



Scherzer & Co.

# Geschäftsbericht 2019



*„Die Gesellschaft hat sich zum Ziel gesetzt,  
sowohl durch sicherheits- als auch chancenorientierte  
Investments den langfristigen Aufbau des Vermögens  
der Gesellschaft zu betreiben.“*





Scherzer & Co.





# Inhaltsübersicht

<i>Brief an die Aktionäre</i>	2
<i>Scherzer &amp; 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>Interview: Michael Brenner, CFO der Weleda AG</i>	23
<i>Die Scherzer &amp; Co. Aktie</i>	29
<i>„Sicherheit &amp; Chance“</i>	32
<i>Nachbesserungsvolumen 2019</i>	34
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer &amp; Co. AG</i>	35
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer &amp; Co. AG</i>	36
<i>Agfa-Gevaert N. V.</i>	37
<i>AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur</i>	38
<i>Arcandor AG i. I./i. L.</i>	39
<i>Audi AG</i>	40
<i>Data Modul AG</i>	41
<i>freenet AG</i>	42
<i>GK Software SE</i>	43
<i>K+S AG</i>	44
<i>Lotto24 AG</i>	45
<i>Mobotix AG</i>	46
<i>NFON AG</i>	47
<i>Nordex SE</i>	48
<i>Pfeiffer Vacuum Technology AG</i>	49
<i>ProSiebenSat.1 Media SE</i>	50
<i>Weleda AG</i>	51
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2019</i>	53
<i>Bilanz</i>	54
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	56
<i>Anhang</i>	58
<i>Bestätigungsvermerk</i>	70
<i>Notierung der Aktie</i>	73

# Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

mit einem Rückgang unserer zentralen Steuergröße, dem monatlich veröffentlichten Net Asset Value (NAV), um 0,43% im abgelaufenen Geschäftsjahr können wir nicht zufrieden sein. Einige unserer höher gewichteten Beteiligungen haben im Berichtsjahr, entgegen des Gesamtmarktes, nicht performt. Dies ist schmerzhaft, wenn wir uns die Entwicklung bei K+S, Mobotix, GK oder auch InVision anschauen. Bei K+S beispielsweise gab es sowohl hausgemachte Themen, als auch eine rückläufige Entwicklung bei den Kalipreisen, die einer besseren Entwicklung entgegenstanden. Mobotix befindet sich weiterhin in einem tiefgreifenden Prozess der Umstrukturierung, der, unterstützt vom Mehrheitsgesellschafter Konica Minolta, noch längere Zeit andauern wird. Auf der anderen Seite gibt es auch ermutigende Entwicklungen im Portfolio, wie beispielsweise die weiterhin starke operative Entwicklung bei Lotto24, die sich mittlerweile nach Abschluss der Übernahme zu gut 93% im Besitz der ZEAL Network befindet. Ebenso hat sich Weleda operativ weiter gut entwickelt und konnte als schuldenfreies Unternehmen seine Liquiditätsposition auf rund 48 Mio. EUR ausbauen.

Unsere Kritik in den Hauptversammlungen und unser offener Brief an die Verwaltung von Audi haben möglicherweise mit dazu beigetragen, Entscheidungen im Konzern zu beschleunigen: Im Februar 2020 teilte Volkswagen mit, einen Squeeze-out bei der Audi AG durchführen zu wollen. Ebenso sollen die Aktien der MAN SE im Rahmen eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs auf VW übergehen. Bei unserer größten Beteiligungsposition Audi werden wir aufmerksam die Geschehnisse verfolgen und uns für eine faire Bewertung der Aktie einsetzen. Dies gilt selbstverständlich auch für die MAN SE, die wir ebenfalls im Portfolio halten.

Überraschend kündigten die Dräger-Werke im März 2020 eine ihrer ausgegebenen Genussscheinserien. Seit vielen Jahren hält die Scherzer & Co. AG Genussscheine von Dräger, deren Wertentwicklung über Jahre unbefriedigend war – es ist schön, wenn die Dinge schließlich aufgehen.

Mit Covid-19, dem Corona-Virus, und der heraufziehenden Pandemie änderte sich im ersten Quartal 2020 abrupt die Anlagewelt (und nicht nur die): Ende Februar 2020 kam es zu crashartigen Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten, die in Folge zu dramatischen Kursverlusten führten. Innerhalb weniger Wochen ging allein der deutsche Aktienindex DAX um 40% zurück, nachdem er gerade noch ein historisches High gesetzt hatte.



Auch das Portfolio der Scherzer & Co. AG wurde hiervon in erheblichem Umfang getroffen. Innerhalb weniger Tage gingen Kurswerte quer durch unser Portfolio dramatisch zurück. Den Marktteilnehmern fiel es zunehmend schwer, die Geschehnisse einzuordnen und zu bepreisen. Die einhergehende enorme Marktvolatilität übertraf sogar gesehene Spitzen der Weltfinanzkrise in 2008/09. Wir haben kontinuierlich unsere Beteiligungen auf potenzielle Folgen der Pandemie überprüft und gegebenenfalls umgesteuert. Dieser Prozess dauert an und es kann zum Zeitpunkt des Schreibens dieses Briefes noch nicht beurteilt werden, wie sich diese einschneidende weltwirtschaftliche Krise auflöst. Eine weltweite Rezession scheint auf jeden Fall, zumindest temporär, unausweichlich.

Auch wenn es in diesen Tagen schwerfällt, eine optimistische Grundhaltung zu bewahren, sind wir der Überzeugung, dass es der deutschen Wirtschaft gelingen wird, auch diese Krise gut zu überstehen. Es ist eine bewährte Stärke dieser Industrienation, sich neuen Gegebenheiten zu stellen und sich anzupassen.

Der Ihnen hier vorliegende Geschäftsbericht 2019 informiert Sie umfassend über das vergangene Jahr und gibt Ihnen einen Überblick über unsere wesentlichen Beteiligungen.

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.

Herzlichst



**Dr. Georg Issels**



**Hans Peter Neuroth**

# Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		2016	2017	2018	2019
<b>Bilanz:</b>					
Bilanzsumme:	TEUR	75.857	89.735	84.364	81.466
Finanzanlagen:	TEUR	44.521	36.134	31.967	27.271
Wertpapiere des Umlaufvermögens:	TEUR	30.119	47.365	49.217	52.653
Eigenkapital:	TEUR	54.193	60.597	56.748	54.418
Grundkapital:	TEUR	29.940	29.940	29.940	29.940
Eigenkapitalquote:	%	71,44	67,53	67,27	66,80
Netto-Bankverbindlichkeiten:	TEUR	18.571	24.040	23.676	22.621
<b>Ergebnis:</b>					
Jahresüberschuss/-fehlbetrag:	TEUR	4.465	7.901	-855	-2.330
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EUR	0,15	0,26	-0,03	-0,08
<b>Aktie:</b>					
Marktkapitalisierung 31.12.:	TEUR	62.575	79.281	73.054	65.269
Aktienstückzahl:		29.940.000	29.940.000	29.940.000	29.940.000
Dividende:	EUR	0,05	0,10	0,00	0,00
Jahreshoch/-tief:	EUR	2,10/1,50	2,80/2,11	3,00/2,42	2,53/2,06
Jahresschlusskurs:	EUR	2,09	2,65	2,44	2,18
Kursentwicklung:	%	+28,22	+26,70	-7,85	-10,66
NAV* 31.12.:	EUR	2,29	2,74	2,31	2,30
NAV-Entwicklung:	%	+18,18	+21,83	-12,04	-0,43
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	95.819	93.176	103.814	126.043

\* 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 01.01.2019 bis 31.12.2019

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat wie in den Vorjahren auch im Geschäftsjahr 2019 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 2019 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 19.03.2019, am 13.05.2019, am 01.10.2019 und am 28.11.2019, 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 19.03.2019 befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit dem Jahresabschluss der Gesellschaft für das Jahr 2018 und dessen Billigung, der Vorbereitung der Hauptversammlung 2019 (einschließlich der Beschlussvorschläge) sowie der Unternehmensplanung 2019.

