung.

Value Investments nehmen breiten Raum ein

Neben den Engagements in Übernahme-situationen sind auch sogenannte Value-Titel Teil unserer sicherheitsorientierten Anlagen. Value-Titel zeichnen sich – bei nachvollziehbarem, stabilem und nachhaltigem Geschäftsmodell – durch besonders attraktive Finanz- und Bilanzstrukturkennzahlen aus. Geringe oder keine Verschuldung, im Idealfall eine vorhandene Nettoliquidität, eine hohe Dividendenrendite sowie niedrige Bewertungskennzahlen sind typische Merkmale solcher Unternehmen. Dadurch sind Stabilität und finanzielle Solidität auch in länger anhaltenden rezessiven Konjunkturphasen und ein attraktives Verhältnis von Kurschancen und -risiken gewährleistet.

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 als chancenorientierte Investments wahrgenommen werden. Bei solchen Investments fehlen zwar das Kursniveau unterstützende oder sogar sichernde Faktoren, dafür sind die Wertsteigerungschancen aber besonders attraktiv. In der Vergangenheit fanden wir solche Investitionsmöglichkeiten häufig im Umfeld von (sanierenden) Kapitalmaßnahmen oder bei der Wiederbelebung von Börsenmänteln. Heute suchen

wir aber auch nach Unternehmen, deren Geschäftsmodell sich mit positiven Aussichten im Umbruch befindet oder die sich unabhängig von allgemeinen Konjunkturtrends positiv entwickeln könnten. Zum 31. Dezember 2017 wurden rund 41,97 % des Portfolios sicherheitsorientierten Investments und rund 58,03 % chancenorientierten Investments zugeordnet.

Grundsätzlich verfolgt die Scherzer & Co. AG einen opportunistischen Investmentansatz. Stillhaltergeschäfte werden mit dem Ziel der Teilsicherung von Investments bzw. zwecks Erhöhung der Rendite des Portfolios durchgeführt, zusätzlich dienen Verkaufsoptionen auf Aktienindizes oder Einzelaktien der Teilsicherung des Portfolios.

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

**Opportunistischer
Investmentansatz**

**Breites Netzwerk erfahrener
und erfolgreicher Investoren**

Nachbesserungsvolumen 2017

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 Spruchverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben.

Zum 31. Dezember 2017 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. 93,2 Mio. Euro. Dies entspricht einem Volumen pro Aktie von 3,11 Euro. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.

Werden zusätzlich die Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich per Jahresultimo 2017 ein angedientes Volumen von mehr als 110 Mio. Euro.

Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio von Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im

Jahre 2005 kontinuierlich auf. Erträge aus Nachbesserungsrechten können aber häufig erst nach langjährigen Spruchverfahren generiert werden. Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell fünf Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.

Exemplarisch lässt sich der Verlauf eines solchen Verfahrens anhand des Falles Bayer/Schering zeigen: Der Scherzer & Co. AG entstand seinerzeit ein Verlust aus der Andienung der Aktien im Rahmen des BGAVs sowie des späteren Squeeze-outs in Höhe von 234 TEUR. Dieser Verlust war zurückzuführen auf die Differenz zwischen der Barabfindung und dem Estand (hist. Anschaffungskosten) der Scherzer & Co. AG und kann als Spekulation auf eine entsprechend höhere Nachbesserung im Zuge eines anschließenden Spruchverfahrens gewertet werden. Nach Abschluss dieses Verfahrens in 2015 konnte die Scherzer & Co. AG eine Nachbesserung inklusive Zinsen in Höhe von 2,9 Mio. EUR vereinnahmen – dies entspricht dem mehr als 12-fachen des damaligen Verlustes.

Nachfolgend ist ein Auszug aus unserem Nachbesserungsportfolio zum 31.12.2017 dargestellt:

<i>Titel</i>	<i>Struktur</i>	<i>Volumen</i>
AXA Konzern AG (Stämme)	Squeeze-out	18,8 Mio. EUR
HVB AG	Squeeze-out	17,2 Mio. EUR
Bank Austria AG	Squeeze-out	9,4 Mio. EUR
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0 Mio. EUR
AXA Konzern (Vorzüge)	Squeeze-out	6,8 Mio. EUR
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	3,8 Mio. EUR
Deutsche Postbank AG	Squeeze-out	2,6 Mio. EUR
Sky Deutschland AG	Squeeze-out	2,6 Mio. EUR
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5 Mio. EUR
Conwert Immobilien Invest SE	Squeeze-out	2,3 Mio. EUR
Sonstige		18,2 Mio. EUR

Beteiligungsstruktur

der Scherzer & Co. AG

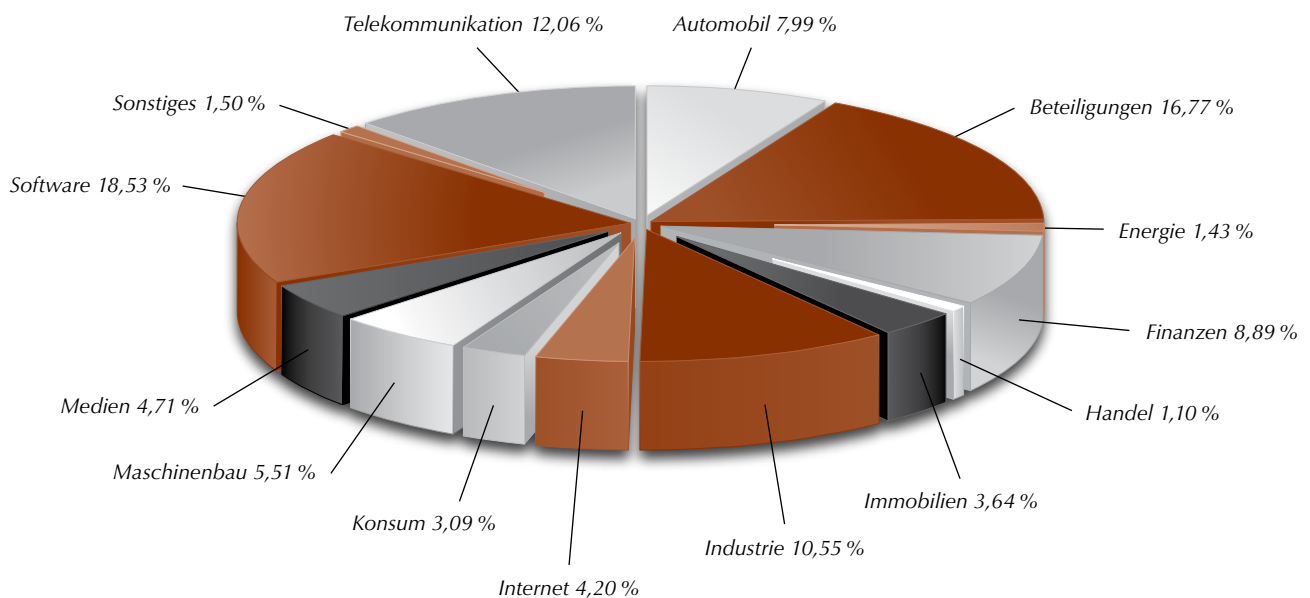
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchen-zugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

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 2017





Scherzer & Co.



Aktiengesellschaft für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur

Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

Valorenummer 349 002 4 (Namensaktie)

ISIN CH 003 490 024 8 (Namensaktie)

Notierung auf der OTC-X-Plattform der Berner Kantonallbank (www.otc-x.ch)

Kapitalisierung

Grundkapital CHF 600.000,00

Aktieneinteilung

1.200 Namensaktien à CHF 500,00 nominal

Organe

Geschäftsführer

Christof Schmid

Verwaltungsrat

Markus Casanova (Präsident),

Thomas Anwander (Vizepräsident)

Aktionärsstruktur

Aktionäre

nicht bekannt

Beteiligungshöhe 2,08 %

Kursentwicklung

Kurs CHF 130.170,00 / Geldkurs (Stand: 16.02.2018)

CHF 149.750,00 / Briefkurs (Stand: 16.02.2018)

Unternehmensgegenstand

Die Wurzeln der Winterthurer Gesellschaft reichen zurück bis ins Jahr 1872. In der Gründungszeit wurde das Unternehmen u.a. von Winterthurer Industriellen aus dem Umfeld der dort beheimateten Unternehmen Rieter und Sulzer getragen. Aber auch die heutige Großbank UBS gehörte über ihre 1862 gegründete Vorgängergesellschaft Bank in Winterthur zu den frühen Trägern der auf „billigen“ Wohnraum in Winterthur fokussierten Gesellschaft. Der „Billigen“ gehörten – bei nur 1.200 ausstehenden Aktien – per Ende 2016 854 Wohnungen in CH-Winterthur (828) und CH-Wiesendangen (26), die meisten davon – 739 Wohnungen – im attraktiven 3- bis 4.5-Zimmer-Segment.

Aktuelle Entwicklung

Die Gesellschaft plant den Ersatz der über 60 Jahre alten 48 Wohnungen in der Mattenbachstraße (Winterthur) durch Neubauten mit 76 Wohnungen im sog. Minergie-Standard. Mit einem Investitionsvolumen in der Größenordnung von etwa 30 Mio. CHF handelt es sich um das größte Projekt, das je von der Gesellschaft in Angriff genommen wurde. Mit Fertigstellung würde der Wohnungsbestand auf 882 Wohnungen anwachsen. Daneben gibt es längerfristig weitere aussichtsreiche Projekte. Der anhaltend gute Geschäftsgang, die Optimierung des Bestands und die intakten Perspektiven mit neuen Wohnbau- und Erweiterungsprojekten auf vorhandenen Flächen eröffnen für die Zukunft auch Spielraum für weitere Dividendenschritte. Die heute im Marktvergleich günstigen Wohnungsmieten, die überwiegend kleineren Wohneinheiten sowie eine intakte Nachfrage in der Stadt Winterthur wirken dabei als Risikopuffer gegenüber Abschwächungen im Mietmarkt bei höher- und hochpreisigen Wohnungen.

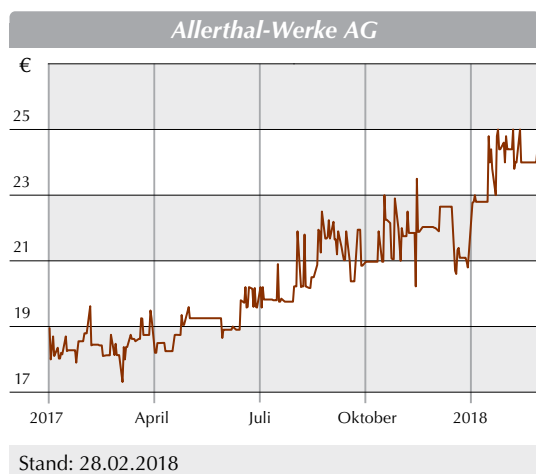
Allerthal-Werke AG

Unternehmensgegenstand

Die Gesellschaft ist eine notierte Beteiligungsgesellschaft. Gegenstand des Unternehmens ist die Verwaltung, der Erwerb und die Veräußerung von Grundstücken, Beteiligungen und sonstigem Vermögen, insbesondere an Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen.

Aktuelle Entwicklung

Wie schon in der Vergangenheit generiert die Gesellschaft durch attraktive Investments einen Mehrwert für ihre Aktionäre. Eine interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte ist ein beachtliches Nachbesserungsvolumen. Die Allerthal-Werke AG hat für das Geschäftsjahr 2017 mit einem vorläufigen Jahresüberschuss in Höhe von 4,1 Mio. EUR ein Rekordergebnis gemeldet. Der voraussichtliche Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr beläuft sich auf EUR 1,35 je Aktie.



Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 503 420 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 503 420 1 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Freiverkehr in Berlin, Hannover und Stuttgart

Kapitalisierung

Grundkapital € 1.200.000,00

Aktieneinteilung

1.200.000 Stückaktien ohne Nennwert

Organe

Vorstand

Alfred Schneider

Aufsichtsrat

Dr. Markus Linnerz LL. M. (Vors.),

Karl-Heinz Berchter (stellv. Vors.),

Rolf Hauschildt

Aktionärsstruktur

Aktionäre

A & B Vermögensverwaltung GmbH, > 25,00%,

Scherzer & Co. AG, 20,66%,

Streubesitz, 54,34%

Beteiligungshöhe 20,66%

Kursentwicklung

Hoch € 25,00 / **Tief** € 17,31

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 24,00 (Stand: 28.02.2018)

Audi AG

Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 675 700 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 675 700 8 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt
(General Standard)

Kapitalisierung

Grundkapital € 110.080.000,00

Aktieneinteilung

43.000.000 Stückaktien ohne Nennwert

Organe

Vorstand

Prof. Rupert Stadler (Vors.),

Dr. Bernd Martens

Aufsichtsrat

Matthias Müller (Vors.),

Berthold Huber (stellv. Vors.)

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Volkswagen AG, 99,55 %,

Streubesitz, 0,45 %

Beteiligungshöhe

./.

Kursentwicklung

Hoch € 846,00 / **Tief** € 623,15

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

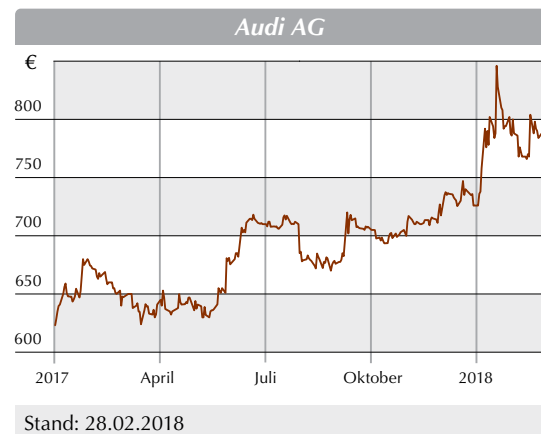
Kurs € 774,00 (Stand: 28.02.2018)

Unternehmensgegenstand

Der Audi-Konzern zählt mit den Marken Audi und Lamborghini seit Jahren zu den erfolgreichsten Automobilherstellern im Premium- und Supersportwagensegment. Seit 2012 ergänzen Motorräder der italienischen Traditionsmarke Ducati das Angebot. Zwischen der Audi AG und der Volkswagen AG besteht seit April 1971 ein BGAV, der die Höhe der Ausgleichszahlung für die außenstehenden Streubesitzaktionäre regelt. Danach erhalten diese den Betrag, der für das gleiche Geschäftsjahr als Dividende auf eine Volkswagen-Stammaktie entfällt (für GJ 2016: 2,00 EUR).

