

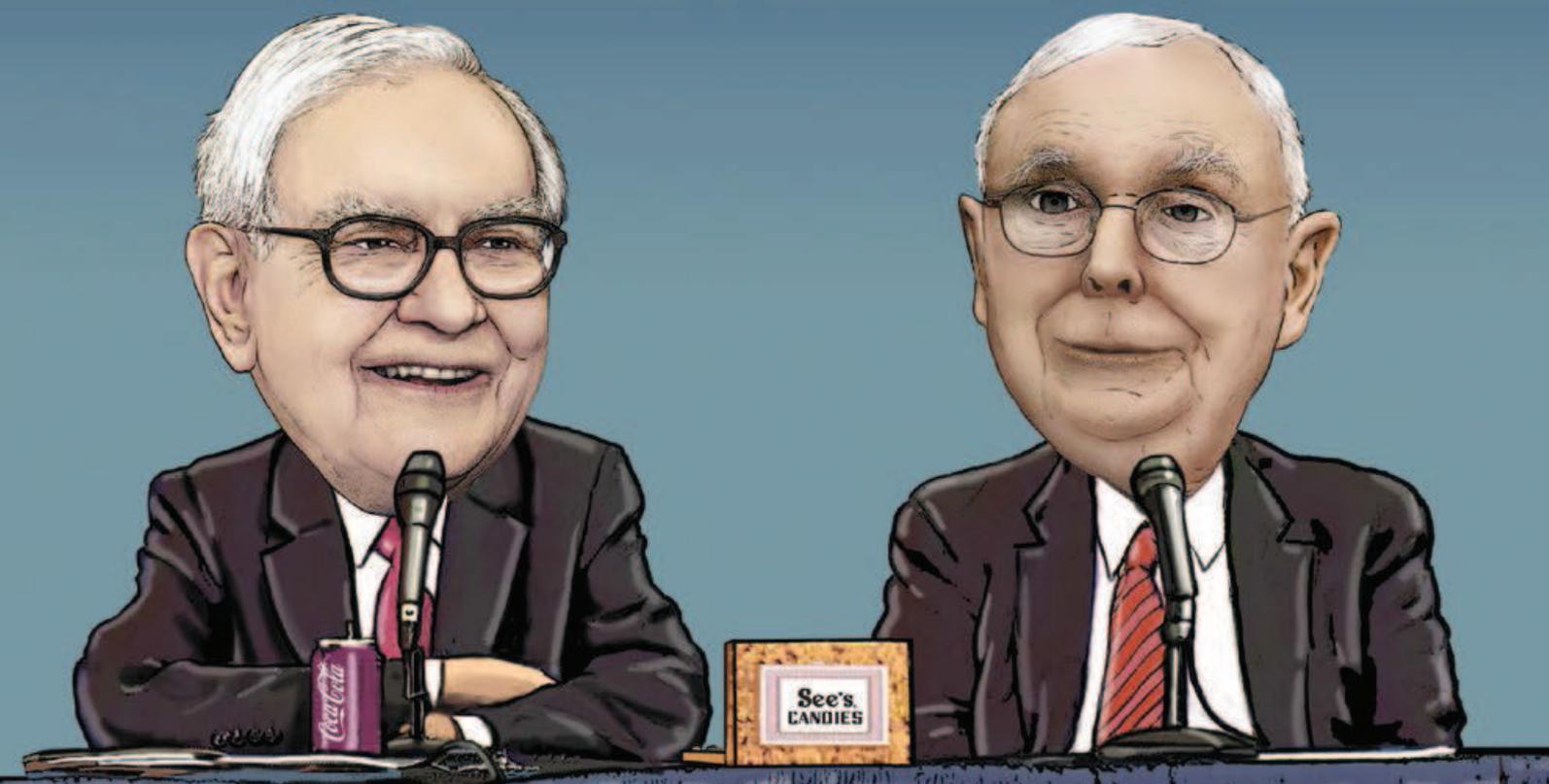
Smart Investor

www.smartinvestor.de



Die Zwei

Impressionen aus Omaha



Clean Energy:
Über Wind, E-Mobile,
Solar und YieldCos

Beteiligungsfirmen:
Deutsche Holdings
auf dem Prüfstand

Marktausblick:
Droht der Börse ein
Horror-Sommer?

Moneytalk

„Manche Geschäftsmodelle werden missverstanden“

Smart Investor sprach mit Dr. Georg Issels, CEO der Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co. AG, über den Charme von Sondersituationen, die Vorteile eines Nebenwertinvestments und die „Delisting-Gefahr“.