In seiner Sitzung am 01.10.2019 beriet der Aufsichtsrat auch über die Verlängerung der Vorstandsbestellung und des Anstellungsvertrags von Herrn Dr. Georg Issels jeweils bis zum 31.12.2022 und stimmte dem einstimmig zu. Herr Dr. Georg Issels nahm diese Verlängerung der Vorstandsbestellung und seines Anstellungsvertrages an. Der Nachtrag

zum Anstellungsvertrag wurde sodann in der Aufsichtsratsitzung am 28.11.2019 unterzeichnet. Der Aufsichtsrat möchte dies zum Anlass nehmen, Herrn Dr. Issels für die geleisteten Dienste in der Vergangenheit zu danken und ihm für die zukünftige Tätigkeit in bewährter Zusammenarbeit mit seinem Vorstandskollegen Herrn Hans Peter Neuroth viel Erfolg zu wünschen. In der Aufsichtsratsitzung am 28.11.2019 befasste sich der Aufsichtsrat ferner auch mit der Gesamtentwicklung der Gesellschaft, insbesondere auch im Vergleich zur Entwicklung des DAX im Jahre 2019. Zudem wurden die Schwerpunkte der anstehenden Jahresabschlussprüfung festgelegt.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 13.05.2019 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2019 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 28.02.2020 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 12.03.2020 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer, vertreten durch Herrn Dipl.-Kfm. WP/StB Harald Formhals und Herrn WP/StB Bastian Lehmkuhler, M.A., 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 12.03.2020 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 insgesamt schwierigen Geschäftsjahr 2019.

Köln, den 12.03.2020



**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
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Lang & Cie. Rhein-Ruhr Real Estate AG, Frankfurt am Main
- 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 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.

### Chronologie des Jahres 2019

Die Ende 2018 beginnende globale Abkühlung der mittlerweile längsten konjunkturellen Expansionsphase setzte sich 2019 fort. Dies zeigt, in welchem besonderen Kapitalmarktjahr wir uns befanden. Die OECD erwartete die schwächste BIP-Wachstumsrate seit der Weltfinanzkrise 2008/2009: +2,9% (2018: 3,5%). Seit dieser tiefgreifenden Rezession gab es immer wieder regionale Eintrübungen der Stimmungsindikatoren. Die Phasen 2011 – 2012 (Eurokrise) und 2016 (China Wachstumssorgen) führten allerdings zu keiner globalen Rezession, und schließlich auch nicht die Phase 2018 – 2019 (Handelskonflikt USA/China und Brexit Sorgen).

Denn neben den klassischen Konjunkturdaten existiert seit der Finanzkrise 2008 ein weiterer marktbestimmender Faktor – die Zentralbanken und ihre unkonventionellen Maßnahmen. Diese vollführten in den ersten Monaten des Jahres 2019 im Vergleich zu 2018 eine 180 Grad-Drehung, indem sie den Märkten weitere Liquiditätsmaßnahmen zusagten. Vor allem diese Unterstützungsmaßnahmen führten seit Januar 2019 zu einer starken Erholung an den Kapitalmärkten. Das erste Halbjahr 2019 war durch diese zahlreichen Kontroversen geprägt. Es war eine der stärksten Kapitalmarktentwicklungen seit Jahrzehnten. Die globalen Aktien- und Rentenmärkte marschierten im Gleichschritt nach oben. In den letzten 150 Monaten gab es genau zwei Monate, in denen alle 40 wichtigen Kapitalmarktindizes (Renten, Aktien und Rohstoffe) gleichzeitig eine positive Monatsperformance aufwiesen, im Januar und Juni 2019. Die amerikanischen und globalen Leitindizes erreichten in dieser Phase neue Allzeit-Höchststände, die Renditen neue Tiefstände. In diesen beiden Monaten äußerten sich die Zentralbanken expansiv: Im Januar machten die Zentralbanker eine Kehrtwende bei ihrem geldpolitischen Kurs, im Juni setzten sie noch eins drauf. Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve (FED) und die EZB stellten Zinssenkungen und weitere Anleihekäufe in Aussicht. Diese Ankündigung feierten die Kapitalmärkte. Die Zinsen in Europa verzeichneten neue Rekordtiefstände und die Rendite für 10-jährige amerikanische Staatspapiere durchbrach die 2%-Marke nach unten. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der Aktienmarktentwicklung wider. Durch den anhaltend niedrigen Zins und die Ankündigung weiterer möglicher Zentralbankmaßnahmen wurden risikobehaftete Anlageklassen wie Aktien attraktiver.



Diese Marktreaktion ist nicht neu, dennoch war das Jahr 2019 in dieser Hinsicht besonders, da die Konjunktur weiterhin intakt, die Wachstumsraten zwar rückläufig aber positiv und eine globale Rezession unwahrscheinlich wurde, beziehungsweise von exogenen Schocks wie einem Hard-Brexit oder einer weiteren Eskalation des Handelskrieges zwischen den USA und China abhing. Trotzdem reagierten die Zentralbanken heftig auf die konjunkturelle Abkühlung und positionierten präventiv ihr geldpolitisches Arsenal. Es schien, als hätten sie Angst, ins Hintertreffen zu geraten und reagierten lieber zu früh als zu spät. Doch diese Vorgehensweise schürte erheblich die Erwartungen der Marktteilnehmer im ersten Halbjahr 2019.

Die Sommermonate gelten an den Finanzmärkten als ruhige Phase innerhalb des Kalenderjahres, da zahlreiche Marktteilnehmer im Urlaub sind, das Emissionsfenster für Rentenpapiere sich temporär schließt und die Zentralbanken sich ebenfalls in die Sommerferien verabschieden. Allerdings gilt diese Annahme seit Jahren nicht mehr. Es ist vielmehr umgekehrt: Die geringere Liquidität und die zahlreichen geopolitischen Risiken sorgen insbesondere in den Sommermonaten für starke Marktbewegungen. Der Verlauf des dritten Quartals 2019 bestätigte die Umkehrung der Sommergleichung an den Finanzmärkten. Die Kapitalmärkte waren durch eine hohe Volatilität gekennzeichnet. Die Gründe dafür waren eine weitere Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China, die expansive Zentralbankpolitik, das „Sommertheater“ in Italien und die Wahlen in Argentinien. Die Aktienmärkte verzeichneten im Verlauf des Monats August eine starke Korrektur, die insbesondere Länder mit einer hohen Exportorientierung traf. Die Rhetorik im fortwährenden Handelsstreit zwischen den USA und China machte deutlich, dass die USA den Erhalt der eigenen wirtschaftlichen Vormachtstellung priorisierten. Der deutsche Aktienindex DAX 30 verlor im Sommer bis zu 11 %, gemessen von seinem Verlaufshoch im Juli. Allerdings erholten sich die Aktienmärkte im September aufgrund einer Entspannung bei den Zollstreitigkeiten, so dass ein Großteil der Aktienindizes das dritte Quartal 2019 unverändert abschließen konnte.