Aktuelle Entwicklung

99,5% der Audi-Aktien befinden sich mittlerweile im Besitz der Volkswagen AG. Lediglich 0,45% des Grundkapitals oder knapp 200.000 Aktien sind im Streubesitz. Während im Zeitraum 1997 bis 2016 kumuliert 593,70 EUR je Audi-Aktie an Volkswagen im Rahmen des BGAV abgeführt wurden, lag die kumulierte Ausgleichszahlung an die Audi-Aktionäre in der gleichen Periode nur bei 35,64 EUR. Zum Vergleich: der kumulierte Konzerngewinn (inklusive Minderheiten) lag sogar bei fast 900 EUR. Volkswagen bezahlt seit 2004 freiwillig signifikante Beträge in die Audi-Kapitalrücklage ein und stärkt so die Substanz – und somit auch die Ertragskraft – der Tochtergesellschaft. Faktisch wird mittels dieser freiwilligen Einzahlungen in die Kapitalrücklagen die Substanz der Tochter Audi AG gestärkt und die Bilanz der Audi ungeachtet umfangreicher Investitionen ins laufende Geschäft stabilisiert. Die EK-Quote bewegt sich deshalb seit Jahren konstant um 40%, obwohl auf der anderen Seite das Fremdkapitalexposure in absoluten Größen stark zugenommen hat.



Biella-Neher Holding AG

Unternehmensgegenstand

Die Wurzeln der Biella-Neher Holding AG reichen zurück bis zu der im Jahr 1900 gegründeten Schreibbücher- und Papierwarenfabrik AG in Biel (Schweiz). Heute ist die Biella-Gruppe einer der führenden europäischen Anbieter von Büroartikeln. Zur Unternehmensgruppe gehören die Marken „Biella“ in der Schweiz, „Donau“ in Österreich und „Falken“ in Deutschland. Der nach eigenen Angaben größte europäische Hersteller von Ordnern und Ringbüchern verfügt über vier Produktionsstandorte (Deutschland, Schweiz, Polen, Rumänien), drei Logistikzentren (Schweiz, Deutschland, Niederlande) sowie ein europaweites Vertriebsnetz. Ende 2016 beschäftigte die Biella-Gruppe europaweit rund 700 Mitarbeiter.

Aktuelle Entwicklung

Aufgrund der Herausforderungen im Kerngeschäft mit Büroartikeln in einem insgesamt rückläufigen Markt hat Biella einen Transformationsprozess eingeleitet, der langfristig die Chance bietet, neues, profitables Geschäft auf einem soliden Fundament und aus einer Position der bilanziellen Stärke aufzubauen. Die Geschäftseinheit Biella SimplyFind ist das Kernelement der Anfang 2016 angestoßenen Transformation. Biella wandelt sich so von einem traditionellen Hersteller physischer Produkte zu einem hybriden Anbieter physischer und digitaler Leistungen und Gesamtlösungen („Biella 2.0“). Auch individualisierte Produkte sollen künftig eine größere Rolle spielen. Auf Basis zuletzt bezahlter Kurse liegt die Dividendenrendite oberhalb von 3 %.

Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

Valorenummer 151 948

ISIN CH 000 151 948 4

Notierung OTC-Plattformen der Berner Kantonalbank, Zürcher Kantonalbank sowie Lienhardt & Partner

Kapitalisierung

Grundkapital CHF 3.320.000,00

Kapitaleinteilung

8.300 Namenaktien zu CHF 400,00 nominal

Organe

Geschäftsführung

Marco Arrigoni (CEO),

Andreas Schafhirt (CFO)

Verwaltungsrat

Rolf U. Sutter (Präsident),

Dominik Sauter (Vizepräsident)

Aktionärsstruktur

Aktionäre

EGS Beteiligungen AG, 26,50 %,

nebag ag, 13,00 %,

Neher Holding AG, 12,80 %,

Scherzer & Co. AG, 3,90 %

Fam. A. Aeschbacher, 3,60 %,

Beteiligungshöhe 3,90 %

Kursentwicklung

Kurs CHF 4.500,00 / Geldkurs (Stand: 28.02.2018)

CHF 4.650,00 / Briefkurs (Stand: 28.02.2018)

freenet AG

Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

WKN A0Z 2ZZ (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 A0Z 2ZZ 5 (Namens-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

Kapitalisierung

Grundkapital € 128.061.016,00

Aktieneinteilung 128.061.016 Stückaktien

Organe

Vorstand

Christoph Vilanek (Vors.),
Joachim Preisig

Aufsichtsrat

Prof. Dr. Helmut Thoma (Vors.),
Knut Mackerprang (stellv. Vors.)

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Flossbach von Storch AG, 10,08%,
BlackRock Inc., 5,001%,
BNP Paribas Asset Management France S.A.S., 3,09%,
Polaris Capital Management LLC, Boston (USA), 3,05%,
Deutsche Asset Management Investment GmbH, 2,87%,
Rest Streubesitz

Beteiligungshöhe 0,25 %

Kursentwicklung

Hoch € 26,97 / **Tief** € 32,54

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

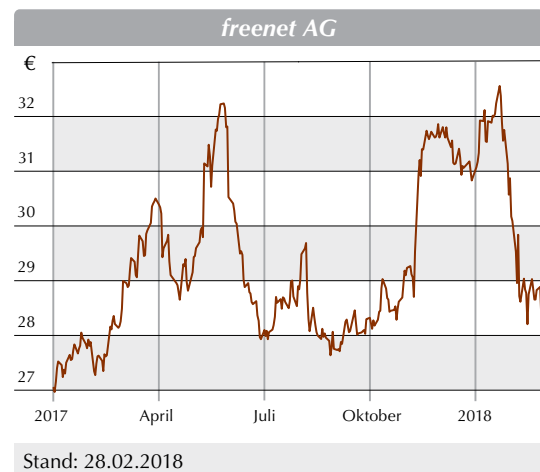
Kurs € 28,16 (Stand: 28.02.2018)

Unternehmensgegenstand

Die freenet AG operiert in ihrem traditionellen Geschäftsfeld als netzunabhängiger Mobilfunk-Service-Provider in Deutschland mit rund 12 Mio. Kunden respektive einem Marktanteil von 12 Prozent. Sie adressiert ihre 9,53 Mio. Vertragskunden über die Hauptmarke mobilcom-debitel sowie über diverse Discountmarken, den sogenannten No-frills-Bereich. Daneben etabliert sich der Konzern im Bereich Digital Lifestyle als Anbieter von Lösungen für den Haushalt des Kunden (Home Automation, Enter- und Infotainment). Dazu wurden in den letzten Jahren eine Reihe von Akquisitionen durchgeführt: Media Broadcast (DVB-T2-HD, 100%), EXARING AG (waipu.tv, 50,01%), Sunrise Communications Group AG (24,95%).

Aktuelle Entwicklung

Die freenet Group hat nach vorläufigen Zahlen 2017 erneut ihren Umsatz (+4,3%), den Rohertrag (5,7%) sowie das EBITDA (+23,3%) gegenüber dem Vorjahr gesteigert. Das Konzernergebnis stieg im Vergleich zum Vorjahr um 27,3% auf 275,6 Mio. EUR. Die Dividende soll auf 1,65 EUR steigen (Vorjahr: 1,60 EUR), die Guidance für 2018 wurde erhöht. „freenet TV“ ist der einzige kommerzielle Anbieter des neuen DVB-T2 HD Standards in Deutschland. Zum 31. Dezember 2017 gab es bereits 975.000 zahlende Abo-Kunden, die Zielgrößen für das Geschäftsjahr 2017 wurden mehrfach nach oben angepasst und zum Jahresultimo sogar übertroffen. Bei dem IPTV-Produkt „waipu.tv“ haben sich 2017 464.000 zahlende Nutzer registriert.



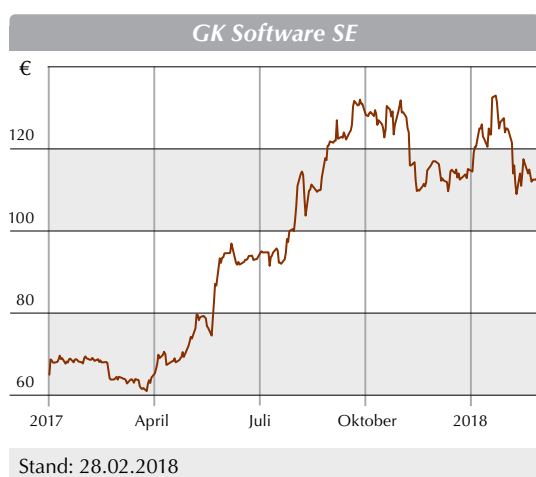
GK Software SE

Unternehmensgegenstand

Die GK Software SE ist technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Nordamerika und Asien. GK Software bedient über 50 international führende Tier1- und Tier2-Retailer. Die Lösungen der GK Software sind weltweit in über 50 Ländern und mehr als 41.700 Filialen auf über 248.000 Systemen täglich im Einsatz. GK Software beschäftigt über 1.000 Mitarbeiter. Die Wettbewerbsstärke der GK Software basiert auf ihrer internationalen Technologie- und Innovationsführerschaft, der umfassendsten Lösung für Omni-Channel-Retailing sowie der Fähigkeit, auch sehr große internationale Projekte erfolgreich umzusetzen. Die erfolgreich gelebte Partnerschaft mit SAP und die nachhaltige Skalierbarkeit des Geschäftsmodells eröffnen signifikante Wachstumspotenziale im In- und Ausland.

Aktuelle Entwicklung

Im Jahr 2017 konnte GK erneut mehrere Projekte mit Global Top 50 Retailern gewinnen, inklusive des ersten bedeutenden Projektes im südlichen Asien. 4.300 Läden werden so in mehr als 5 Ländern mit OmniPOS ausgestattet. Die GK Software SE hat am 19. Oktober 2017 mit großem Erfolge eine Wandelanleihe über 15 Mio. EUR platziert. Der Wandlungspreis beträgt 155 EUR.



Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

WKN 757 142 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 757 142 4 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

Kapitalisierung

Grundkapital € 1.919.875,00

Aktieneinteilung 1.919.875 Stückaktien

Organe

Vorstand

Rainer Gläß (Vors.),

André Hergert

Aufsichtsrat

Uwe Ludwig (Vors.),

Thomas Bleier,

Herbert Zinn

Aktionärsstruktur

Aktionäre

GK Software Holding GmbH, 48,79%,

Wilhelm K. T. Zours, 6,55%,

Scherzer & Co. AG, 6,33%,

SAP AG, 5,29%,

Rainer Gläß, 2,75%,

Stephan Kronmüller, 2,29%

Beteiligungshöhe 6,33%

Kursentwicklung

Hoch € 133,00 / **Tief** € 61,00

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 114,00 (Stand: 28.02.2018)

Highlight Event and Entertainment AG

Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

Valorennummer 358 325

ISIN CH0003583256

Notierung SIX Swiss Exchange (Schweizer Börse, Hauptbörse Zürich)

Kapitalisierung

Grundkapital CHF 77.400.000,00

Kapitaleinteilung

8.600.000 Inhaberaktien zu CHF 9.00 nominal

Organe

Verwaltungsrat

Bernhard Burgener (Präsident und Delegierter),
Peter von Büren

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Studhalter Investment AG (Alexander Studhalter), 30,10%,

Bernhard und Rosmarie Burgener, 22,24%,

Obotritia Capital KGAA (Rolf Elgeti), 14,84%,

Victorinox AG, 12,44%,

Miralco Holding AG (Fam. Kunz), 7,36%,

Martin Hellstern, 2,49%,

Rest Streubesitz

Beteiligungshöhe 0,82 %

Kursentwicklung

Hoch CHF 18,00 / **Tief** CHF 12,70

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs CHF 17,60 (Stand: 28.02.2018)

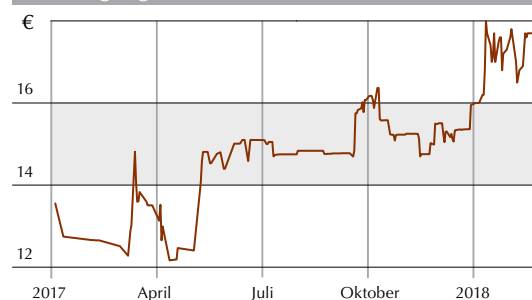
Unternehmensgegenstand

Die Highlight Event AG als operative Tochter der Highlight Event and Entertainment AG (HLEE) vermarktet internationale Musik-, Kultur- und Unterhaltungsprojekte wie die Wiener Philharmoniker und den Eurovision Song Contest. 2016 hat der amtierende Verwaltungsratspräsident und Großaktionär Bernhard Burgener 75,37% der HLEE-Aktien von der Highlight Communications AG (HC) gekauft. Die HLEE wurde in dem 2016/2017 eskalierenden Konflikt um die deutsche Constantin Medien AG (CM) mit ihrer wichtigen HC-Beteiligung von zeitweise über 60% neu als Schweizer Beteiligungsholding und gleichzeitig als „Abwehrbollwerk“ gegen den Kontrahenten Dr. Dieter Hahn positioniert.