Smart Investor: Herr Dr. Issels, Sie verfolgen bei Ihrem Beteiligungsansatz eine „Doppelstrategie“ aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments. Das erscheint eher ungewöhnlich.

Issels: Eigentlich kommen wir aus der „Abfindungsecke“. Dabei entstand im Laufe der Jahre der recht naheliegende Gedanke, nicht immer erst auf der Ziellinie kurz vor einem Squeeze-out einzusteigen, sondern eine derartige Sondersituation möglichst frühzeitig zu erkennen, um die daraus resultierenden Kurschancen mitzunehmen. Wir haben hier gewissermaßen unsere Strategie nachjustiert. Dabei achten wir aber auch bei den sogenannten „Chancen“ auf eine verlässliche, fundamental starke Basis. Der Value-Ansatz verbunden mit dem Ziel einer risikoreduzierten Vermögensbildung spielt letztlich bei all unseren Anlagen mit hinein.

Smart Investor: Können Sie uns einige Ihrer aktuellen Investmentideen näher vorstellen?

Issels: Ein gutes Beispiel für den Bereich „Chance“ ist die GK Software AG. Die Gesellschaft entwickelt Software-Lösungen für den Einzelhandel. Wir waren einerseits von dem Geschäftsmodell überzeugt, zum anderen glaubten wir fest daran, dass die Partnerschaft mit SAP früher oder später in eine Beteiligung münden würde. So ist es dann auch gekommen. SAP hält derzeit rund 5% der GK Software-Aktien und verfügt über ein Vorkaufsrecht auf die Aktienmehrheit der Gründer. Daneben macht die Gesellschaft operative Fortschritte. So erachten wir einen Anfang 2016 gemeldeten Großauftrag von Aldi Nord als rich-

tungsweisend. Die Wahrscheinlichkeit ist recht groß, dass dieses Investment bei uns in nicht allzu ferner Zukunft von „Chance“ zu „Sicherheit“ wechseln wird, und zwar dann, wenn SAP mit einem Kaufangebot an die übrigen Aktionäre herantritt. Wie sich das Risikoprofil einer Aktie verändern kann, zeigt die Mobotix AG. Dort hat sich erst kürzlich der japanische Konzern Konica Minolta eingekauft. Vermutet wird ein Preis zwischen 18 und 27 EUR je Aktie. Obwohl aufgrund der Notiz im Entry Standard die Pflicht zu einem öffentlichen Angebot entfällt, sehen wir Mobotix nach dem Einstieg der Japaner als Investment aus dem Bereich Sicherheit, da wir davon ausgehen, dass früher oder später eine Vollübernahme erfolgen wird.

Smart Investor: Befürchten Sie in diesem und in anderen Fällen kein Delisting durch den neuen Großaktionär?

Issels: Ein solches Szenario stellt für uns keine Bedrohung dar. Zumindes macht es mir keine Angst. Schließlich sind wir kein Aktienfonds, der Anleger bedienen muss, wenn diese ihre Anteile zurückgeben wollen. Man könnte das Delisting im Gegenteil als Chance sehen, da Aktien nach einer solchen Ankündigung meist nachgeben. In dieser Schwäche würden wir unsere Position vermutlich ausbauen. Bei vielen Transaktionen sprechen wir ohnehin direkt mit dem Großaktionär. Ein Verkauf findet dann auch meist außerhalb der Börse statt.

Smart Investor: Halten Sie derzeit noch Anteile an nicht mehr börsennotierten Gesellschaften?



Dr. Georg Issels

Issels: Ja, da gäbe es zum einen die Württembergische Leben, zum anderen die Fidor Bank, wo wir inzwischen mit über 5% beteiligt sind. Dort kam es im letzten Jahr zum Delisting und im Vorfeld zu der beschriebenen Kursschwäche. Diese haben wir gezielt genutzt, um unsere Position auszubauen.

Smart Investor: Nach dem Abgasskandal bei VW haben Sie Ihre Beteiligung an MAN deutlich reduziert. Halten Sie jetzt noch MAN-Aktien?

Issels: Aufgrund der durchaus nennenswerten Größe unserer MAN-Position haben wir entschieden, einen Teil des Bestandes abzugeben. Wir haben uns von den Stämmen getrennt und die Vorzüge behalten. Mit der verbliebenen Position fühlen wir uns nun deutlich wohler. Weitere Verkäufe sind aktuell aber nicht mehr geplant.

