

## Interview

# „Kalkulierbares Risiko“

Im Gespräch mit **Dr. Georg Issels**, Vorstand der Scherzer AG, über Investments in Abfindungswerten und klassischen Value-Aktien

**Smart Investor: Herr Dr. Issels, was genau ist das Geschäftsmodell Ihrer Beteiligungsgesellschaft?**

*Issels:* Die Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die sicherheits- als auch chancenorientierte Investments tätigt, um einen langfristig angelegten Vermögensaufbau zu betreiben. Um das zu messen, veröffentlichen wir keine Unternehmensprognose, sondern monatlich unseren Net Asset Value (NAV). Zum einen werden Beteiligungen in Abfindungswerten und Value-Aktien eingegangen, bei denen der Börsenkurs nach unten abgesichert erscheint. Zu nennen sind hier beispielsweise

die Oldenburgische Landesbank, die in diesem Jahr den Squeeze-out vollzogen hat, und die BUWOG, wo die Squeeze-out-Hauptversammlung in diesem Jahr noch stattfindet.

Investiert wird ebenso in Unternehmen, die bei kalkulierbarem Risiko ein erhöhtes Chancenpotenzial aufweisen. Fokussiert wird insbesondere auf ausgewählte wachstumsstarke Gesellschaften, die ein nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen. Zu nennen sind hier zum Beispiel GK Software, die erfolgreich Kassensoftware für den Einzelhandel herstellt und international vermarktet. SAP ist hier mit im Boot und besitzt ein Vorkaufsrecht für die Anteile der Gründer. Oder Lotto24, der führende deutsche Vermittler von staatlich lizenzierten Lotterien im Internet, der stark wächst, über ein engagiertes Management und einen branchenerfahrenen Großaktionär verfügt.

**Smart Investor: Ist für Sie der Gesamtmarktrend irgendwie von Bedeutung?**

*Issels:* Der Gesamtmarktrend ist nur von sekundärer Bedeutung. Natürlich reduziert ein andauernder Kursabschwung unsere Vermögenswerte, aber die Kursverluste von Abfindungswerten sind erfahrungsgemäß deutlich abgeschwächt. Wir folgen zudem keiner Benchmark und können opportunistisch handeln. Durch die NAV-Sicht sind wir nicht gezwungen, zu einem bestimmten Stichtag zu verkaufen, um den Gewinn zu hebeln. Fallende Kurse eröffnen uns überdies auch interessante Kaufchancen.

**Smart Investor: Wie hoch ist aktuell das angeordnete Volumen aus Aktienverkäufen, aus denen Ihnen Nachbesserungsrechte zustehen? Wie haben sich die Zuflüsse daraus im Verlauf der letzten Jahre dargestellt, und mit welchen**

**Zuflüssen rechnen Sie in den kommenden Jahren?**

*Issels:* Derzeit beläuft sich das angeordnete Volumen der Gesellschaft auf ca. 100 Mio. EUR. Insgesamt hat sich das Volumen in den vergangenen Jahren stetig verhalten. In unserem NAV werden die Nachbesserungsrechte nicht erfasst. Wir sind immer auf der Suche nach interessanten Sonder-situationen, die auf die Generierung eines Nachbesserungsrechts hinauslaufen.

**Smart Investor: Ende Juli haben Sie einen offenen Brief an den Vorstand und Aufsichtsrat der Audi AG gesendet und dem Unternehmen vorgeworfen, die Free-Float-Aktionäre wie z.B. die Scherzer AG unzureichend zu informieren. Haben Sie vonseiten des Unternehmens eine Antwort bekommen?**

*Issels:* Nein, leider noch nicht. Momentan scheinen VW und Audi ja genug zu tun zu haben. Aber vielleicht stellen wir dann interessante Fragen auf der nächsten Hauptversammlung.

**Smart Investor: Was macht die Audi-Aktie trotz dieser Defizite und der Dieselpolitik zu einem interessanten Investment für Sie?**

*Issels:* Die Marke „Audi“ und der Audi-Konzern sind mit den Jahren wertvoller geworden. Audi hat sich seit den Anfängen der Konzernzugehörigkeit vom „hässlichen Entlein“, das regelmäßige Verluste produzierte und einst ein Sorgenkind war, längst zur Perle des VW-Konzerns entwickelt. So hat sich das Eigenkapital von Audi seit Jahren positiv verändert. Und das sogar, obwohl signifikante Ergebnisbeträge Jahr für Jahr im Rahmen des Unternehmensvertrags an VW abgeführt wurden. Audi ist sehr ertragsstark. Zum Beispiel beträgt das Ergebnis pro Aktie im ersten Halbjahr 53,79 EUR.