Aktuelle Entwicklung

Weitgehend unbemerkt von der Öffentlichkeit hat sich die – mittlerweile zu fast 90% von sechs Großaktionären beherrschte – HLEE mit strategischem Geschick zur zentralen Führungsgesellschaft im HLEE/HC/CM-Verbund entwickelt. Dies erfolgte auch durch verschiedene Kapitalinjektionen seitens finanzkräftiger Investoren (z. B. Rolf Elgeti) mit Affinität zum Sport- und Entertainmentgeschäft. Die Strukturen der Gruppe sind ungeachtet verschiedener Entflechtungsversuche aufgrund noch bestehender Überkreuzbeteiligungen bis auf Weiteres komplex. In die Kategorie „Entflechtung“ fällt auch das mit Unterstützung der HLEE lancierte Übernahmeangebot an die CM um den Jahreswechsel 2017/2018. HLEE hält nach verschiedenen Aufstockungen knapp 30% an der CM und 25% an der HC. Die HC hält ihrerseits fast 50% an der CM, die wiederum mit knapp 33% an der HC beteiligt ist.

Highlight Event and Entertainment AG



Stand: 28.02.2018

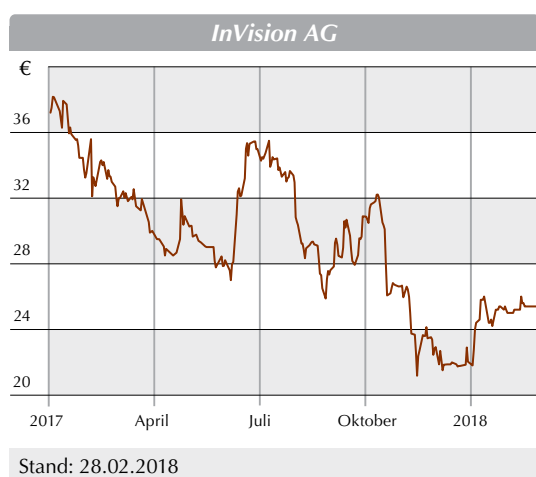
InVision AG

Unternehmensgegenstand

InVision ist Anbieter von Cloud-Software zum Workforce Management für Callcenter („injixo“) und cloud-basiertem E-Learning für Mitarbeiter von Callcentern („The Call Center School“). Zudem bietet InVision eine Software-Lösung für das Workforce Management (InVision WFM) an. Das 1995 gegründete Unternehmen aus Düsseldorf beschäftigt ca. 130 Mitarbeiter an insgesamt 7 Standorten in Europa und den USA.

Aktuelle Entwicklung

Im Dezember 2017 wurden insgesamt rund 16 Prozent des Grundkapitals der InVision AG umplatziert. Die InVision AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 nach vorläufigen Zahlen einen Gesamtumsatz von 13,2 Millionen EUR erzielt. Das EBIT verzeichnete hauptsächlich aufgrund um 30% gestiegener Personalkosten einen Rückgang von 61% auf 1,4 Millionen EUR (2016: 3,5 Mio. EUR). Damit lag die EBIT-Marge für das Gesamtjahr 2017 bei 10 Prozent (2016: 29 Prozent).



Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

WKN 585 969 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 585 969 8 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt

(Prime Standard), Xetra, Düsseldorf, München, Stuttgart und Tradegate

Kapitalisierung

Grundkapital € 2.235.000,00

Aktieneinteilung

2.235.000 Stückaktien ohne Nennwert

Organe

Vorstand

Peter Bollenbeck

Aufsichtsrat

Dr. Thomas Hermes (Vors.),

Matthias Schroer (stellv. Vors.),

Prof. Dr. Wilhelm Müller

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Unternehmensgründer, 51,32 %,

IPConcept (Luxemburg) S. A., 8,31 %

Scherzer & Co. AG, 4,19 %,

Inv. AG für langfristige Investoren TGV, 3,04 %

Rest Streubesitz

Beteiligungshöhe 4,19%

Kursentwicklung

Hoch € 38,17 / **Tief** € 21,18

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 25,60 (Stand: 28.02.2018)

K+S Aktiengesellschaft

Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

WKN KSA G88 (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 KSA G88 8 (Namens-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt
(Prime Standard), Xetra, Berlin, Düsseldorf, Hamburg,
Hannover, München und Stuttgart

Kapitalisierung

Grundkapital € 191.400.000,00

Aktieneinteilung 191.400.000 Stückaktien

Organe

Vorstand

Dr. Burkhard Lohr (Vors.),
Thorsten Boeckers

Aufsichtsrat

Dr. Andreas Kreimeyer (Vors.),
Michael Vassiliadis (stellv. Vors.),
Ralf Becker

Aktionärsstruktur

Aktionäre

BlackRock Inc., 6,02 %,
Platinum Investment Management Limited, 3,05 %,
Streubesitz, 90,93 %

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 24,83 / **Tief** € 19,11

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

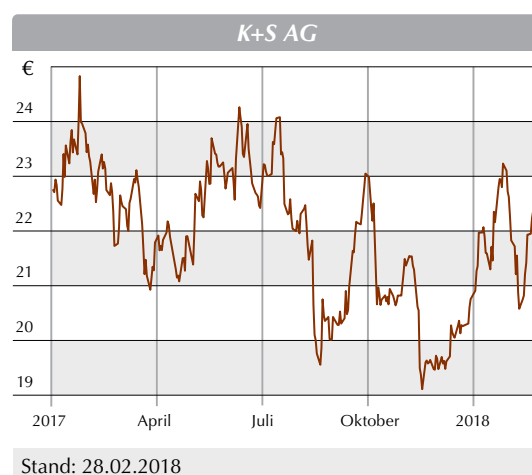
Kurs € 22,95 (Stand: 28.02.2018)

Unternehmensgegenstand

K+S ist ein internationales Rohstoffunternehmen, das seit 125 Jahren mineralische Rohstoffe fördert und veredelt. Die daraus hergestellten Produkte kommen in der Agrarwirtschaft, Ernährung und Straßensicherheit weltweit zum Einsatz und sind wichtige Komponenten für eine Vielzahl industrieller Prozesse. Die steigende Nachfrage an mineralischen Rohstoffen bedient K+S aus Produktionsstätten in Europa, Nord- und Südamerika sowie einem weltweiten Vertriebsnetz. Weltweit beschäftigt der größte Salzanbieter der Welt 14.000 Mitarbeiter.

Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2017 konnte K+S sich in allen wesentlichen Kennzahlen verbessern. Der Umsatz wuchs auf 3,6 Mrd. EUR (VJ 3,5 Mrd. EUR). Das operative Ergebnis (EBIT I) stieg auf 271 Mio. EUR (VJ 229 Mio. EUR). Das neue Werk Bethune in Kanada wirkt sich bereits positiv auf den Umsatz aus und produzierte seit Inbetriebnahme im Mai 2017 schon 500.000 Tonnen Kali bis Jahresultimo. Im Herbst 2017 stellte der neue Vorstand die Strategie „Shaping 2030“ vor. Diese beinhaltet den Fokus auf die Kundensegmente Landwirtschaft, Industrie, Verbraucher und Gemeinden. Der Ausblick für 2018 ist nochmals freundlicher. So erwartet K+S weiteres Wachstum bei Umsatz und EBITDA, gleichzeitig soll der Verschuldungsgrad nochmals gesenkt werden. Des Weiteren wirkt sich seit Jahresbeginn der in weiten Regionen nachhaltig kalte Winter positiv auf das Salzgeschäft aus.



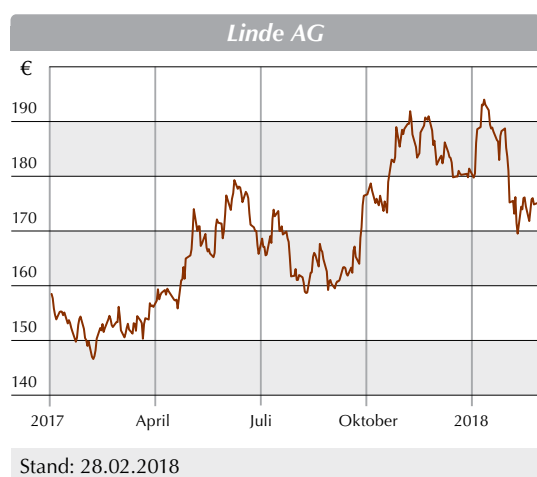
Linde AG

Unternehmensgegenstand

Die Linde Group ist mit einem Umsatz von 17,1 Mrd. EUR eines der führenden Gase- und Engineeringunternehmen der Welt. Mit rund 60.000 Mitarbeitern ist Linde in mehr als 100 Ländern vertreten.

Aktuelle Entwicklung

Nachdem Linde und Praxair im Juni 2017 ein Business Combination Agreement (BCA) über einen Zusammenschluss unter Gleichen (Fusion) getroffen hatten, wurde nach Beendigung des Umtauschangebots im November 2017 die Annahmeschwelle von 90% überschritten. Die beiden Unternehmen sollen durch Aktientausch in einer neuen Holdinggesellschaft zusammengeschlossen werden. Obwohl sämtliche Vollzugsbedingungen für das Fusionsangebot erfüllt sind, bedarf es noch einiger aufsichtsrechtlicher Genehmigungen. Durch den Zusammenschluss würde das „neue“ Unternehmen, welches fortan unter LINDE plc. firmieren und aus den USA geführt werden soll, zum Weltmarktführer für Industriegase aufsteigen. Der Vollzug der Transaktion wird in der zweiten Jahreshälfte 2018 erwartet.



Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 648 300 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 648 300 1 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

Kapitalisierung

Grundkapital € 475.476.940,80

Aktieneinteilung

185.733.180 Stückaktien ohne Nennwert

Organe

Vorstand

Prof. Dr.-Ing. Aldo Belloni (Vors.),

Dr.-Ing. Christian Bruch

Aufsichtsrat

Prof. Dr.-Ing. Wolfgang Reitzle (Vors.),

Gernot Hahl (stellv. Vors.),

Franz Fehrenbach (stellv. Vors.)

Aktionärsstruktur

Aktionäre

BlackRock, Inc., 5,37%,

Eric Mandelblatt, 5,33%,

Norges Bank, 5,14%,

Massachusetts Financial Services Company, 4,98%,

Dodge & Cox International Stock Fund, 3,03%,

Rest Streubesitz

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 194,00 / **Tief** € 146,60

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 173,60 (Stand: 28.02.2018)

Lotto24 AG

Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

WKN LTT 024 (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 LTT 024 3 (Namens-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt

(Prime Standard), Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Stuttgart und Tradedgate

Kapitalisierung

Grundkapital € 24.154.890,00

Aktieneinteilung 24.154.890 Stückaktien

Organe

Vorstand

Petra von Strombeck (Vors.),

Magnus von Zitzewitz

Aufsichtsrat

Prof. Willi Berchtold (Vors.),

Jens Schumann (stellv. Vors.),

Thorsten H. Hehl

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Günther-Gruppe, ca. 32,22 %,

Working Capital Group (via UBS), 15,09 %,

Jens Schumann, 5,31 %,

Scherzer & Co. AG, 1,80 %,

Management, 0,59 %,

Rest Streubesitz

Beteiligungshöhe 1,80 %

Kursentwicklung

Hoch € 7,56 / **Tief** € 11,73

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

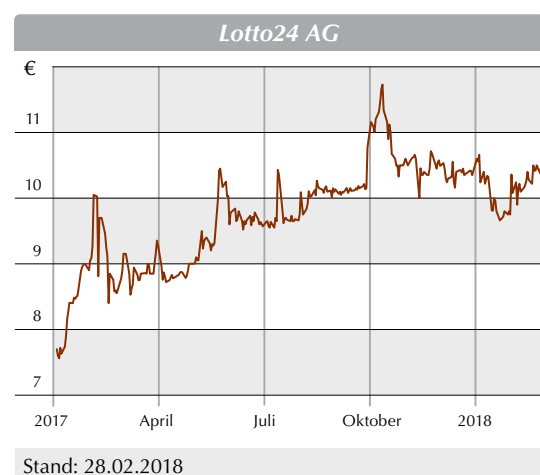
Kurs € 10,56 (Stand: 28.02.2018)

Unternehmensgegenstand

Lotto24 ist der führende deutsche Vermittler von staatlich lizenzierten Lotterien im Internet. Dabei schließt das Unternehmen im Kundenauftrag Spielverträge für Lotterierprodukte wie Lotto 6aus49, Spiel 77, Super 6, EuroJackpot, Glücksspirale, Spielgemeinschaften, Keno und die Deutsche Fernsehlotterie mit dem jeweiligen Lotterieveranstalter ab. Lotto24 hat im Geschäftsjahr 2017 ihre Marktführerschaft im wachsenden Online-Lotteriemarkt weiter auf 32% ausgebaut.

Aktuelle Entwicklung

Lotto24 erreichte nach vorläufigen Zahlen die Jahresziele für 2017 trotz schwacher Jackpot-Entwicklung und hohem Wettbewerb. Zum 31.12.2017 betrug die Anzahl der registrierten Kunden 1,573 Millionen (VJ: 1,282 Millionen). Die CPL („cost per lead“, Akquisitionskosten je Neukunde) konnten 2017 von 32,99 EUR auf 27,32 EUR gesenkt werden. Das EBIT lag bei 1,0 Mio. EUR (VJ -3,9 Mio. EUR) und das Periodenergebnis belief sich auf 2,5 Mio. EUR (VJ -2,3 Mio. EUR). Für 2018 plant Lotto24 höhere Marketinginvestitionen, um das Transaktionsvolumen um 15-20% zu steigern. Auch die Bruttomarge soll über dem Vorjahr liegen. Der Jahresauftakt 2018 lag durch erste größere Jackpots über den Erwartungen.