Der Handelsstreit hatte 2019 und hat auch 2020 neben zahlreichen weiteren geopolitischen und politischen Risiken einen erheblichen Einfluss auf die globalen Wachstumsaussichten. Die hohe Unsicherheit traf viele Unternehmen mit voller Wucht. Sie reduzieren ihre Lagerbestände, fahren Neubestellungen zurück und verschieben Investitionen. Insbesondere exportorientierte Länder wie Deutschland leiden unter der globalen Unsicherheit.

Das eingetrübte konjunkturelle Umfeld und die geopolitischen Risiken riefen die Zentralbanken auf den Plan. Diese ließen ihren Versprechungen Taten folgen und lockerten im Verlauf

des dritten Quartals 2019 die Geldpolitik weiter. Die US-Notenbank Fed senkte die Zinsen zweimal hintereinander um 0,25 %. Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte im September 2019 beschlossen, ihr Anleihekaufprogramm wieder aufzunehmen und den Einlagensatz um weitere 0,10 % auf -0,50 % herabzusetzen.

Diese stark expansive Zentralbankpolitik gewann sogar noch zu Beginn des 4. Quartals an Fahrt. Neben der Europäischen Zentralbank (EZB), der Bank of Japan (BoJ) und der Bank of England (BoE) war nun die Federal Reserve der USA (Fed) an den Kapitalmarkt zurückgekehrt und kaufte kurzlaufende Anleihen in einem sagenhaft schnellen Tempo, um den Markt mit Liquidität zu versorgen. Interessanterweise war die Federal Reserve der Meinung, dass ihr Anleihekaufprogramm, englisch „Quantitative Easing“ (QE), kein QE sei und nannte es „Not QE“.

Der Kapitalmarkt sah dies jedoch anders. Mit Einsetzen der Ausweitung der genannten Zentralbankbilanzen stieg der Aktienmarkt und sprang insbesondere in den USA von einem neuen Allzeithoch zum nächsten. Die Aktienmärkte wiesen allein im 4. Quartal 2019 eine Wertentwicklung auf, die teilweise über der langfristigen Jahresperformance lag. Die flankierenden Gründe für diese Entwicklung waren eine Entspannung im Handelskonflikt zwischen China und den USA, ein historischer Wahlsieg für Boris Johnson in Großbritannien, der den Weg für einen geregelten Brexit ebnete, und eine solide Berichtssaison der Unternehmen.

### Fazit Aktienmärkte

Die Aktienmarktentwicklung ließ sich 2019 auf nachfolgende vier Einflussfaktoren reduzieren: 1. Zentralbankpolitik, 2. Donald Trump, 3. Aktienrückkäufe und 4. Passive Investments in Form von ETFs (Exchange Traded Funds).

Neben der Zentralbankpolitik beeinflusste Donald Trump die Kapitalmärkte maßgeblich. Kein Präsident der westlichen Welt spaltet die öffentliche Meinung so stark. Er postet täglich bis zu 100 Kurznachrichten über den Nachrichtendienst Twitter. Die US-Investmentbank JP Morgan publizierte einen Index, der den Einfluss von Trump auf die Kapitalmärkte widerspiegelt. Daneben befanden sich die Aktienrückkaufprogramme der börsennotierten Unternehmen auf Rekordniveaus, die zu einer natürlichen Basis-Nachfrage und steigenden Aktienkursen führten. Zusätzlich unterstützten passive Investments die Aktienmärkte in der Breite, da ETFs aufgrund der kostengünstigen Struktur hohe Zuflüsse 2019 erhielten und über den jeweiligen gesamten Aktienmarktindex investieren mussten. Zu den überdurchschnittlichen Gewinnern zählten Unternehmen des Technologie-Sektors, die teilweise atemberaubende Bewertungen aufwiesen. Lediglich Goldminen-Aktien konnten durch den stark angestiegenen Goldpreis den Technologie-Bereich übertreffen.



Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2019 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
DAX30	25,5 %	25,5 %
MDAX	31,2 %	31,2 %
SDAX	31,6 %	31,6 %
TecDAX	23,1 %	23,1 %
<hr/>		
EuroStoxx 50	24,8 %	24,8 %
MSCI World	20,1 %	27,5 %
Dow Jones Industrial	22,3 %	24,6 %
S&P 500	28,9 %	31,2 %
Nasdaq Composite	35,2 %	37,7 %
Nikkei 225	18,2 %	21,5 %

Die Rentenmärkte blieben von den Entwicklungen an den Aktienmärkten nicht unberührt. Die globalen Staatsanleiherenditen konnten ihre Rekordtiefs aus dem Sommer 2019 verlassen. Die positive Kapitalmarktstimmung im 4. Quartal 2019 führte zu steigenden Renditen, überwiegend bei langen Laufzeiten zwischen 10 und 30 Jahren. Zudem verringerten sich die Risikoprämien für Unternehmensanleihen auf Niveaus, die der Wachstumshochphase aus dem Jahr 2017/18 entsprechen. Trotz der leicht steigenden Staatsanleiherenditen im Verlauf der letzten drei Monate des Jahres wiesen die gängigen Rentenindizes aktienähnliche Jahresrenditen auf. US-Unternehmensanleihen beispielsweise zeigten eine Jahresperformance auf Niveau des japanischen Aktienmarktindex Nikkei 225 auf. Anleihen aus den Schwellenländern konnten sich im letzten Quartal nach den politischen Verwerfungen in Südamerika und Asien erholen.

Zinsen

In US-Dollar gemessen stieg der Goldpreis in den vergangenen 12 Monaten um 14% an. Edelmetalle wie Gold, Silber und Platin profitierten von der expansiven Zentralbankpolitik und der geopolitischen Unsicherheit. Erdöl konnte nach dem starken Ausverkauf im letzten Quartal 2018 den Preisrückgang aufholen. Die Preise für Agrar- und landwirtschaftliche Erzeugnisse haben im Sommer 2019 aufgrund einer Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China ein mehrjähriges Tief ausgebildet. Seitdem hat sich der Trend umgekehrt.

Rohstoffe

Quelle: Do Investment AG (Bericht der Verwaltungsgesellschaft)

## 2 Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsjahr 2019 verlief für die Scherzer & Co. AG herausfordernd und schloss mit einem Verlust.

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

Teilveräußerungen fanden u.a. statt bei der Aixtron SE, freenet AG, GK Software SE, innogy SE, MAX Automation SE und Zur Rose Group AG.

Vollständig veräußert wurden u.a. die gehaltenen Bestände in Biella-Neher Holding AG, Klöckner & Co SE, Linde AG, msg life AG und Sachsenmilch AG.

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, Positionen aufzustocken. Hierzu gehörten insbesondere die Aixtron SE, Data Modul AG, Lotto24 AG und ProSiebenSat.1 Media SE.