Über die Scherzer & Co. AG

Die Kölner Scherzer & Co. AG strebt einen langfristigen, nachhaltigen Vermögensaufbau an, den sie mittels Anlagen in einerseits vergleichbar sichere Value- und Abfindungswerte, andererseits in chancenreiche Mid Caps und Small Caps erreichen möchte. Hinzu kommen Sondersituationen sowie die Beteiligung an Umplatzierungen und Kapitalmaßnahmen. Dabei wird bewusst davon ausgegangen, dass es am Markt kurzzeitig zu Fehlbewertungen als Folge der Irrationalität bestimmter Marktteilnehmer und Investoren kommen kann. Ein klar formuliertes Ziel ist der Aufbau eines Portfolios mit einem Eigenkapitalanteil von mindestens 100 Mio. EUR. Nennenswerte Anteile hält Scherzer auch an den ebenfalls börsennotierten Beteiligungsgesellschaften Allerthal-Werke (24,9%) und RM Rheiner Management AG (49,9%).

Eine wichtige Kennzahl ist der Tageswert des Portfolios (oder auch innerer Wert). Dieser setzt sich aus den Aktienpositionen und dem Netto-Barvermögen zusammen. Das angediente Nachbesserungsvolumen von derzeit rund 96 Mio. EUR wird



bilanziell hingegen nicht erfasst. Zum 30. April lag der so ermittelte Tageswert bei 1,99 EUR je Aktie. Damit weist das Papier zurzeit einen Abschlag von 15% auf den Portfoliowert aus. Für das vergangene Geschäftsjahr, das mit einem Gewinn von 0,18 EUR je Aktie abgeschlossen werden konnte, erhalten Anteilseigner Ende Mai erneut eine Dividende in Höhe von 0,05 EUR. ■

Smart Investor: Inwieweit beschäftigen Sie sich mit der Situation des Gesamtmarktes?

Issels: Auch wenn wir einen opportunistischen Ansatz verfolgen, so achten wir doch sehr genau auf das „große Bild“. Immerhin vertrauen die Aktionäre uns einen Teil ihres Vermögens an. Sie erwarten eine stetige Wertentwicklung ohne größere Rückschläge. In der letzten Finanzkrise haben wir leider schmerzhaft erfahren, dass sogar vermeintlich sichere Anlagen zu hohen Verlusten führen können. Heute richten wir unter anderem unsere Investitionsquote an der Verfassung des Gesamtmarktes aus. Zudem schauen wir sehr genau auf die Bonität der Unternehmen. Uns hilft, dass wir, anders als die meisten Aktienfonds, keiner Benchmark hinterherlaufen müssen.

Smart Investor: Sie sind stark bei deutschen Mid Caps und Small Caps engagiert. Welche Vorteile bieten aus Ihrer Sicht solche Nebenwerte gegenüber den großen DAX-Konzernen?

Issels: Unter kleineren Gesellschaften finden sich per Definition regelmäßig Aktien, die nicht im Fokus der großen Adressen stehen.

Manche Geschäftsmodelle werden auch missverstanden oder in ihrem Potenzial unterschätzt. Hinzu kommt, dass der Börsenhandel für viele Fonds in diesem Bereich schlichtweg zu illiquide ist, woraus sich für uns wiederum spannende Opportunitäten ergeben.

Smart Investor: Derzeit halten Sie Nachbesserungsrechte im Volumen von fast 100 Mio. EUR. Wie sieht hier der weitere „Fahrplan“ bis zur Realisierung möglicher Ansprüche aus?

Issels: Bei diesen Anlagen benötigen Sie vor allem viel Geduld. So kann es Jahre dauern, bis ein Ergebnis vorliegt und Sie wissen, wie viel diese Rechte tatsächlich wert sind. Wir sprechen hier von einem Zeitraum zwischen 5 und 15 Jahren. Schon deshalb fließt diese Position auch nicht in die Berechnung des NAV ein. Das Interessante ist, dass bei einem positiven Ausgang der Kapitaleinsatz rückwirkend verzinst wird. Spektakulär war sicherlich der Fall Schering. Dort haben wir unsere Aktien seinerzeit ganz bewusst nicht über die Börse zu einem höheren Kurs verkauft. Im vergangenen Sommer kam es dann zu einem gerichtlichen

Vergleich, an dem über 100 Antragsteller beteiligt waren. Bedenkt man, dass bei einem solchen Verfahren Einstimmigkeit erzielt werden muss, dann ist dieser Vergleich schon bemerkenswert. Aus ehemals bewusst in Kauf genommenen Andienungsverlusten von gut 200.000 EUR flossen am Ende 2,9 Mio. EUR Ertrag in unser Ergebnis des letzten Geschäftsjahres ein.

Smart Investor: Herr Dr. Issels, wir bedanken uns vielmals für Ihre Zeit! ■

Interview: Marcus Wessel



Smart Investor auf Facebook

Sagen Sie uns Ihre Meinung
facebook.com/SmartInvestorMagazin