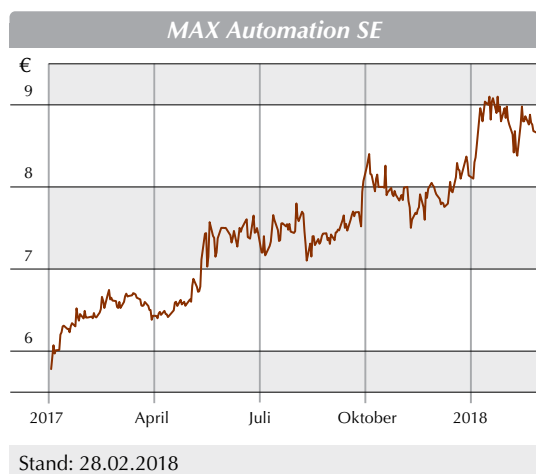
MAX Automation SE

Unternehmensgegenstand

Die MAX Automation SE ist die Muttergesellschaft einer international agierenden Unternehmensgruppe mit den Kernsegmenten Umwelttechnik und Industrieautomation. Sie verfügt über langjährige Erfahrungen und Kompetenzen, um als Führungsgesellschaft für mittelständische Automationspezialisten zu fungieren und diese nachhaltig weiterzuentwickeln. Die MAX positioniert ihre Tochtergesellschaften als lösungsorientierte Systemanbieter, die maßgeschneiderte integrierte Automationslösungen entwickeln und erstellen. Auf der HV 2017 wurde die Umwandlung in eine Europäische Aktiengesellschaft (SE) mit einem monistischen System (Verwaltungsrat) beschlossen.

Aktuelle Entwicklung

MAX hat am 14.11.2017 nach neun Monaten den höchsten Auftragsbestand der Unternehmensgeschichte vermeldet. Demnach lag der konzernweite Auftragsbestand mit 205,7 Mio. EUR 4,3 % über dem Vorjahreswert. Der Umsatz stieg um 15,7 % auf 271,1 Mio. EUR. Das EBIT vor PPA Abschreibungen erhöhte sich auf 16,0 Mio. EUR. Der Vorstand bestätigte die Erwartungen für 2017. Anfang März 2018 meldete MAX, dass die mehrheitliche Übernahme des chinesischen Maschinenbauers Shanghai Cisens Automation Co., Ltd. abgeschlossen wurde.



Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

WKN A2D A58 (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 A2D A58 8 (Namens-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

Kapitalisierung

Grundkapital € 26.790.000,00

Aktieneinteilung 26.790.000 Stückaktien

Organe

Vorstand

Daniel Fink (Vors.),

Fabian Spilker (bis 31.3.2018)

Andreas Krause (ab 01.03.2018)

Aufsichtsrat

Gerhard Lerch (Vors.),

Dr. Jens Kruse (stellv. Vors.),

Oliver Jaster

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Günther Gruppe, 34,90%,

Werner O. Weber, 5,50%,

Axxion S.A., 5,07%,

Baden-Württembergische Versorgungsanstalt, 4,99%,

Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH, 3,16%,

Rest Streubesitz

Beteiligungshöhe 1,38%

Kursentwicklung

Hoch € 5,78 / **Tief** € 9,10

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 8,54 (Stand: 28.02.2018)

McKesson Europe AG (ehem. Celesio AG)

Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN CLS 100 (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 CLS 100 1 (Namens-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

Kapitalisierung

Grundkapital € 260.122.792,96

Aktieneinteilung

203.220.932 Stückaktien ohne Nennwert

Organe

Vorstand

Brian S. Tyler (Vors.),

Alain Vachon,

Tilo Köster

Aufsichtsrat

John H. Hammergren (Vors.),

Ihno Goldenstein (stellv. Vors.),

W.M. Henning Rehder (stellv. Vors.)

Aktionärsstruktur

Aktionäre

McKesson Corp., 77,01 %,

Streubesitz, 22,99 %

Beteiligungshöhe

Kursentwicklung

Hoch € 27,00 / **Tief** € 25,48

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 26,80 (Stand: 28.02.2018)

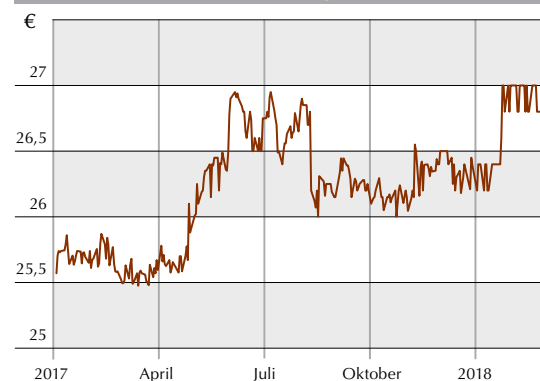
Unternehmensgegenstand

McKesson Europe ist ein international führendes Groß- und Einzelhandelsunternehmen und Anbieter von Logistik- und Serviceleistungen im Pharma- und Gesundheitssektor. Mit starken Marken und rund 39.000 Mitarbeitern ist das Unternehmen in 13 Ländern Europas aktiv. Mit über 2.100 eigenen und mehr als 300 verwalteten Apotheken und mehr als 5.700 Partner- und Markenpartnerapotheken betreut McKesson Europe täglich über 2 Millionen Kunden. Über 110 eigene und 7 verwaltete Großhandelniederlassungen in Europa werden täglich mehr als 55.000 Apotheken sowie Krankenhäuser mit bis zu 130.000 Medikamenten beliefert.

Aktuelle Entwicklung

Die Hauptversammlung der Celesio AG hat am 10. August 2017 der Umbenennung der Gesellschaft in McKesson Europe AG zugestimmt. Diese stellte einen weiteren Mosaikstein bei der fortschreitenden Integration der ehemaligen Celesio AG in den US-amerikanischen Mutterkonzern McKesson dar. Ebenfalls 2017 wurde der Widerruf der Zulassung der Aktien zum Handel im regulierten Markt (sog. Delisting) vollzogen. Bereits 2014 wurde ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) abgeschlossen. Dieser sieht eine jährliche Ausgleichzahlung von 0,83 EUR vor. Im Klageverfahren zum Übernahmeangebot urteilte der BGH im Januar 2018 in einem wegweisenden Urteil, dass die Ungleichbehandlung von Aktionären aufgrund unterschiedlicher Wertpapiergattungen unzulässig ist. Demzufolge steht auch den klagenden ehemaligen Celesio-Aktionären eine Nachzahlung in Höhe von 7,45 EUR je Aktie auf den Abfindungspreis von 23,50 EUR je Aktie zu.

McKesson Europe AG



Stand: 28.02.2018

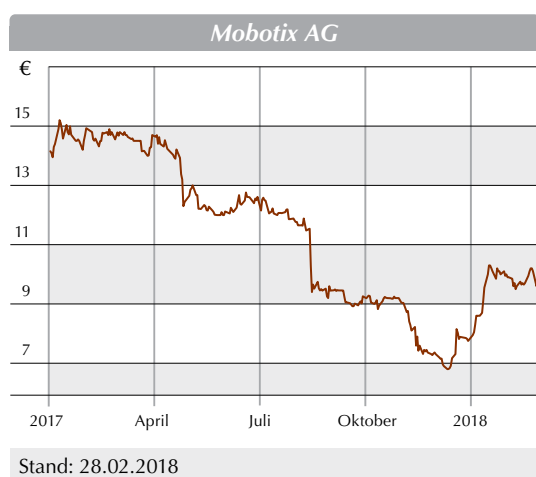
Mobotix AG

Unternehmensgegenstand

Die Mobotix AG ist ein Softwareunternehmen mit eigener Hardwareentwicklung auf dem Gebiet der digitalen, hochauflösenden und netzwerkbasieren Video-Sicherheitslösungen. Der Fokus liegt auf der Entwicklung anwenderfreundlicher Komplettsystemlösungen. Das Unternehmen gilt nicht nur als innovativer Technologiemotor der Netzwerkkameratechnik, sondern ermöglicht durch ihr dezentrales Konzept überhaupt erst rentable hochauflösende Videosysteme in der Praxis. Weltweit sind mehr als 1.000.000 Mobotix Kameras im Einsatz.

Aktuelle Entwicklung

Ende April 2017 korrigierte das Unternehmen die Umsatz- und Ergebnisprognose für das Geschäftsjahr 2016/17 nach unten. Mitte August 2017 meldete Mobotix, dass diese Prognose ebenfalls nicht zu halten ist. Zudem kündigte der Vorstand eine Restrukturierung des Unternehmens an. Nach vorläufigen Zahlen weist Mobotix für das GJ 2016/17 Umsatzerlöse von 63,1 Mio. EUR und einen Jahresfehlbetrag inkl. Restrukturierungskosten von 6,3 Mio. EUR aus. Das Restrukturierungsprogramm „Fit for the Future“ zeigt erste positive Wirkungen, die Mobotix im GJ 2017/18 voraussichtlich wieder in die Gewinnzone zurückführen werden.



Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

WKN 521 830 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 521 830 9 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Freiverkehr Frankfurt (Basic Board)

Kapitalisierung

Grundkapital € 13.271.442,00

Aktieneinteilung 13.271.442 Stückaktien

Organe

Vorstand

Thomas Lausten (Vors.),

Klaus Kiener

Aufsichtsrat

Yuji Ichimura (Vors.),

Sabine Hinkel (stellv. Vors.),

Kunihiko Koshizuka

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Konica Minolta, ca. 65%,

Scherzer & Co. AG, 2,42%,

Eigene Aktien, 0,97%,

Rest Streubesitz

Beteiligungshöhe 2,42%

Kursentwicklung

Hoch € 15,20 / **Tief** € 6,80

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 10,00 (Stand: 28.02.2018)

msg life ag

Einstufung des Investments

chancenorientiert

Notierung

WKN 513 010 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 513 010 8 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Freiverkehr Hamburg

Kapitalisierung

Grundkapital € 42.802.453,00

Aktieneinteilung 42.802.453 Stückaktien

Organe

Vorstand

Rolf Zielke (Sprecher des Vorstands),

Bernhard Achter,

Francesco Cargnel

Aufsichtsrat

Dr. Christian Hofer (Vors.),

Klaus Kuhnle (stellv. Vors.),

Aktionärsstruktur

Aktionäre

msg systems ag, 53,54 %,

Ennismore Funds, 6,08 %,

Axxion S. A., 5,19 %

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 2,93 / **Tief** € 2,43

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

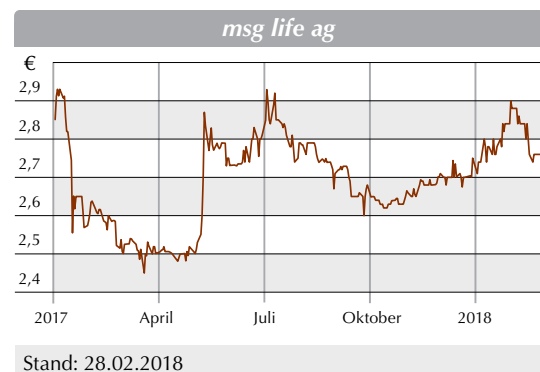
Kurs € 2,82 (Stand: 28.02.2018)

Unternehmensgegenstand

Bereits seit 1980 entwickelt die msg life Gruppe IT-Systemlösungen und berät Kunden erfolgreich bei der Umsetzung ihrer IT-Strategie. Durch kontinuierliches Wachstum und die Erweiterung der Produktpalette sowie die Fusion der vormaligen FJA AG mit der ehemaligen COR AG Financial Technologies zur COR&FJA AG im Jahr 2009 hat sich die msg life ag zu einem führenden Anbieter von Software, Beratung und Cloud-Lösungen für Lebensversicherer und Altersvorsorgeeinrichtungen in Europa sowie insbesondere Krankenversicherungen in den USA entwickelt. Im Januar 2017 veröffentlichte der Großaktionär, die msg systems AG, ein Delisting-Erwerbsangebot zu 2,38 EUR je Aktie (6M-Durchschnittskurs). Das Delisting aus dem Geregelteten Markt der FWB wurde ab 23.03.2017 wirksam.

Aktuelle Entwicklung

Im Februar 2017 bot die Deutsche Balaton der msg life an, einen Teil ihrer eigenen Aktien zu 2,50 EUR je Aktie zu kaufen. Ungeachtet dessen diente die msg life sämtliche eigene Aktien der Muttergesellschaft an. Die HV am 29.06.2017 beschloss daher die Bestellung eines Sonderprüfers, um diesen Vorgang zu untersuchen. Operativ baut die msg life ihre Aktivitäten rund um die Entwicklung neuer Standardsoftwareprodukte zur digitalen Transformation ihrer Kunden (Systems of Engagement, SoE) aus. Im Zuge dessen wurden im Februar 2018 alle Anteile an der edicos websolutions übernommen und die Gesellschaft in spehos umbenannt. Zukünftig wird spehos innerhalb der msg life Gruppe die Rolle eines Digital Lab einnehmen mit dem Ziel, Innovationen für die Versicherungsbranche im Bereich SoE zur Marktreife zu bringen und einen maßgeblichen Einfluss auf den digitalen Wandel der Assekuranz zu nehmen.



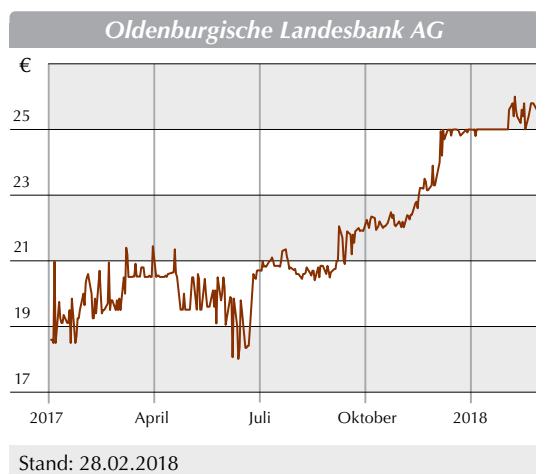
Oldenburgische Landesbank AG

Unternehmensgegenstand

Die Oldenburgische Landesbank AG (OLB) gehört als eigenständig börsennotiertes Unternehmen zu einer Bankengruppe bestehend aus der Bremer Kreditbank AG, der Bankhaus Neelmeyer AG und der Oldenburgischen Landesbank AG. Die OLB ist die größte private Regionalbank Deutschlands – gemessen an Bilanzsumme, Mitarbeiterzahl und Filialnetz. Das Geschäftsgebiet mit rund 200 Standorten erstreckt sich zwischen Nordsee und Teutoburger Wald sowie von der niederländischen Grenze bis zur Weser.