*Dr. Georg Issels ist Vorstand bei der börsennotierten Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co., einem der erfolgreichsten Nebenwertinvestoren Deutschlands. Der Investmentfokus liegt zum einen auf Beteiligungen in Abfindungswerten und zum anderen in klassischen Value-Aktien, die mit einem Bewertungsabschlag erworben werden können.*

**Smart Investor: Um beim VW-Konzern zu bleiben: Sie sind auch an MAN beteiligt. Dort hat VW allerdings soeben den bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag gekündigt, nachdem von den Aktionären vor Gericht eine höhere Abfindung und eine höhere Garantiedividende erstritten worden ist. Wie werden Sie darauf reagieren?**

*Issels:* Durch die überraschende Kündigung entfällt in Zukunft die Andienungsmöglichkeit der Aktien zu einem festgesetzten Preis. Daher haben wir entschieden, einen Großteil der Position zu veräußern.

**Smart Investor: Die eigentlich schon sicher geglaubte Fusion von Linde und Praxair scheint nun wieder zu wackeln. Bleibt die Aktie von Linde trotzdem eine Halteposition? Welchen Korrekturbedarf sehen Sie bei dem Titel, sollte die Transaktion trotzdem scheitern?**

*Issels:* Wir halten Anteile der Linde AG, die nicht im Angebot eingereicht wurden. Bei einem Scheitern der Übernahme sollte das Abwärtsrisiko relativ übersichtlich sein, da Linde innerhalb der Peergroup attraktiv bewertet ist.

**Smart Investor: Eines Ihrer Problemkinder dürfte K+S sein. Was macht Sie so zuversichtlich, dass das Unternehmen nun seine operativen Probleme in den Griff bekommt?**

*Issels:* Wir sind von den langfristigen Aussichten des Unternehmens und der Strategie „Shaping 2030“ überzeugt. Kurzfristig beeinträchtigt die Trockenheit die Kaliproduktion in Deutschland durch den niedrigen Wasserstand der Werra, der zu erheblichen Verlusten führt. In Kanada ist mittlerweile die Produktionsqualität der neuen Mine auf einem guten Niveau. Außerdem haben sich die Kalipreise zwischenzeitlich deutlich erholt.

**Smart Investor: Ähnlich wie wir sehen Sie die Entwicklung beim amerikanischen Elektroautokonzern Tesla (IK) kritisch, zumindest haben Sie in Ihrem Do-RM Special Situations Fonds einen Short-Turbo gekauft. Was bringt einen deutschen Nebenwertespezialisten dazu, sich mit einem solchen heißen Eisen zu befassen?**

*Issels:* Die negative Entwicklung der letzten Monate von Tesla unterstreicht unsere langfristig negative Meinung zu der Aktie. Das von Ihnen erwähnte Instrument erschien uns zu dem Zeitpunkt geeignet, um von einer Abwärtsbewegung mit überschaubarem Einsatz zu profitieren.

**Smart Investor: Welches war Ihre schlimmste Fehlinvestition in den letzten Jahren, und was haben Sie daraus gelernt?**

*Issels:* Jeder Investor hat schon Fehlinvestitionen getätigt. Natürlich auch wir. Größere

Verluste erzielten wir unter anderem mit Delticom. Sehr enttäuscht und überrascht hatte uns der Strategiewechsel des Unternehmens. Denn nicht nachvollziehbar war der Kauf von Gourmondo, einem Online-Händler für Lebensmittel. Was das mit einem Online-Reifenhändler zu tun hat, war und ist uns schleierhaft. Nur die Personenidentität auf der Eigentümerseite erklärt diese Transaktion.

**Smart Investor: Dr. Issels, seit 2013 konnten Sie zusammen mit Ihrem Team in jedem Jahr den Net Asset Value, kurz NAV, der Scherzer AG in jedem Jahr um mindestens 13% steigern, zuletzt im Jahr 2017 abermals um fast 17%. Das ist herausragend! Wie würden Sie Ihr Erfolgskonzept beschreiben?**

*Issels:* Wir setzen ja seit Jahren auf Abfindungswerte aus Sondersituationen. Oftmals werden diese von Investoren als langweilig erachtet und infolgedessen ignoriert. Banken stellen ihre Research Reports ein, die Investor-Relations-Aktivitäten werden nahezu aufgegeben. Weitgehend unentdeckt erwirtschaften die Unternehmen vielfach erfreuliche Ergebnisse. Wir hingegen suchen solche Werte. Ihre Schwankungsbreite ist deutlich reduziert. Bei stark steigenden Börsen bleiben diese Werte naturgemäß zurück. Gerade in ruppigen Börsenzeiten sind sie jedoch vielfach eine sichere Bank.

*Interview: Ralf Flierl*

Anzeige



**philoro**  
EDELMETALLE

Freiheit braucht Sicherheit

## Mit Sicherheit glücklich. philoro.

Wer glücklich ist, kennt keine Sorgen. Legen Sie das Fundament für eine Zukunft voller Glücksmomente: Legen Sie Ihr Geld in Gold an. philoro bietet Ihnen Sicherheit bei Transaktion und Depot-Verwahrung und das zu den besten Konditionen auf dem Goldmarkt. **Vertrauen Sie dem Testsieger.**