Neu in das Portfolio aufgenommen wurden u. a. 1&1 Drillisch AG, Agfa-Gevaert N.V., Axel Springer SE, DFV Dt. Familienversicherung AG, NFON AG, Nordex SE, POLUN Holding AG, QSC AG und TX Group AG.

Im Geschäftsjahr 2019 konnte aus dem Portfolio der Nachbesserungsrechte ein Verfahren erfolgreich beendet werden. Darüber hinaus wurde in einem weiteren Verfahren von der Antragsgegnerin eine freiwillige Vorabzahlung geleistet. Ohne positiven Ergebnisbeitrag endete ein Spruchverfahren. Neu ins Rechteportfolio kam im Wesentlichen die Linde AG (22.792 TEUR). Insgesamt konnten im Geschäftsjahr Nachbesserungsrechte im Umfang von rund 22.798 TEUR generiert werden, bei Abgängen im Umfang von 569 TEUR. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2019 beträgt somit 126.043 TEUR nach 103.814 TEUR im Vorjahr. Je ausgegebener Aktie der Scherzer & Co. AG entspricht dies einem Nachbesserungsvolumen von 4,21 EUR (Vorjahr: 3,47 EUR).

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 ein gerichtliches Spruchverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis oder auf Ausgleichszahlungen festgesetzt werden.

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.

### 3 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus Finanzinstrumenten“ in Höhe von 5.225 TEUR (Vorjahr: 12.132 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 1.731 TEUR (Vorjahr: 2.554 TEUR), aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens 1.893 TEUR (Vorjahr: 6.563 TEUR) sowie aus Stillhaltergeschäften 1.510 TEUR (Vorjahr: 2.908 TEUR) Gewinne erwirtschaftet worden. Außerdem wurden Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 91 TEUR (Vorjahr: 108 TEUR) vereinnahmt. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. Sachsenmilch AG (464 TEUR), innogy SE (387 TEUR), GK Software SE (338 TEUR) und Biella-Neher Holding AG (277 TEUR).



Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten in Höhe von 4.135 TEUR (Vorjahr: 2.727 TEUR) resultieren aus den mit Verlust abgeschlossenen Veräußerungsgeschäften von Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens sowie aus Stillhalterverlusten. Aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens war im Geschäftsjahr ein Verlust von 17 TEUR (Vorjahr: 254 TEUR) zu verzeichnen. Bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens entstand 2019 ein Verlust von 1.587 TEUR (Vorjahr: 2.272 TEUR). Relevante negative Ergebnisbeiträge lieferten dabei u. a. Aixtron SE (366 TEUR) sowie Linde AG (397 TEUR). Aus Stillhaltergeschäften ist im Geschäftsjahr ein Verlust von 2.531 TEUR (Vorjahr: 201 TEUR) entstanden.

Die G+V Position „Sonstige betriebliche Erträge“ in Höhe von 1.771 TEUR (Vorjahr: 267 TEUR) besteht im Wesentlichen aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlagevermögens in Höhe von 691 TEUR (Vorjahr: 65 TEUR) und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 1.026 TEUR (Vorjahr: 132 TEUR).

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 5.263 TEUR (Vorjahr: 9.939 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 131 TEUR (Vorjahr: 3.130 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 5.131 TEUR (Vorjahr: 6.808 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die Personalkosten lagen 2019 bei 690 TEUR (Vorjahr: 688 TEUR). Hierin sind Aufwendungen für Tantiemen in Höhe von insgesamt 54 TEUR enthalten (Vorjahr: 55 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigte zum Bilanzstichtag vier eigene Mitarbeiter.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden mit 700 TEUR (Vorjahr: 716 TEUR) ausgewiesen.

Im Berichtsjahr wurden Dividendenerträge vereinnahmt, die in der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthalten sind. Insgesamt wurden hier Erträge in Höhe von 1.644 TEUR (Vorjahr: 2.586 TEUR) vereinnahmt.

Zinserträgen in Höhe von 86 TEUR (Vorjahr: 113 TEUR) standen Zinsaufwendungen in Höhe von 253 TEUR (Vorjahr: 317 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.

Im Berichtsjahr wurden Umsatzerlöse in Höhe von 11 TEUR (Vorjahr: 9 TEUR) ausgewiesen.

Der Jahresfehlbetrag beläuft sich auf 2.330 TEUR (Vorjahr: 855 TEUR).

Das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG beträgt -0,08 EUR (Vorjahr: -0,03 EUR).

## 4 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 27.271 TEUR (Vorjahr: 31.967 TEUR) aus. Im Umlaufvermögen sind nach den vorgenannten Bewertungsgrundsätzen Wertpapiere in Höhe von 52.653 TEUR (Vorjahr: 49.217 TEUR) aktiviert.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von 286 TEUR (Vorjahr: 909 TEUR) betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche (255 TEUR).

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft beträgt 54.418 TEUR (Vorjahr: 56.748 TEUR). Das Eigenkapital verringerte sich im Berichtsjahr um den Jahresfehlbetrag. 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 18.810 TEUR (Vorjahr: 18.810 TEUR) und dem Bilanzverlust in Höhe von 3.185 TEUR (Vorjahr: 855 TEUR) zusammen. Die Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2019 auf 66,8% (Vorjahr: 67,3%).

Die Steuerrückstellungen betragen 732 TEUR (Vorjahr: 732 TEUR). Die sonstigen Rückstellungen wurden mit 2.908 TEUR (Vorjahr: 1.096 TEUR) dotiert. Sie betreffen im Wesentlichen Rückstellungen für Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte 2.734 TEUR (Vorjahr: 946 TEUR), Tantiemen 54 TEUR (Vorjahr: 55 TEUR) sowie Aufsichtsratsvergütungen 43 TEUR (Vorjahr: 43 TEUR).

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 23.323 TEUR (Vorjahr: 25.729 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen betragen 43 TEUR (Vorjahr: 29 TEUR). Sie betreffen noch im alten Jahr erworbene Wertpapiere, deren Wertstellung im neuen Jahr erfolgt. Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 39 TEUR (Vorjahr: 27 TEUR)

bestehen aus Rechnungsabgrenzungen in Höhe von 19 TEUR sowie mit 20 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.

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.





Scherzer & Co.





## 5 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 2019 ausgewiesene negative Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 22.621 TEUR (Vorjahr 23.676 TEUR).

Die Gesellschaft achtet bei der Kreditinanspruchnahme darauf, dass der Kreditsaldo auf der Aktivseite durch Aktienpositionen an Gesellschaften unterlegt ist, bei denen Strukturmaßnahmen durchgeführt, angekündigt oder erwartet werden oder durch Wertpapiere, die einen 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 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 zwei anhängigen Verfahren. Für die resultierenden Kostenrisiken hat die Gesellschaft nach Rücksprache mit ihrem Rechtsbeistand nach kaufmännischem Ermessen ausreichend hohe Beträge in der Bilanz reserviert.

## 6 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 den Anschaffungskosten hinausgehenden Kurswerten stille Reserven.