Aktuelle Entwicklung

Die Allianz hat 2017 ihren Anteil von 90,2% zu 14,30 EUR je Aktie (insg. 300 Mio. EUR) an den US-Investor Apollo (Bremer Kreditbank) verkauft. Mittels eines freiwilligen Übernahmeangebotes zu 20,04 EUR je Aktie erwarb die Bremer Kreditbank weitere rund 5% und hält damit 95,34% der OLB-Aktien. Die neue Gruppe kommt auf eine Bilanzsumme von 18 Mrd. EUR und ein Eigenkapital von mehr als 1 Mrd. EUR. Geplant ist nunmehr ein aktienrechtlicher Squeeze-Out zu 24,86 EUR, welcher auf der ordentlichen HV im Mai beschlossen werden soll. Ebenfalls schlägt der neugewählte Aufsichtsrat zusammen mit dem Vorstand dieser HV eine Dividende in Höhe von 0,25 EUR je Aktie vor (VJ 0,25 EUR). Das bilanzielle Eigenkapital je OLB-Aktie beträgt zum Jahresultimo 2017 28,79 EUR.



Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 808 600 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 808 600 0 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Regulierter Markt in Berlin, Hamburg, Hannover, Freiverkehr in Düsseldorf, Frankfurt sowie Tradegate

Kapitalisierung

Grundkapital € 60.468.571,80

Aktieneinteilung

23.257.143 Stückaktien ohne Nennwert

Organe

Vorstand

Patrick Tessmann (Vors.),

Karin Katerbau,

Hilger Koenig

Aufsichtsrat

Axel Bartsch (Vors.),

Jens Rammenzweig

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Bremer Kreditbank, 95,34%,

Scherzer & Co. AG, 1,54%,

Streubesitz, 3,12%

Beteiligungshöhe 1,54%

Kursentwicklung

Hoch € 26,00 / **Tief** € 18,01

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 25,00 (Stand: 28.02.2018)

RM Rheiner Management AG

Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 701 870 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 701 870 7 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Freiverkehr in Düsseldorf

Kapitalisierung

Grundkapital € 220.000,00

Aktieneinteilung 220.000 Inhaber-Stammaktien

Organe

Vorstand

Hans Peter Neuroth,

Dr. Georg Issels

Aufsichtsrat

Hans-Rudi Kufner (Vors.),

Karl-Heinz Berchter (stellv. Vors.),

Bernd Reeker

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Scherzer & Co. AG, 41,47%,

Streubesitz < 60%

Beteiligungshöhe 41,47%

Kursentwicklung

Hoch € 31,50 / **Tief** € 21,60

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

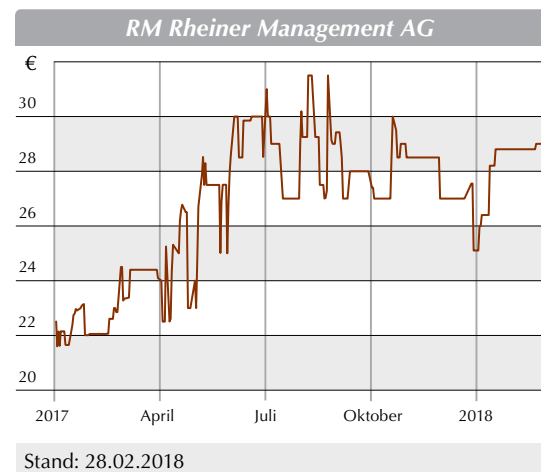
Kurs € 29,00 (Stand: 28.02.2018)

Unternehmensgegenstand

Die RM Rheiner Management AG ist eine notierte Beteiligungsgesellschaft. Investiert wird vor allem in börsennotierte Small- und Midcaps im deutschsprachigen Raum. Besonderes Augenmerk gilt dabei der Generierung von Nachbesserungsrechten, also potentiellen Ansprüchen, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen (Squeeze-Out, Unternehmensverträge, Verschmelzungen) börsennotierter Gesellschaften ergeben. Wird im Rahmen dieser Verfahren eine höhere Abfindung festgelegt, ist die zu verzinsende Differenz zwischen dem vom Gericht festgelegten Betrag und der bereits gezahlten Barabfindung an die Inhaber von Nachbesserungsrechten auszuführen.

Aktuelle Entwicklung

Für das Geschäftsjahr 2017 meldete die RM Rheiner Management AG vorläufig und ungeprüft einen Jahresüberschuss vor Steuern von rund 691 TEUR (Vorjahr 383 TEUR). Der Inventarwert je Aktie der RM Rheiner Management AG betrug per 31.12.2017 etwa 24,00 EUR (31.12.2016: 19,99 EUR).



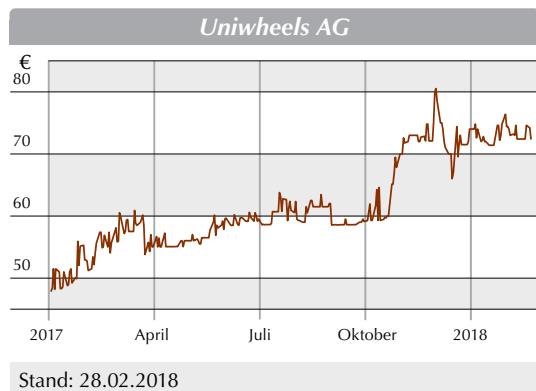
Uniwheels AG

Unternehmensgegenstand

Die UNIWHEELS-Gruppe ist einer der marktführenden Hersteller von Aluminiumrädern für PKW in Europa und weltweit einer der wenigen Technologieführer in der Aluminiumradbranche. UNIWHEELS ist hierbei der drittgrößte europäische OEM-Radzulieferer für die Automobilindustrie sowie der marktführende Hersteller von Leichtmetallrädern für den Zubehörmarkt (AM) in Europa. Bekannte Konzernmarken sind ATS, RIAL, ALUTEC und ANZIO. Zurzeit verfügt die Gruppe über vier Produktionswerke, von denen sich drei in Polen (Stalowa Wola) und eins in Deutschland (Werdohl) befinden. UNIWHEELS sieht sich als einer der führenden Partner der Automobilindustrie für die bestmögliche Reduzierung von CO₂-Emissionen durch Gewichtseinsparung bei Leichtmetallrädern. Neben gewichtsoptimierten Konstruktionsverfahren kommen hierbei vornehmlich folgende Verfahren zum Einsatz: Flowforming, Lightforming, Undercut sowie Schmiedefräsen. Die Aktie der UNIWHEELS AG war von 2015 bis 19.2.2018 an der Warschauer Börse notiert.

Aktuelle Entwicklung

In den ersten neun Monaten 2017 erzielte die UNIWHEELS-Gruppe bei einem Absatzvolumen von 7,2 Millionen Rädern (+12,1 %) einen Umsatz in Höhe von 405,3 Mio. EUR (+21 %). Das EBITDA legte um 15,9 % auf 59,7 Mio. EUR zu. Gruppenweit wurden 3.302 Mitarbeiter beschäftigt. Seit Mai 2017 ist der US-amerikanische Leichtmetallradhersteller Superior Industries International Mehrheitsaktionär von UNIWHEELS. Auf der außerordentlichen Hauptversammlung vom 4.12.2017 wurde ein BGAV beschlossen. Dieser sieht eine Barabfindung von 62,18 EUR sowie eine jährliche Ausgleichzahlung von netto 3,23 EUR vor.



Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN A13 STW (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 A13 STW 4 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung Freiverkehr in Hamburg

Kapitalisierung

Grundkapital € 12.400.000,00

Aktieneinteilung 12.400.000 Stückaktien

Organe

Vorstand

Dr. Wolfgang Hiller (Vors.),

Dr. Karsten Obenaus (Vorstand Finanzen)

Aufsichtsrat

Donald J. Stebbins (Vors.),

Dr. Wolfgang Baur,

Joanne Finnorn

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Superior Industries, Inc., 92,3 %,

Widecast Capital LLP, 3,61 %

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 80,53 / **Tief** € 47,90

Zeitraum 01.01.2017 – 28.02.2018

Kurs € 72,40 (Stand: 28.02.2018)

Weleda AG

Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

Notierung

Valorenummer 496 018 (Namen-Partizipationsschein [PS], ohne Stimmrecht)

ISIN CH 000 496 018 0 (Namen-Partizipationsschein [PS], ohne Stimmrecht)

Notierung OTC-Plattformen der Berner Kantonalbank, Zürcher Kantonalbank sowie Lienhardt & Partner

Kapitalisierung

Grundkapital CHF 4.750.000,00 (Aktienkapital), CHF 9.500.000,00 (PS-Kapital)

Kapitaleinteilung

6.880 vinkulierte Namenaktien zu CHF 112,50 (Stimmrechtsaktien, kein Handel)

3.984 vinkulierte Namenaktien zu CHF 125,00 (Stimmrechtsaktien, kein Handel)

3.478 vinkulierte Namenaktien zu CHF 1.000,00 (Handel bei der Zürcher KB, sehr restriktive Vinkulierungspraxis)

19.000 Namen-Partizipationsscheine zu CHF 500,00 (ohne Stimmrecht)

Organe

Geschäftsführung

Dr. Aldo Ammendola,
Michael Brenner,
Andreas Sommer

Verwaltungsrat

Paul Mackay (Präsident),
Dr. jur. Jürg Galliker (Vizepräsident)

Kursentwicklung

Kurs CHF 3.300,00 / Geldkurs PS (Stand: 28.02.2018)
CHF 3.470,00 / Briefkurs PS (Stand: 28.02.2018)

Unternehmensgegenstand

Weleda ist ein führender Hersteller von zertifizierter, ganzheitlicher Naturkosmetik sowie anthroposophischen Arzneimitteln und gilt als Pionier auf diesen Gebieten. Die Wurzeln der heutigen Weleda reichen zurück bis ins Jahr 1921 und basieren auf zwei Gründungen in Deutschland und der Schweiz. Infolge wirtschaftlicher Schwierigkeiten fusionierten beide Unternehmen und die neue Gesellschaft firmierte ab 1928 als „Weleda AG“ mit Hauptsitz in Arlesheim bei Basel. Bis heute hat die Gesellschaft ein aus der Historie gewachsenes, starkes Standbein in Deutschland mit einer Niederlassung in Schwäbisch Gmünd in der Nähe von Stuttgart als wichtigster Ländergesellschaft.

Aktuelle Entwicklung

2017 hat Weleda mit einem Gruppenumsatz von 401 Mio. EUR erstmals die Schwelle von 400 Mio. EUR überschritten, ein Zuwachs um 2,8% gegenüber dem Vorjahr. Das Nettofinanzguthaben erhöhte sich um 14 Mio. EUR auf 37 Mio. EUR. Weleda wird in Deutschland am Standort Schwäbisch Gmünd in den kommenden Jahren die Infrastruktur erneuern und ausbauen. Auf die Naturkosmetik als wichtigste Säule entfielen im Jahr 2017 ca. 292 Mio. EUR (+4,2%). Weleda wird von den Verbrauchern als sehr vertrauensvolle Marke wahrgenommen.

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Die Allgemeine Anthroposophische Gesellschaft (AAG), und die Klinik Arlesheim halten zusammen 33,5% des Kapitals und 76,5% der Stimmen. Erwerber von Namenaktien müssen Mitglieder der AAG sein. Mit Ausnahme des Stimmrechts sind die „Partizipanten“ den Aktionären nach Maßgabe ihres anteiligen Nennwertes am Gesamtkapital wirtschaftlich gleichgestellt (Beteiligung am Bilanzgewinn, Liquidationserlös, Recht auf Teilnahme an GV, Auskunftsrecht).

Beteiligungshöhe

1,8% der Namen-Partizipationsscheine

Fallstudie

Do – RM Special Situations Total Return

Anlagekonzept und Investmentprozess

Der Ende 2010 aufgelegte und von der mittlerweile zu 100% zur Scherzer & Co. AG gehörenden RM Rheiner Fondskonzept GmbH beratene Do – RM Special Situations Total Return-Fonds mit einem Anlagevolumen von mehr als 20 Mio. Euro (Stand: Februar 2018) investiert schwerpunktmäßig in börsennotierte Aktien von kleinen und mittleren Unternehmen (Small- und Midcaps) sowie in Unternehmensanleihen börsennotierter Emittenten aus dem deutschsprachigen Raum (DACH-Region), die sich in einer besonderen Unternehmenssituation befinden. Zu solchen Sondersituationen – oder neudeutsch „Special Situations“ – zählen unter anderem Übernahmen und darauf basierende Abfindungsangebote, doch gibt es daneben eine Vielzahl weiterer, investierbarer Sondersituationen.

Der Do – RM Special Situations Total Return-Fonds bildet ein breites Spektrum an Sondersituationen jeglicher Couleur in einem investierbaren Vehikel ab und lebt dabei auch von der Vielfalt möglicher „Special Situations“ als zusätzliche Renditequelle. Zu solchen Sondersituationen gehören neben den „Klassikern“ Squeeze-out, Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag oder Fusion auf der Kapitalstrukturebene auch die Platzierung von Aktien etwa aus Kapitalerhöhungen sowie die Durchführung sonstiger Kapitalmaßnahmen (Abspaltung/„Spin-off“, etc.). Auf der Marktebene sind es beispielsweise die Entwicklungen neuer Produkte oder Technologien, die Erschließung neuer Märkte oder auch gesetzliche und regulatorische Veränderungen, die bei einem Unternehmen zu einer Sonderkonjunktur führen und Katalysator für eine positive Kursentwicklung sein können.

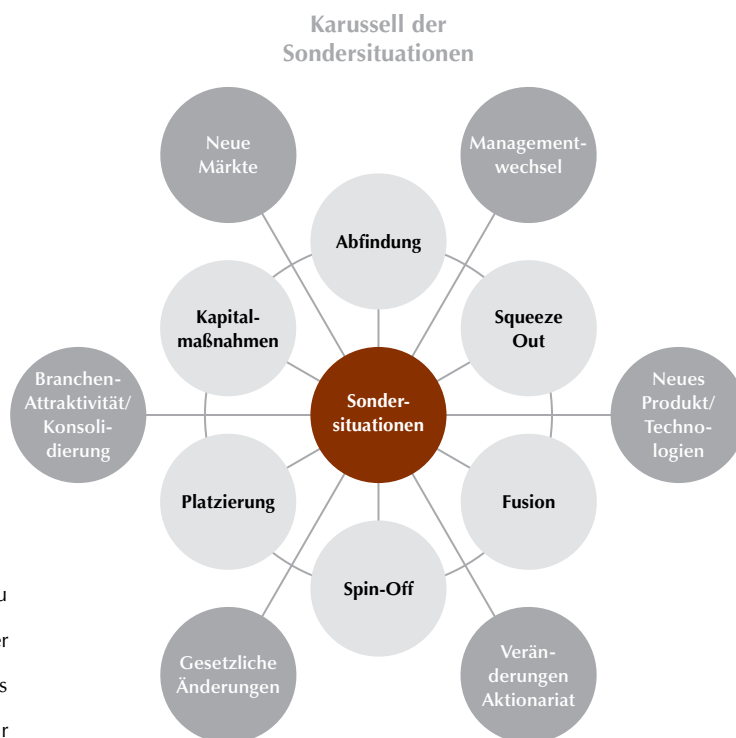
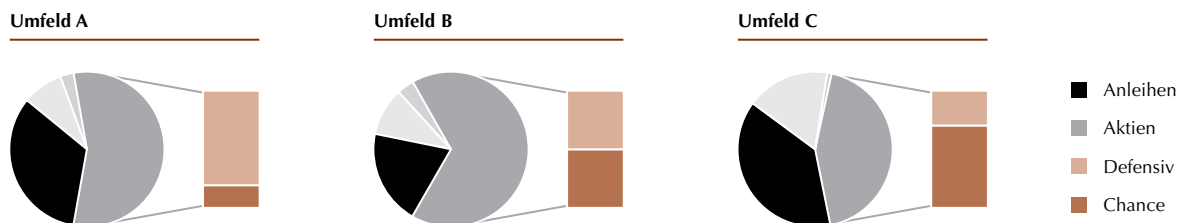
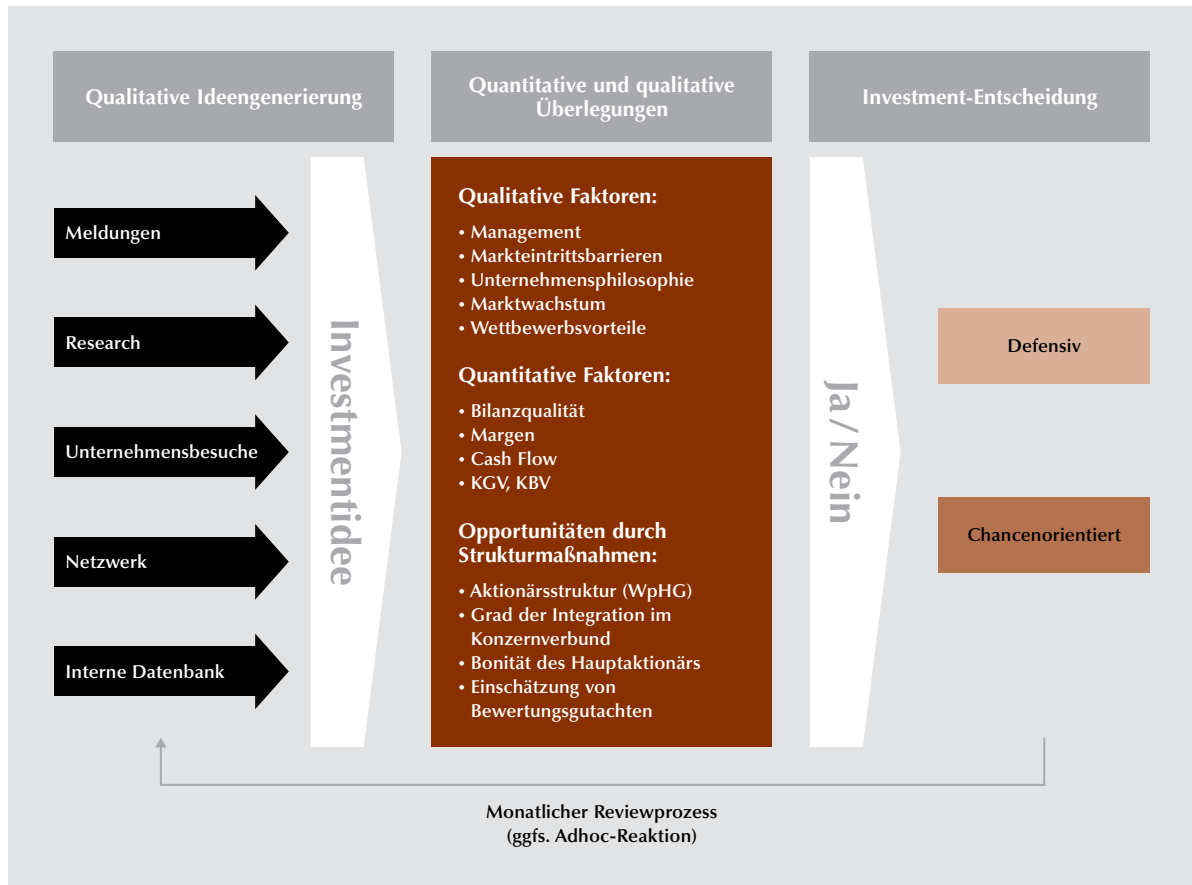


Abbildung: Crisonia Consult GmbH, CH-Meggen für Scherzer & Co. AG, 2018

Der Do – RM Special Situations Total Return-Fonds deckt dabei mit den Zielmärkten Deutschland, Österreich und der Schweiz den gesamten deutschsprachigen Raum ab. Die nicht nur aufgrund des gleichen Sprachkreises „kulturell nahestehenden“ Alpenländer Österreich und Schweiz werden in konzeptionell vergleichbaren Vehikeln eher vernachlässigt.

Im Bereich der Aktien wird zwischen chancenorientierten Aktieninvestments mit aktientypischem Risikoprofil – höhere Ertragschancen stehen dabei höheren Risiken gegenüber – und defensiven Aktienanlagen unterschieden. Defensives Aktien haben im Vergleich ein niedrigeres Risikoprofil und im Idealfall einen „natürlichen Floor“, z. B. aus unterliegenden Abfindungsangeboten (Squeeze-out, WpÜG-Angebot, etc.). Auch Aktien mit einer besonderen Bilanzqualität, etwa einer Netto-Cash-Position, einer niedrigen Verschuldungsquote oder einer Notiz (deutlich) unter Buchwert sowie Unternehmen mit einem strategischen Großaktionär fallen in die Kategorie „Defensiv“.

Der Weg von der Idee bis zur Anlageentscheidung führt immer durch einen mehrstufigen, strukturierten Selektionsprozess. Verschiedene quantitative und qualitative Faktoren als Investmentkriterien wirken dabei entscheidungsunterstützend im Anlageprozess.



Die Anlagephilosophie des Fonds ist grundsätzlich geprägt durch einen interdisziplinären, empirischen Ansatz und folgt einem einfachen, flexiblen Anlagekonzept. Dieses zeichnet sich im Wesentlichen durch folgende Merkmale aus:

- keine Quotenzwänge für einzelne Anlageklassen
- eine flexible Liquiditätsquote
- selektiven Derivateinsatz
- eine hohe Risikosteuerung

Die beiden Anlageklassen Aktien (defensiv/chancenorientiert) und Anleihen lassen sich dabei – ohne Anlagedruck – flexibel in Abhängigkeit von Marktumfeld und Opportunitäten gewichten (siehe Abbildung). Die Diversifikation und

die Risikosteuerung erfolgen in der Anlagepraxis auch mittels Liquidität und Derivateinsatz. Um auch in Phasen mit negativer Aktien- und/oder Rentenmarktpformance absolut positive Renditen zu erzielen, können in begrenztem Umfang Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps zur Absicherung eingesetzt werden. Im Regelfall machen derivative Instrumente jedoch nicht mehr als 1-2% des gesamten Fondsvermögens aus und sind damit primär eine Portfoliobeimischung.

Zielsetzung

Zielsetzung des Do – RM Special Situations Total Return ist das Erreichen eines nachhaltigen Vermögenszuwachses sowie die Erwirtschaftung positiver Ergebnisse in jedem

12-Monatszeitraum, unabhängig von Marktbewegungen. Die Vorgehensweise zur Erreichung der Anlageziele folgt dabei einem „diszipliniert-opportunistischen“ Modell mit folgenden Prämissen:

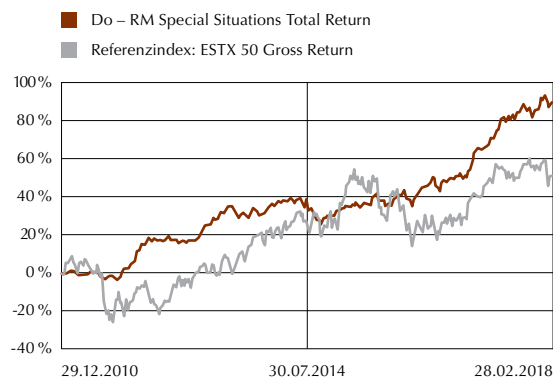
- Die Marktkapitalisierung oder eine Indexzugehörigkeit ist eher zweitrangig, solange das Wertpapier über ein Mindestmaß an Handelsliquidität verfügt.
- Keine Branchenfokussierung, jedes plausible und überzeugende Geschäftsmodell ist potentiell interessant.
- Hohe Gewichtung von Sondersituationen wie z.B. Übernahmesituation, Restrukturierung, missverständenes Geschäftsmodell, unbeliebter Sektor, Neuausrichtung, u.a.
- Diversifikation, Derivateinsatz sowie der flexible Umgang mit der Barmittelquote dienen der Minimierung von Risiken.

Performance, Risiko und Portfolioallokation

Wesentliches Merkmal des Do – RM Special Situations Total Return-Fonds ist eine niedrige Korrelation zu anderen Anlageklassen sowie ein attraktives Rendite-Risiko-Profil seit Auflage Ende Dezember 2010.

Im Jahr 2017 lag die Wertentwicklung des Fonds bei rund 18,5 % (2016: 9,3 %). Mit Ausnahme des Jahres 2014 (-4,2 %) wurde in jedem Anlagejahr seit Auflage des Fonds am 28. Dezember 2010 eine positive Rendite erwirtschaftet (Tabelle). Zum Stichtag 28. Februar 2018 lag die durchschnittliche p.a.-Performance seit Auflage bei 8,6 %. Bezogen auf den Drei-Jahreszeitraum 1. März 2015 bis 28. Februar 2018 beträgt die Durchschnittsrendite 11,1 % p.a.

Auf monatlicher Basis stellen sich die Wertentwicklungen im Fonds seit 2011 wie in der Abbildung unten dar. Die Aufschlüsselung nach 12-Monatszeiträumen – der skizzierten Zielsetzung des Fonds folgend – illustriert, dass im Fonds 53 von 64 Perioden (12 Monate) mit einem positiven Anlageergebnis abgeschlossen wurden (82,8 %).