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

## 7 Aussichten für das Geschäftsjahr 2020

Das handelsrechtliche Ergebnis der Scherzer & Co. AG wird auf der Aufwandsseite geprägt durch die Kosten des Geschäftsbetriebes, durch mit Verlust abgeschlossene Wertpapiertransaktionen sowie durch zu bildende Abschreibungen auf die Anschaffungskosten des Wertpapierbestandes. Einen wesentlichen Teil der Aufwendungen des Geschäftsbetriebes stellen die Personalkosten dar, die gegebenenfalls auch variable, überwiegend von der Entwicklung des Nettoinventarwertes und dem Börsenkurs der Gesellschaft abhängige Komponenten („erfolgsabhängige Komponenten“) enthalten. Darüber hinaus handelt es sich bei den Aufwendungen des Geschäftsbetriebes insbesondere um Kapitalmarktkosten, Mieten, Beratungshonorare und sonstige betriebliche Aufwendungen. Die Kostenbestandteile, die der Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebes zugeordnet werden können, beliefen sich in den letzten Jahren regelmäßig auf unter 2,0 Mio. EUR. Für das Geschäftsjahr 2020 wird hier nicht mit einer wesentlichen Änderung der Höhe dieser Position kalkuliert.

Die Ertragsseite der Gewinn- und Verlustverrechnung enthält insbesondere mit Gewinn abgeschlossene Wertpapiergeschäfte, bei der Bewertung des Wertpapiervermögens vorzunehmende Zuschreibungen sowie vereinnahmte Dividenden und Zinsen aus dem Wertpapierbestand. Daneben tätigt die Gesellschaft Geschäfte am Terminmarkt, insbesondere Optionsgeschäfte, die sowohl positiv als auch negativ zum handelsrechtlichen Ergebnis beitragen können. Weitere Ergebnisbestandteile können sogenannte Nachbesserungen sein, die sich aus der gerichtlichen Überprüfung von Unternehmenswerten und Umtauschverhältnissen im Nachgang von Kapitalstrukturmaßnahmen (z. B. Unternehmensverträge, Squeeze-outs, Verschmelzungen) ergeben und zur Auszahlung gelangen. Die zugrunde liegenden

gerichtlichen Überprüfungen („Spruchverfahren“) sind weder in ihrem Ergebnis noch in ihrem zeitlichen Anfall planbar. Viele dieser Verfahren haben Laufzeiten von mehr als fünf Jahren, einige ziehen sich sogar über mehr als zehn Jahre hin. Bilanziell stellen sie größtenteils zunächst nur Merkposten dar, die je nach Ergebnisausgang (Gerichtsurteil oder gerichtlicher Vergleich) zu einem Ertrag, ggfs. sogar in erheblicher Höhe oder zur schlichten Ausbuchung („0“) führen. Insgesamt ist festzuhalten, dass die Realisierung eines Ergebnisses oftmals von Faktoren abhängig ist, welche die Gesellschaft selbst nicht oder nur unwesentlich beeinflussen kann.

Wie beschrieben, wird das Jahresergebnis von einer Anzahl von unterschiedlichen Komponenten bestimmt, die per Saldo zum ausgewiesenen Periodenergebnis in Gestalt des Jahresüberschusses oder des Jahresfehlbetrages führen. Dabei gibt es keinen zwingenden Zusammenhang des handelsrechtlichen Ergebnisses mit der Entwicklung eines Aktienindexes, etwa mit dem Deutschen Aktienindex (DAX) oder einem der anderen deutschen Auswahlindizes (MDAX, SDAX). Die Zusammensetzung des Portfolios der Scherzer & Co. AG unterscheidet sich regelmäßig von Grund auf von den Komponenten der klassischen Indizes. So investiert die Gesellschaft häufig in Unternehmen, die in keinem dieser Auswahlindizes enthalten sind oder völlig unterschiedlich gewichtet sind. Durch die Einbeziehung von Unternehmen der D-A-CH-Region, insbesondere von lediglich auf nicht börslichen Plattformen gehandelten Unternehmen aus der Schweiz, wird eine ohnehin nur fragmentarische Korrelation mit den Auswahlindizes endgültig obsolet. Ein weiteres regelmäßig vorkommendes Phänomen des Kapitalmarktes ist es, dass gute, weniger gute oder gar schlechte Nachrichten, z. B. die wirtschaftliche



Entwicklung eines Portfoliounternehmens betreffend, nicht unbedingt zu einer Kursbildung bzw. Kursentwicklung in der angezeigten Richtung führt. Eine Anpassung des Kursniveaus kann auf längere Zeit unterbleiben, sich aber ebenso auf nicht nachvollziehbare Weise spontan einstellen. Denknotwendigerweise würde demgegenüber eine tatsächliche Berechenbarkeit von Kursentwicklungen gewinnbringende Arbitrageprozesse in einem Ausmaß in Gang setzen, die die soeben beschriebene Diskrepanz zwischen Unternehmensentwicklung und börslichem Unternehmenswert konterkarieren bzw. unmöglich machen würde.

So lassen sich für das Geschäftsjahr 2020 grundsätzlich drei Szenarien planen, die im Ergebnis zu einem positiven, neutralen oder einem negativen Ergebnis führen können:

Ein angenommenes, aus unserer Sicht positives Szenario wird dann erreicht, wenn nicht nur Erträge erwirtschaftet werden, die die Aufwendungen des Geschäftsbetriebes abdecken, sondern auch darüber hinaus entstehen. Die Ausprägung dieser Erträge kann dann je nach Ausgang des Geschäftsjahres spürbar, stark oder sehr stark sein und so das Geschäftsjahr entsprechend als befriedigend, gut oder sogar sehr gut kategorisiert werden. Hier spielt sicherlich die subjektive Sichtweise und Erwartungshaltung des Betrachters eine wesentliche Rolle bei der Beurteilung eines einzelnen Geschäftsjahres.

Bei einem angenommenen zweiten, neutralen Szenario läge das operative Ergebnis im Bereich der Höhe der Aufwendungen des Geschäftsbetriebes, so dass sich ein Ergebnis in der Nähe der Null einstellen würde. Ein „ausgeglichenes“ Geschäftsjahresergebnis wäre die passende Kategorisierung hierzu.

Schließlich ließe sich das dritte, negative Szenario annehmen als ein solches, bei dem das Geschäftsjahr deutlich negativ vom neutralen Szenario abweicht. Demzufolge lägen keine ausreichenden Ertragskomponenten vor, die zu einem Jahresüberschuss führen und sich so ein Jahresfehlbetrag einstellen. Auch hier gilt, dass, je nach Ausprägung des negativen Ergebnisses, das Geschäftsjahresergebnis dann als unbefriedigend oder schlecht beschrieben würde.

Köln, im Februar 2020



**Dr. Georg Issels**

Vorstand



**Hans Peter Neuroth**

Vorstand





Scherzer & Co.