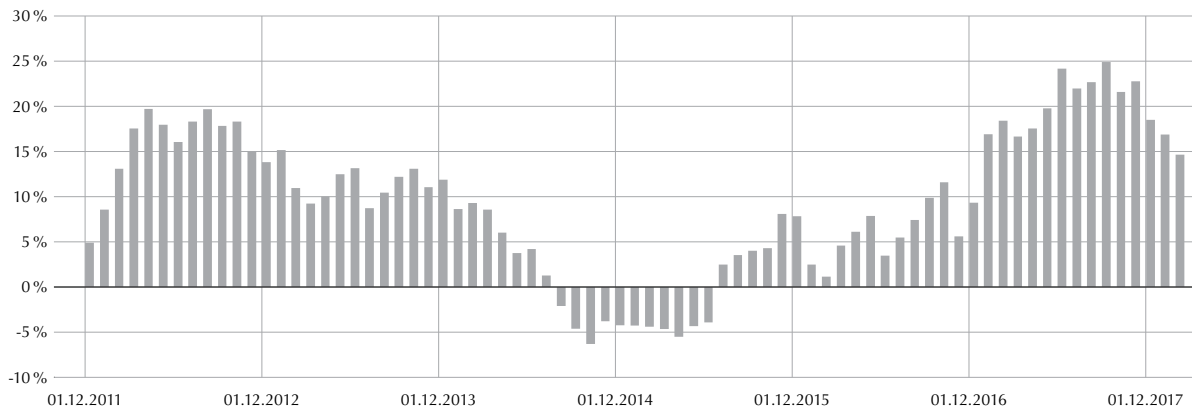


Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,90 %	2017	18,51 %
Lfd. Jahr	1,12 %	2016	9,34 %
1 Jahr	14,64 %	2015	7,83 %
3 Jahre p.a.	11,14 %	2014	-4,23 %
5 Jahre p.a.	7,48 %	2013	11,87 %
		2012	13,82 %
Seit Auflegung p.a.	8,61 %	2011	4,89 %

Monat / Jahr	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	YTD
2018	2,04 %	-0,90 %											1,12 %
2017	3,46 %	1,03 %	2,40 %	1,33 %	4,60 %	-0,27 %	1,30 %	1,20 %	2,25 %	-1,44 %	-0,02 %	1,14 %	18,51 %
2016	-3,26 %	-0,23 %	3,93 %	0,57 %	2,65 %	-3,80 %	3,14 %	0,61 %	0,69 %	1,23 %	-0,96 %	4,77 %	9,34 %
2015	1,79 %	1,11 %	0,49 %	-0,85 %	0,96 %	0,29 %	1,17 %	-1,21 %	-1,55 %	-0,33 %	4,65 %	1,20 %	7,83 %
2014	1,58 %	1,21 %	0,77 %	0,04 %	-0,27 %	-0,14 %	-5,17 %	-2,20 %	-2,00 %	-0,59 %	0,96 %	1,44 %	-4,23 %
2013	4,89 %	0,59 %	1,44 %	2,47 %	1,89 %	-0,58 %	-2,42 %	1,18 %	0,57 %	1,21 %	-1,67 %	1,90 %	11,87 %
2012	3,67 %	4,41 %	3,02 %	1,74 %	-0,33 %	-1,16 %	1,56 %	-0,39 %	-1,02 %	0,43 %	0,13 %	1,15 %	13,82 %
2011	0,15 %	0,26 %	-0,90 %	-0,12 %	1,16 %	0,48 %	-0,40 %	-1,52 %	0,53 %	0,02 %	3,00 %	2,20 %	4,89 %

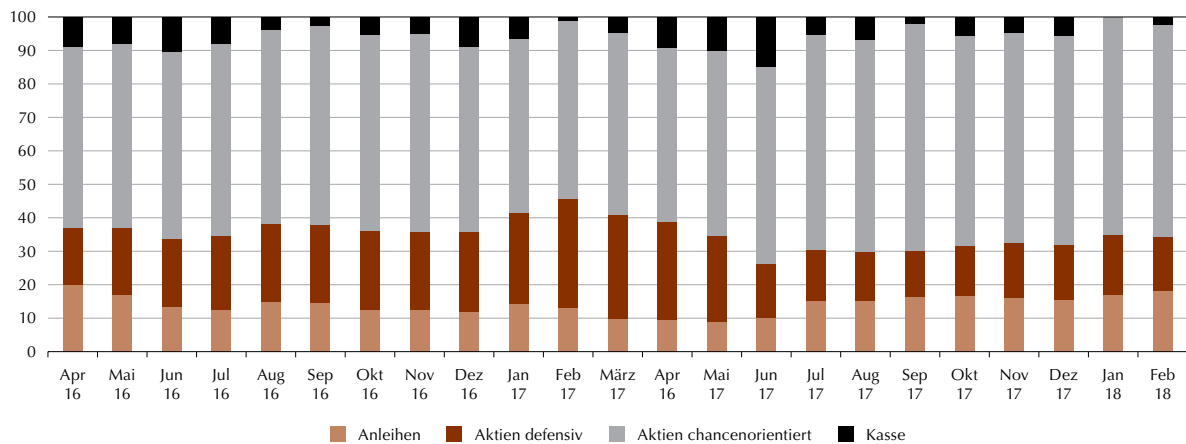
Wertentwicklung seit Auflegung in 12-Monatszeiträumen ⁽¹⁾

Auf Aktien entfällt in der Portfolioallokation der überwiegende Teil der Anlagen (siehe Abbildung), wobei das relative Verhältnis der Anlageklassen – einschließlich der Liquidität – dabei abhängig ist vom jeweils vorherrschenden Marktumfeld und keiner festen Quotensteuerung unterliegt.



Historische Anlageklassenstruktur ⁽²⁾

Der Fonds eignet sich konzeptionell insbesondere für Investoren, die an einer flexiblen Anlagepolitik über verschiedene Anlageklassen ohne Benchmarkorientierung interessiert sind und gleichzeitig ein Faible für Unternehmen in Sondersituationen haben.



(1) Daten per 28.02.2017. Die Portfoliozusammensetzung hat sich zwischenzeitlich geändert. Aufgrund von Rundungen kann sich bei der Addition von Einzelpositionen ein von 100 % abweichender Gesamtwert ergeben. Quelle der Berechnungen: RM Rheiner Fondskonzept GmbH. Berechnungs- oder Rechenfehler und Irrtum vorbehalten.

(2) Daten per 28.02.2018. Die Tabelle und Grafik stellen die historische Wertentwicklung seit Auflegung des Fonds in 12-Monatszeiträumen dar. Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

WERBEMITTEILUNG. Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot zum Erwerb von Anteilen dieses Fonds noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots dar. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzzusammenfassung wesentlicher Fakten des Fonds und der umgesetzten Anlagestrategie.



Scherzer & Co.



Jahresabschluss zum 31.12.2017

<i>Bilanz</i>	62
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	64
<i>Anhang</i>	66
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	66
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	67
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	68
<i>Anlagenspiegel</i>	70
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	72
<i>Sonstige Angaben</i>	73
<i>Bestätigungsvermerk</i>	76

Bilanz

zum 31. Dezember 2017
Scherzer & Co. AG, Köln

Aktiva	Euro	Geschäftsjahr Euro	Vorjahr Euro
A. Anlagevermögen			
I. Immaterielle Vermögensgegenstände			
entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		1,00	1,00
II. Sachanlagen			
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		72.783,00	17.023,00
III. Finanzanlagen			
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	68.059,66		68.059,66
2. Beteiligungen	2.289.699,80		2.034.275,40
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	33.776.436,12		42.418.837,70
		36.134.195,58	44.521.172,76
B. Umlaufvermögen			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.689.773,07		432.623,52
2. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	3.259,30		1.577,51
3. sonstige Vermögensgegenstände	1.374.610,44		506.129,00
		5.067.642,81	940.330,03
II. Wertpapiere			
sonstige Wertpapiere		47.365.254,87	30.118.873,12
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		1.073.731,80	239.086,72
C. Rechnungsabgrenzungsposten		21.588,27	20.883,61
		89.735.197,33	75.857.370,24

Passiva	Euro	Geschäftsjahr Euro	Vorjahr Euro
A. Eigenkapital			
I. Gezeichnetes Kapital		29.940.000,00	29.940.000,00
II. Kapitalrücklage		8.772.855,79	8.772.855,79
III. Gewinnrücklagen			
1. gesetzliche Rücklagen	80.166,89		80.166,89
2. andere Gewinnrücklagen	17.853.538,54		13.167.450,64
		17.933.705,43	13.247.617,53
IV. Bilanzgewinn		3.950.359,38	2.232.728,52
B. Rückstellungen			
1. Steuerrückstellungen	257.589,50		836.307,00
2. sonstige Rückstellungen	3.617.433,00		1.933.786,00
		3.875.022,50	2.770.093,00
C. Verbindlichkeiten			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	25.114.214,62		18.809.708,08
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 13.314.214,62 (Euro 5.809.708,08)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	95.097,55		52.300,87
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 95.097,55 (Euro 52.300,87)			
3. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	0,00		3.209,82
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 0,00 (Euro 3.209,82)			
4. sonstige Verbindlichkeiten	53.942,06		28.856,63
– davon aus Steuern Euro 25.531,74 (Euro 20.952,93)		25.263.254,23	18.894.075,40
– davon im Rahmen der sozialen Sicherheit Euro 1.180,84 (Euro 1.119,35)			
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 53.967,06 (Euro 28.856,63)			
		89.735.197,33	75.857.370,24

Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2017 bis 31. Dezember 2017
Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<i>Geschäftsjahr</i> Euro	<i>Vorjahr</i> Euro
1. Umsatzerlöse		4.062,62	0,00
2. Erträge aus Finanzinstrumenten		17.818.547,44	6.718.464,00
3. Aufwendungen aus Finanzinstrumenten		4.937.077,23-	730.448,27-
4. sonstige betriebliche Erträge		943.262,30	909.502,82
5. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	2.638.678,77-		1.241.469,71-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	47.193,07-		36.640,37-
		2.685.871,84-	1.278.110,08-
6. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		10.544,08-	7.433,65-
7. sonstige betriebliche Aufwendungen		975.509,66-	581.489,78-
8. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		1.800.565,79	1.663.605,16
9. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		79.888,80	144.100,92
10. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		3.795.967,82-	1.809.294,30-
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		297.401,99-	287.418,66-
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		33.245,81-	276.021,12-
13. Ergebnis nach Steuern		7.910.708,52	4.465.457,04
14. sonstige Steuern		9.989,76-	0,00
15. Jahresüberschuss		7.900.718,76	4.465.457,04
16. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		735.728,52	1.162.364,37
17. Einstellungen in Gewinnrücklagen in andere Gewinnrücklagen		4.686.087,90-	3.395.092,89-
18. Bilanzgewinn		3.950.359,38	2.232.728,52



Scherzer & Co.



Anhang

zum 31. Dezember 2017

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

Die Scherzer & Co. AG hat ihren Sitz in Köln und ist im Handelsregister des Amtsgerichts Köln unter der Nummer HRB 56235 eingetragen.

Der Jahresabschluss wurde unter Berücksichtigung der Gliederungsvorschriften des § 266 HGB und den ergänzenden Vorschriften des AktG aufgestellt.

Die Scherzer & Co. AG ist zum Bilanzstichtag als eine kleine Kapitalgesellschaft im Sinne des § 267 Abs. 1 und Abs. 4 HGB einzustufen. Gleichwohl hat sie ihren Jahresabschluss wie für große, nicht kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften aufgestellt: Dies erfolgte insoweit, als es den Informationsansprüchen ihrer Aktionäre gem. § 131 AktG genügt. Da insoweit zulässig, erfolgen gem. dem erstmals anwendbaren § 160 Abs. 3 AktG keine Angaben mehr zu den dort genannten Vorschriften.

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde gemäß § 275 Abs. 2 HGB nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. In der Gewinn- und Verlustrechnung wurden die Gewinne aus Wertpapierverkäufen und die Gewinne aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 1 (Erträge aus Finanzinstrumenten) sowie die Verluste aus Wertpapierverkäufen und die Verluste aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 2 (Aufwendungen aus Finanzinstrumenten) zusammengefasst. Diese Posten enthalten sowohl die Gewinne/Verluste aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens als auch diejenigen aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie die Gewinne/Verluste aus Stillhaltergeschäften.

Diese Darstellung ist erforderlich, um die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft zutreffender darstellen zu können.

2. Angaben zur Bewertung und Bilanzierung

Der Jahresabschluss wird in Euro (€) aufgestellt.

Die Vermögensgegenstände und Schulden sind zum Abschlussstichtag einzeln bewertet worden.

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.

Unter den Finanzanlagen werden Anteile an einem verbundenen Unternehmen ausgewiesen, die Bewertung erfolgte zu Anschaffungskosten.

Ferner wird unter den Finanzanlagen die Beteiligung an der RM Rheiner Management AG ausgewiesen. Die Beteiligung wurde bis Ende 2016 auf 41,465% aufgestockt und ist auf Dauer angelegt, so dass die Voraussetzungen des Beteiligungsansatzes im Sinne des § 271 Abs. 1 HGB erfüllt sind. Die Bewertung per 31.12.2017 erfolgte zum beizulegenden Wert.

Die Wertpapiere des Anlage- bzw. Umlaufvermögens wurden grundsätzlich mit den Anschaffungskosten bewertet; soweit für deren Ermittlung eine Verbrauchsfolge (unterjährige Käufe/ Verkäufe von Wertpapieren) zu unterstellen war, wurde nach der Durchschnittskostenmethode bewertet.

Soweit die Kurswerte am Bilanzstichtag unter die Anschaffungskosten gesunken waren, wurden entsprechende Abwertungen nach § 253 Abs. 3 und 4 HGB vorgenommen. Bei wieder gestiegenen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen nach § 253 Abs. 5 HGB durchgeführt. Die Obergrenze der Zuschreibungen liegt bei den ursprünglichen Anschaffungskosten.

Die Beteiligungen und die Wertpapiere 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 Anlagevermögens ist aufgrund der Regelungen des BILRUG erstmals gesetzlicher Bestandteil des Anhangs und ergibt sich aus dem nachfolgenden Anlagenspiegel.

3.2 Angaben zum Kapital

3.2.1 Zusammensetzung des Grundkapitals

Das Grundkapital beträgt 29.940.000,00 Euro. Es ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien.

3.2.2 Genehmigtes Kapital

Das genehmigte Kapital beträgt 14.970.000,00 Euro, eingeteilt in 14.970.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Das genehmigte Kapital wurde auf der Hauptversammlung vom 03.06.2013 beschlossen.

3.2.3 Gewinnrücklagen

Die gesetzliche Rücklage blieb unverändert. Die anderen Gewinnrücklagen entwickelten sich wie folgt:

Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2016	13.167.450,64 €
+ Einstellung durch Hauptversammlung 2017	735.728,52 €
+ Einstellung aus dem Jahresüberschuss 2017	3.950.359,38 €
Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2017	17.853.538,54 €

3.2.4 Bilanzgewinn

Der Bilanzgewinn entwickelte sich wie folgt:

Gewinnvortrag zum 31. Dezember 2016	2.232.728,52 €
- Gewinnausschüttung in 2017	- 1.497.000,00 €
- Einstellung in Gewinnrücklagen durch Hauptversammlung 2017	- 735.728,52 €
Gewinnvortrag	0,00 €
+ Jahresüberschuss 2017	+ 7.900.718,76 €
- Einstellung in Gewinnrücklagen aus Jahresüberschuss	- 3.950.359,38 €
Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2017	3.950.359,38 €

3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (43 TEUR), Kosten Jahresabschluss und Steuererklärungskosten (18 TEUR), Rückstellung für Tantieme (2.097 TEUR), Urlaubsrückstellung (15 TEUR), Rückstellungen für ausstehende Eingangsrechnungen (7 TEUR), gerichtliche Verfahrenskosten (44 TEUR), Aufwand für Archivierung (2 TEUR), unterlassene Instandhaltung (3 TEUR) sowie Rückstellungen für Prämienaufwand aus Stillhalterpositionen (1.388 TEUR).