# Im Interview

Michael Brenner  
CFO der Weleda AG



*Gegründet 1921, ist Weleda heute die weltweit führende Herstellerin von zertifizierter Naturkosmetik und anthroposophischen Arzneimitteln. Zum Produktportfolio gehören mehr als 1.000 Arzneimittel, eine Vielzahl von Manufakturherstellungen sowie 120 Naturkosmetika. Weleda Produkte sind in über 50 Ländern erhältlich.*

*Für deren Entwicklung, Produktion und Vermarktung engagieren sich international über 2.500 Mitarbeitende. Der Hauptsitz der Schweizer Aktiengesellschaft befindet sich in Arlesheim (Schweiz). Dazu gehören die größte Niederlassung in Schwäbisch Gmünd (Deutschland) und 23 Gesellschaften in 20 Ländern.*



***Weleda hat einige Höhen und Tiefen durchlebt. Wie innovativ muss ein Unternehmen sein, um Talsohlen so erfolgreich zu überstehen?***

Ein Unternehmen lebt und überlebt durch treue Mitarbeiter, die fest an das Unternehmen und ihre Ziele glauben. Und wir haben treue Kunden, die Weleda vertrauen und mit uns durch „Dick und Dünn“ gehen. Diesem Vertrauen werden wir gerecht, wenn wir treu zu unseren Werten stehen. Die Werte sind in unserer Vision verdichtet: Wir wollen einen Beitrag leisten zu einer Welt, in der Gesundheit und Schönheit von Mensch und Natur immer wieder neu entstehen. Innovationen sind wichtig. Unsere Verbraucher müssen aber spüren, dass sie sinnvoll und im Sinne unserer Vision sind und der Nachhaltigkeit dienen. Wir haben auch viele erfolgreiche Longseller und darauf sind wir stolz.

***Bei Verbrauchern gilt Weleda laut einer aktuellen Studie als nachhaltigste Marke. Wie haben Sie das geschafft?***

Wir haben sehr ambitionierte Nachhaltigkeitsziele und schaffen es offenbar, unseren Einsatz für die Nachhaltigkeit erfolgreich zu kommunizieren. In unserem jährlich erscheinenden integrierten Geschäfts- und Nachhaltigkeitsbericht zeigen wir sehr transparent unsere Leistungen, aber auch, was wir noch nicht geschafft haben. Das alles spricht sich herum und wird weitererzählt. Vielleicht auch durch unsere Rohstofflieferanten in aller Welt, mit denen wir eng zusammenarbeiten. Mit ihnen machen wir langfristige Projekte. Damit verhindern wir die Ausbeutung der Natur und die Landflucht, indem wir den Menschen eine Lebensgrundlage bieten. Manchmal helfen wir bei der Infrastruktur wie dem Bau eines Kindergartens (Türkei) oder der Einrichtung



der lokalen Gesundheitsversorgung (Rumänien). Insgesamt haben wir über 50 Projekte. Mit solchen Projekten werden wir identifiziert und die Konsumenten spüren das.

**Ihr Unternehmen baut derzeit eine Dienstleistungssparte für Gesundheit auf und eröffnete die ersten vier Spa-Betriebe in den Niederlanden und eines in Hamburg. Ein weiteres in Stuttgart wird gerade realisiert. Wo geht die Reise hin?**

Wir glauben, dass es einen Bedarf gibt für eine verlässliche Marke, die Behandlungen anbietet. Es gibt bisher noch keine Marke, die das anbietet. Unsere Studios in den Niederlanden und demnächst in Deutschland sind Prototypen, die uns zeigen sollen, ob dieses Konzept eine Chance hat – es könnte aus unserer Sicht ein zusätzliches Geschäftsfeld werden, aber das Potenzial muss sich erst noch zeigen.

**Der Markt für Naturkosmetik boomt. Wie wirkt sich das auf die Rohstoffbeschaffung aus?**

Es verlangt von uns, dass wir vorausschauend sind und langfristige Verträge machen. Im Ganzen wirkt sich das positiv

aus, weil durch den wachsenden Bedarf mehr Flächen regenerativ bewirtschaftet werden. Wir haben intern geschätzt, dass der Bedarf von Weleda etwa 250 Quadratkilometer biologisch bewirtschaftete Flächen verursacht. Das ist doch eine beeindruckende Zahl. Es gibt hin und wieder Engpässe, aber wir kommen zurecht. Interessanterweise ist der Trend zu Bio-Lebensmitteln unser größter Konkurrent in der Rohstoffbeschaffung – also eigentlich etwas Positives!

**Die Erwartungen der Kunden verändern sich. Ihnen geht es längst nicht nur um natürliche Inhaltsstoffe. Wie stellen Sie sich darauf ein?**

Wir müssen uns nicht neu darauf einstellen, denn wir arbeiten beispielsweise in unseren Projekten schon sehr lange mit den Menschen in den Anbaugebieten zusammen. Mit unserer Mitgliedschaft im UEFT (Union for Ethical Biotrade) zeigen wir, dass wir mehr sind als nur ein Hersteller, der natürliche Inhaltsstoffe abfüllt. Die UEFT gibt ethische und soziale Anbaustandards vor und überwacht diese. Damit verhindern wir beispielsweise Kinderarbeit und unterstützen die lokalen Bauern mit fairen Preisen. Wir werden nächstes Jahr alle Artikel mit dem UEFT Logo auszeichnen.

**Seit 2017 praktizieren Sie bei Weleda das Prinzip der kollegialen Führung. Was versprechen Sie sich davon?**

Die kollegiale Führung ist eine Art der selbstführenden Organisation. Wenn traditionelle Hierarchien in Frage gestellt werden, muss jeder Mitarbeitende die Orientierung für sein Handeln in sich selbst finden. Die Verbindung mit dem Purpose (dt. Zweck, Sinn) des Unternehmens ist dabei entscheidend.

**Was ist ein Purpose und wofür braucht Weleda ihn?**

Der Purpose beschreibt den Sinn oder Zweck eines Unternehmens. Dieser wurde Weleda schon mit der Gründung gegeben und spiegelt sich auch in unserer Vision wider: Gesundheit und Schönheit für Mensch und Natur immer





Weleda City Spa in Den Haag (NL)

wieder neu entstehen zu lassen. Um dies auch ins Leben zu bringen, muss sich jeder Mitarbeitende mit dem Purpose verbinden – nicht nur auf rationaler Ebene, sondern auch mit dem Herzen.

**Was ändert sich, wenn der Purpose gelebt wird?**

Aus der Herzensverbundenheit entsteht eine innere Haltung und ein individuelles Motiv für das eigene Handeln. Wenn jeder Mitarbeitende aus diesem Motiv einen Beitrag für das Unternehmen leistet, entsteht eine Arbeitsgemeinschaft, in der das gemeinsame Handeln ohne viel Abstimmung zueinander passt und sich ergänzt – wie in einem Bienenstock. Man braucht weniger Besprechungen und Strukturen. Man wird effizienter und damit schneller und wettbewerbsfähiger. Außerdem macht eine sinnvolle Arbeit die Menschen gesünder und zufriedener. Denn wenn wir die Welt gesünder und schöner machen wollen, müssen wir bei uns selbst beginnen.

**Wie geht es weiter?**

Bisher haben wir sehr positive Resonanz aus der Organisation erhalten – viele waren sehr bewegt und konnten sich auf Anhieb mit dem Purpose verbinden. Schöne Worte reichen aber nicht aus. Der Purpose muss gelebt werden. Daran arbeiten wir mit verschiedenen Arbeitsgruppen. Aktuell entwickeln wir eine Art Werkzeugkasten, der helfen soll, den Purpose in die tägliche Arbeit einzubeziehen. Um das zu ermöglichen, brauchen wir Freiräume, die im Transformationsprozess zur kollegialen Führung geschaffen werden müssen.