3.4 Verbindlichkeiten

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

Verbindlichkeiten	Restlaufzeit				Gesichert Euro
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro	Gesamt Euro	
gegenüber Kreditinstituten	13.314.214,62	11.800.000,00	0,00	25.114.214,62	25.114.214,62
aus Lieferungen und Leistungen	95.097,55	0,00	0,00	95.097,55	0,00
Sonstige	53.942,06	0,00	0,00	53.942,06	0,00
Summe	13.463.254,23	11.800.000,00	0,00	25.263.254,23	25.114.214,62

Die Verbindlichkeiten des Vorjahres hatten in Höhe von 5.894 TEUR eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr und in Höhe von 13.000 TEUR eine Restlaufzeit von 1-5 Jahren.

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

3.5 Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen beträgt 529 TEUR inklusive Umsatzsteuer. Der Ausweis beinhaltet insbesondere 317 TEUR für Büromiete und 90 TEUR für Beratung, jeweils für die Zeit ab Bilanzstichtag bis zum Ende der jeweiligen vertraglichen Grundlaufzeit.

Anlagenpiegel

Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2017
Scherzer & Co. AG, Köln

Anschaffungskosten

	01.01.2017	Umbuchungen	Zugänge	Abgänge	31.12.2017	
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	
I. Immaterielle Vermögensgegenstände						
1. Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	673,55			474,81	198,74	
Summe Immaterielle Vermögensgegenstände	673,55			474,81	198,74	
II. Sachanlagen						
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	53.452,94		66.305,08	284,41	119.473,61	
Summe Sachanlagen	53.452,94		66.305,08	284,41	119.473,61	
III. Finanzanlagen						
1. Verbundene Unternehmen	68.059,66				68.059,66	
2. Beteiligungen	2.416.594,40				2.416.594,40	
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	45.514.898,22		8.509.328,29	16.076.339,69	37.947.886,82	
Summe Finanzanlagen	47.999.552,28	0,00	8.509.328,29	16.076.339,69	40.432.540,88	
Anlagevermögen insgesamt	48.053.678,77	0,00	8.575.633,37	16.077.098,91	40.552.213,23	

Zuschreibungen/Aufgelaufene Abschreibungen

Buchwerte

	01.01.2017	Änderungen iZm Umbuchungen oder Zugängen	Änderungen iZm Abgängen	Abschreibungen im Geschäftsjahr	Zuschreibungen im Geschäftsjahr	31.12.2017	31.12.2017	31.12.2016
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
	672,55		- 473,81			198,74	0,00	1,00
	672,55		- 473,81			198,74	0,00	1,00
	36.429,94		- 283,41	10.544,08		46.690,61	72.783,00	17.023,00
	36.429,94	0,00	- 283,41	10.544,08	0,00	46.690,61	72.783,00	17.023,00
							68.059,66	68.059,66
	382.319,00				255.424,40	126.894,60	2.289.699,80	2.034.275,40
	3.096.060,52		- 19.546,08	1.469.596,15	374.659,89	4.171.450,70	33.776.436,12	42.418.837,70
	3.478.379,52	0,00	- 19.546,08	1.469.596,15	630.084,29	4.298.345,30	36.134.195,58	44.521.172,76
	3.515.482,01	0,00	- 20.303,30	1.480.140,23	630.084,29	4.345.234,65	36.206.978,58	44.538.196,76

4. Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

4.1 Aufgliederung der Erträge und Aufwendungen aus Finanzinstrumenten und der sonstigen betrieblichen Erträge nach Tätigkeitsbereichen

Die Erträge aus Finanzinstrumenten (17.819 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Gewinne in Höhe von 8.002 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Gewinne in Höhe von 7.022 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, Erträge aus Nachbesserungsrechten von 1.567 TEUR sowie Gewinne aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 1.228 TEUR.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten (-4.937 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Verluste von -4.490 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Verluste aus Stillhaltergeschäften in Höhe von -447 TEUR.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (943 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB des Finanzanlagevermögens (630 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB von Wertpapieren des Umlaufvermögens (283 TEUR), Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (29 TEUR) sowie Erträge aus der Weiterberechnung von Aufwendungen (2 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 1.470 TEUR für außerplanmäßige Abschreibungen auf die Wertpapiere des Anlagevermögens enthalten.

4.3 Erträge und Aufwendungen aus der Währungsumrechnung

Die Sonstigen betrieblichen Erträge enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 320,57 Euro (Vj.: 2.221,60 Euro). Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten solche aus der Währungsumrechnung in Höhe von 154.884,45 Euro (Vj.: 3.157,07 Euro).

5. Sonstige Angaben

5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

Vorstand

Dr. Georg Issels, Kaufmann

Hans Peter Neuroth, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen 2.498.542,10 Euro.

Aufsichtsrat

Dr. Stephan Göckeler, Rechtsanwalt, Bad Honnef (Vorsitzender),

Dr. Dirk Rüttgers, Vermögensverwalter, München (stellvertretender Vorsitzender),

Rolf Hauschildt, Investor, Düsseldorf.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats belaufen sich auf 42.840,00 Euro.

5.2 Angaben nach § 285 Nr. 11 HGB

RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln

Dieser Anteil wird in der Bilanz unter den verbundenen Unternehmen ausgewiesen. Der Geschäftsanteil beträgt 50.000,00 Euro bzw. 100,00% am Stammkapital von 50.000,00 Euro. Der Jahresabschluss zum 31.12.2017 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 212 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2017 beträgt 73 TEUR.

RM Rheiner Management AG, Köln

Dieser Anteil wird unter den Beteiligungen ausgewiesen. Der Anteilsbesitz umfasst 91.223 von 220.000 Aktien bzw. 41,465%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2016 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 4.026 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2016 beträgt 383 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2017 liegt noch nicht vor.

Allerthal-Werke AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 252.764 von 1.200.000 Aktien bzw. 21,06%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2016 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 17.369 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2016 beträgt 1.689 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2017 liegt noch nicht vor.

Horus AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 2.072.761 von 2.660.000 Aktien bzw. 77,92%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2016 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 3.320 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2016 beträgt 184 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2017 liegt noch nicht vor.

Weitere Mandate der
Aufsichtsratsmitglieder:

Herr Dr. Göckeler ist außerdem

- Mitglied des Aufsichtsrats der
burgbad AG, Schmallenberg,
- Mitglied des Aufsichtsrats der
Convotis AG, Frankfurt am Main.

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

- Mitglied des Beirats der Silvius
Dornier Holding GmbH, München.

Herr Hauschildt ist außerdem

- Vorsitzender des Aufsichtsrats der
Germania-EPE AG, Gronau,
- Stellvertretender Vorsitzender des
Aufsichtsrats der Solventis AG,
Frankfurt am Main,
- Mitglied des Aufsichtsrats der ProAktiva
Vermögensverwaltung AG, Hamburg,
- Mitglied des Aufsichtsrats der
Allerthal-Werke AG, Köln.

independent capital AG, Stuttgart

Der Anteilsbesitz umfasst 253.101 von 1.126.178 Aktien bzw. 22,47%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2016 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 666 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2016 beträgt 4 TEUR, der Bilanzverlust für das Geschäftsjahr 2016 beträgt -508 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2017 liegt noch nicht vor.

Aldea Assekuranzmakler AG, Stuttgart

Der Anteilsbesitz umfasst 367.919 von 1.500.000 Aktien bzw. 24,53%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2016 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 132 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2016 beträgt 29 TEUR, der Bilanzverlust für das Geschäftsjahr 2016 beträgt -1.427 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2017 liegt noch nicht vor.

5.3 Anteile an Investmentvermögen (§ 285 Nr. 26 HGB)

In den sonstigen Wertpapieren des Umlaufvermögens sind Anteile an einem Investmentvermögen mit einem Anteil von mehr als 10% enthalten. Das Anlageziel des Investmentvermögens ist die Erreichung angemessener Wertzuwächse durch Investition in Aktien, Rentenwerten, Geldmarktinstrumenten und sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerten. Im Aktienbereich konzentriert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen in Spezial- und Sondersituationen. Der Schwerpunkt bei Rentenwerten liegt bei High Yield Anleihen. Überwiegend ist der Fonds in Titeln nationaler Emittenten investiert (Stand Investment Reporting per 28.12.2017). Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps können zur Absicherung eingesetzt werden. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 4.468.000,00 Euro und übersteigt den Buchwert damit um 1.349.269,00 Euro. Die Ergebnisse des Investmentvermögens werden thesauriert. Beschränkungen in der Möglichkeit der täglichen Rückgabe können sich nach den Fondsreglements bei umfangreichen Rückgaben von Anteilen ergeben, die nicht aus den flüssigen Mitteln und zulässigen Kreditaufnahmen des Fonds befriedigt werden können.

5.4 Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Arbeitnehmer

Die Firma beschäftigte im Geschäftsjahr vier Mitarbeiter.

5.5 Angaben zum Abschlussprüferhonorar

Das für das Geschäftsjahr oder frühere Jahre als Aufwand gebuchte Honorar des Abschlussprüfers setzt sich wie folgt zusammen:

a) für Abschlussprüfungsleistungen	27.500,00 €
b) für Steuerberatungsleistungen	16.542,93 €
Summe	44.042,93 €

Anmerkung: Aufgrund neuerer Rechtsprechung des BFH zu § 249 HGB werden, wegen gesetzlicher Prüfungspflicht anders als für die Zeit bis 2013, seit 2014 keine Rückstellungen für die zwar satzungsmäßigen, aber nicht mehr gesetzlich vorgeschriebenen Jahresabschlussprüfungen passiviert, so dass der hier ausgewiesene Prüfungsaufwand die Prüfung des Vorjahresabschlusses betrifft. Die Angaben sind Beträge ohne Umsatzsteuern, unabhängig von einer umsatzsteuerlichen Nicht-Abzugsfähigkeit der in Rechnung gestellten Umsatzsteuern.

5.6 Latente Steuern

Aktive latente Steuern ergeben sich in Höhe von rd. 126 TEUR aufgrund der unterschiedlichen Bewertung von Wertpapieren in Handels- und Steuerbilanz. Die latenten Steuern werden nicht ausgewiesen, da der bestehende Aktivüberhang unter Nutzung des Wahlrechts gemäß § 274 Absatz 1 Satz 2 HGB bilanziell nicht aktiviert wurde. Die aktiven latenten Steuern wurden mit einem Unternehmenssteuersatz von 30% bewertet.

5.7 Vorgänge von besonderer Bedeutung nach Schluss des Geschäftsjahres

Vorgänge von besonderer Bedeutung haben sich nach dem 31.12.2017 nicht ergeben.

5.8 Ergebnisverwendungsvorschlag

Der Vorstand schlägt gem. § 170 Abs. 2 AktG folgende Verwendung des Bilanzgewinns des Geschäftsjahres 2017 vor:

Verteilung an die Aktionäre:	1.497.000,00 €
Einstellung in Gewinnrücklagen:	2.453.359,38 €
Gewinnvortrag:	0,00 €
Bilanzgewinn:	3.950.359,38 €

Köln, den 28. Februar 2018

Der Vorstand

Bestätigungsvermerk

des Abschlussprüfers

„Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Scherzer & Co. AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2017 bis 31. Dezember 2017 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 Bilan-

zierungsgrundsätze 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, entspricht den gesetzlichen Vorschriften, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.“

Köln, den 02.03.2018

Formhals Revisions- und Treuhand GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Harald Formhals
Wirtschaftsprüfer

ppa. Stefanie Claire Blome
Wirtschaftsprüfer

Notierung der Aktie

Notierung

ISIN/WKN	DE 000 694 280 8/ 694 280
Reuters/Bloomberg	PZSG.DE (.F./D./BE/.SG./TG)/ PZS
Börsensegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	Scale der Frankfurter Wertpapierbörse
Handelsplätze	XETRA, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, Stuttgart, Tradegate
Aktionärsstruktur	Mehrheit bei institutionellen Investoren, > 600 Privataktionäre
Designated Sponsor	Oddo Seydler Bank AG
Research Coverage	Solventis Beteiligungen GmbH Oddo BHF AG GSC Research GmbH Edison Investment Research Limited



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 exakt sind, wird keine Haftung oder Garantie für Vollständigkeit, Richtigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit jeglicher dort enthaltener Informationen übernommen.

Seeking Wisdom

Autor: Charlie Munger

Iron prescription for life

“Whenever you think that some situation or some person is ruining your life, it is actually you who are ruining your life ... Feeling like a victim is a perfect disastrous way to go through life. If you just take the attitude that however bad it is in any way, it’s always your fault and you just fix it as best you can – the so-called 'iron prescription' – I think it really works.”

Focus versus Diversification

“Students learn corporate finance at business schools. They are taught that the whole secret is diversification. But the exact rule is the opposite. The 'know-nothing' investor should practice diversification, but it is crazy if you are an expert. The goal of investment is to find situations where it is safe not to diversify. If you only put 20% into the opportunity of a life-time, you are not being rational. Very seldom do we get to buy as much of any good idea as we would like to.”

Quellen:

- 1.) Seeking Wisdom (2013), Peter Bevelin
- 2.) Berkshire Hathaway 2008 meeting via Buffett FAQ

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

Projektleitung: Silvia Schneider

email: info@scherzer-ag.de, Internet: www.scherzer-ag.de

ISIN DE 000 694 280 8, WKN 694 280

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Stephan Göckeler, Vorstand: Dr. Georg Issels, Hans Peter Neuroth

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

Gestaltung: Alpha & Omega Public Relations, Bergisch Gladbach

Fotos: K+S AG, iStockphoto

Druck: ICS, Bergisch Gladbach



Scherzer & Co.