**Sie arbeiten auch an der Neuausrichtung der Marketingstrategie – warum?**

Nach fast 100-jährigem Bestehen waren die Weleda Werte noch nie so relevant wie in der sich stetig verändernden Welt von heute. Unsere Aufgabe ist es als Marke, diese Relevanz für unsere Verbraucher deutlich zu machen.

Finanzkennzahlen Weleda AG		2019	2018	2017
Umsatz	TEUR	429.268	412.272	400.902
EBIT	TEUR	*	21.051	18.691
Jahresergebnis	TEUR	*	14.310	12.960
Cash Flow	TEUR	*	9.133	29.303
Nettofinanzvermögen	TEUR	47.700	35.794	37.439
Eigenkapital	TEUR	*	133.951	118.662
EK Quote	%	*	51,1	46,7

\* noch nicht veröffentlicht

#### **Was ist das Ziel der neuen strategischen Ausrichtung?**

Weleda ist seit 1921 ein Pionier und hat in den letzten 100 Jahren eine starke Marke aufgebaut. Mit der strategischen Neuausrichtung wollen wir sicherzustellen, dass unsere wunderbare Marke eine nachhaltige Zukunft hat: als eine moderne, relevante, differenzierte Marke, die unseren Wurzeln treu bleibt und eine überzeugende, verbraucherorientierte Mission verfolgt.

#### **Was ist notwendig, um dies zu erreichen?**

Der Verbraucher muss im Mittelpunkt all dessen stehen, was wir tun. Mit Begeisterung arbeiten wir daran, unsere Verbraucher besser zu verstehen, um ihnen die passenden Produktlösungen anzubieten.

#### **Wie setzen Sie das um?**

Es gibt drei Säulen, die entscheidend dazu beitragen, die Verbraucherorientierung zu fördern: das neugegründete Consumer Insights and Market Research Team (dt. Konsumenteneinblicke und Marktforschung), das Weleda Brand Building Training und ein gemeinsames Marketing Framework. All dies soll dabei helfen, dass Weleda auch in den nächsten 100 Jahren im Leben der Verbraucher relevant bleibt.

#### **Wie sind bei Weleda die Beteiligungsverhältnisse?**

34 Prozent des Kapitals und 77 Prozent der Stimmrechte sind im Besitz der beiden Hauptaktionäre, der Allgemeinen Anthroposophischen Gesellschaft in Dornach und der Klinik Arlesheim. Die übrigen Namensaktien sowie die stimmrechtslosen Partizipationsscheine befinden sich im Streubesitz.

#### **Können Sie bitte die Besonderheiten Ihrer Wertpapiergattungen erläutern?**

Gerne. Zwar sind nur die Namensaktien, die nur mit schriftlicher Genehmigung durch den Verwaltungsrat übertragen werden dürfen, stimmberechtigt, doch spielen die Inhaber der Partizipationsscheine für Weleda eine wichtige Rolle. Wir erleben gerade in der Generalversammlung der Aktionäre, dass sie sehr engagiert sind und viel Kompetenz einbringen. Das schätzen wir sehr und erfahren dadurch viele wertvolle Anregungen.

#### **Wie passen diese Aktionäre und Ihre nachhaltigen Wertvorstellungen zusammen?**

Weleda ist kein Shareholder-Value-getriebenes Unternehmen. Wir praktizieren schon immer die Stakeholder-Idee, nach der ein Unternehmen einen Umkreis von Partnern



und Freunden hat, die an seinem Wohlergehen interessiert sind. Neben den formalen Stimmrechten haben alle diese Partner und Freunde eine Stimme, die wir gerne und interessiert hören. Wenn wir diese Stimmen ernst nehmen, werden wir unserer gesellschaftlichen Verantwortung gerecht.

***Zum Schluß lassen Sie uns kurz über die Zahlen 2018 und, soweit veröffentlicht, 2019 sprechen. Wie schaut es bei der Umsatzentwicklung aus?***

Der konsolidierte, provisorische Umsatz der Weleda Gruppe beträgt im Jahr 2019 rund 429 Mio. Euro gegenüber 412 Mio. Euro im Vorjahr. Bei der Naturkosmetik erhöhte sich der Umsatz weltweit um 6,3 Prozent (ohne Wechselkurseffekte um 6,0 Prozent) auf rund 327 Mio. Euro. Während die Umsätze in D-A-CH um rund 3,7 Prozent auf 162 Mio. Euro stiegen, konnten die Regionen Zentral-/Osteuropa und Asien zweistellig zulegen. Bei den Arzneimitteln lag der Umsatz mit rund 102 Mio. Euro 2,3 Prozent unter Vorjahresniveau (ohne Wechselkurseffekte bei -1,7 Prozent). Während die Umsätze in der D-A-CH Region um 4,8 Prozent wachsen konnten und einige Länder sogar zweistellig zulegten, verzeichnete der französische Markt leider einen Rückgang um 12,4 Prozent.

***Sie haben die Ergebnisse 2019 noch nicht veröffentlicht. Wie verhielt es sich im Jahr 2018?***

Das konsolidierte Betriebsergebnis (EBIT) der Weleda Gruppe erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr um 2,4 Mio. Euro auf 21,1 Mio. Euro (Vorjahr: 18,7 Mio. Euro). Die EBIT-Marge konnten wir auf 5,1 Prozent (Vorjahr: 4,7 Prozent) steigern. Das konsolidierte Jahresergebnis lag mit 14,3 Mio. Euro 10,5 Prozent über dem Vorjahr. Das Finanzergebnis blieb mit -1,1 Mio. Euro auf Vorjahresniveau. Die Ertragssteuern erhöhten sich hauptsächlich aufgrund der unterschiedlichen Gewinnverteilung innerhalb der Gruppe auf 5,6 Mio. Euro (Vorjahr: 4,6 Mio. Euro). Mit 3,4 Mio. Euro (Vorjahr: 1,7 Mio. Euro) fällt in Deutschland der größte Teil der Ertragssteuern an.

***Wie hat sich die Finanz- und Vermögenslage 2019 entwickelt?***

Sehr erfreulich und das seit Jahren. Ende 2019 lag das vorläufige Nettofinanzguthaben mit rund 48 Mio. Euro (Flüssige Mittel abzüglich verzinslicher Finanzverbindlichkeiten) ein Drittel über Vorjahresniveau.

***Herr Brenner, herzlichen Dank für das Gespräch!***

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





Scherzer & Co.



# Die Scherzer & Co. Aktie

## Informationen zur Aktie

### Entwicklung der Aktienmärkte

Die Ende 2018 beginnende globale Abkühlung der konjunkturellen Expansionsphase setzte sich 2019 fort. Das eingetrübte konjunkturelle Umfeld und die geopolitischen Risiken riefen die Zentralbanken auf den Plan. Diese lockerten im Verlauf des dritten Quartals 2019 ihre Geldpolitik weiter. Die US-Notenbank Fed senkte die Zinsen zweimal hintereinander um 0,25%. Die Europäische Zentralbank (EZB) nahm ihr Anleihekaufprogramm im dritten Quartal 2019 wieder auf und setzte den Einlagensatz auf -0,5% herab. Mit der Ausweitung der Zentralbankbilanzen stiegen auch die Aktienmärkte und insbesondere jene in den USA markierten neue Allzeithochs. Neben der Zentralbankpolitik beeinflusste US-Präsident Donald Trump die Kapitalmärkte maßgeblich. Daneben befanden sich die Aktienrückkaufprogramme börsennotierter Unternehmen auf Rekordniveau, die zu einer natürlichen Basisnachfrage und steigenden Aktienkursen führten. Zusätzlich unterstützten passive Investments die Aktienmärkte. Zu den überdurchschnittlichen Gewinnern zählten Unternehmen des Technologie-Sektors, lediglich Goldminen-Aktien konnten durch den stark gestiegenen Goldkurs den Technologie-Bereich noch übertreffen. Nachfolgende Indizes schlossen im Jahr 2019 wie folgt ab: DAX30 mit +25,5%, MDAX mit 31,2%, TecDAX mit 23,1%, Dow Jones Industrial mit 24,6%, S&P 500 mit 31,2% und Nasdaq Composite mit 37,7% (jeweils in Euro umgerechnet).

### Entwicklung der Scherzer & Co. Aktie

Die Scherzer-Aktie konnte an der positiven Entwicklung der Aktienmärkte nicht partizipieren. Nach einem guten Jahresbeginn markierte die Scherzer-Aktie am 15.02.2019 mit 2,53 EUR ein Jahreshoch. Nach einer Seitwärtsbewegung in den Monaten Mai bis Juli fiel die Aktie in der Folge und markierte im September Jahrestiefs um 2,06 EUR. Im vierten Quartal konnte sich die Scherzer-Aktie entgegen der Aufwärtsbewegung an den deutschen Aktienmärkten nur leicht erholen. Bei einem Kurs von 2,18 Euro beendete die Aktie

der Scherzer & Co. AG am 30. Dezember 2019 mit einem Minus von 10,66% im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs den Handel.

### Informationen zur Aktie

Die Aktien der Scherzer & Co. AG notieren im Segment „Scale“ der Frankfurter Wertpapierbörse, das sich insbesondere auf kleine und mittlere Unternehmen (KMU) spezialisiert hat. Die Scherzer & Co. AG nimmt von Beginn an teil. Bis Ende Februar 2017 notierten die Aktien im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, welches die Deutsche Börse durch das neue KMU-Segment „Scale“ ersetzt hat.

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.

2019 wurde die Scherzer & Co. AG von der Solventis Beteiligungen GmbH, der Frankfurt Main Research AG, GSC Research GmbH und Edison Investment Research Limited von Analystenseite beobachtet und mit Research begleitet.

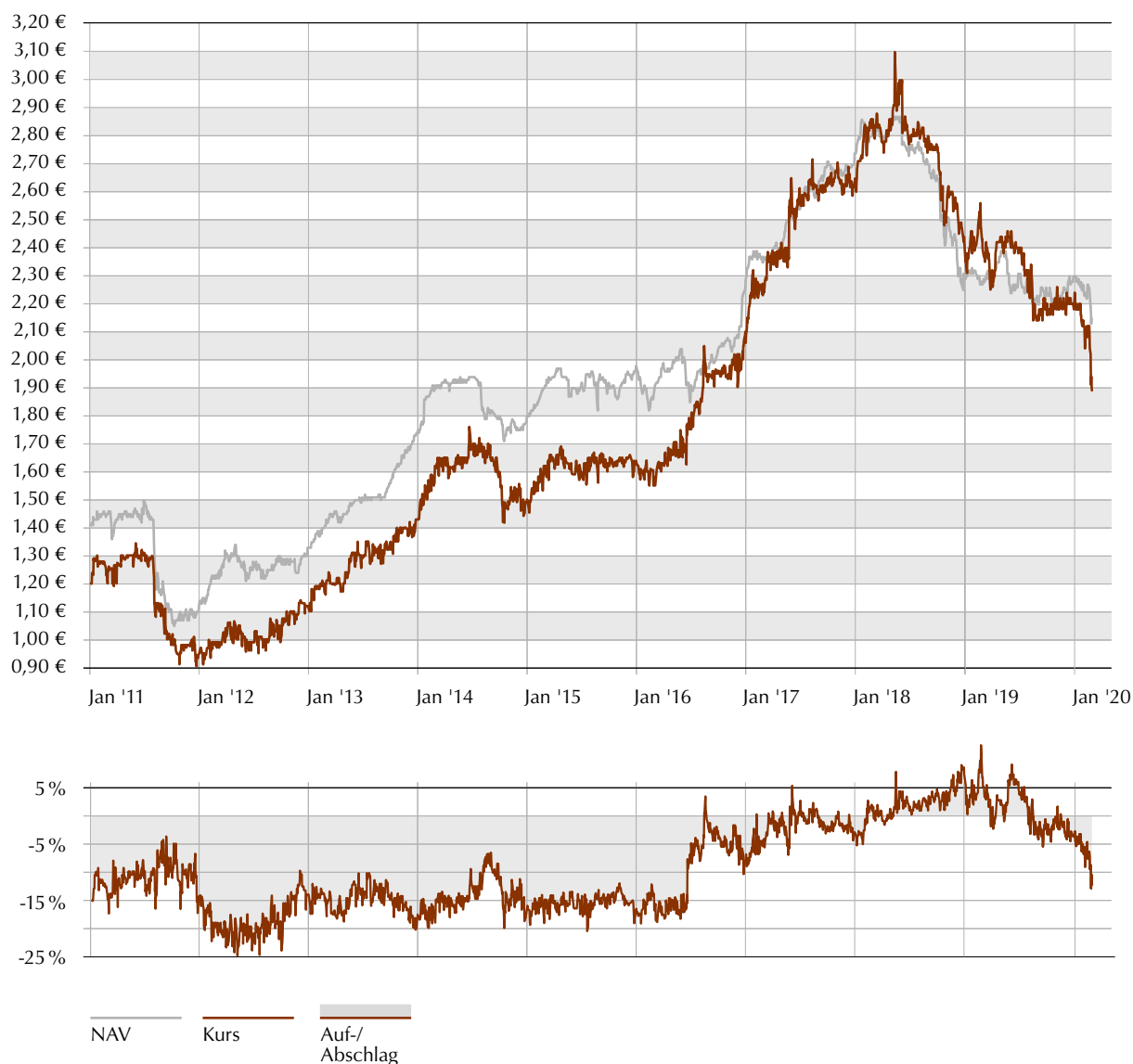
### Basisdaten

Grundkapital	29.940.000,00 Euro
Aktieneinteilung	29.940.000 nennwertlose Stückaktien
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 Frankfurt Main Research AG GSC Research GmbH Edison Investment Research Limited

## Vergleich Net Asset Value\* und Börsenwert

Seit dem 01. Januar 2011 wird an jedem Börsenhandeltag 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 2019 zwischen -5,31% und +12,78%. Im Durchschnitt (arithmetisches Mittel) betrug der Aufschlag in 2019 +1,40%, historisch seit Beginn der Ermittlung besteht ein durchschnittlicher Discount von -8,78%.



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



## Investor-Relations-Aktivitäten 2019

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 sechs 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. Auch im Geschäftsjahr 2019 fand im Rahmen der Scale-Richtlinien eine Analystenveranstaltung (Capital Markets Day) in unseren Räumlichkeiten statt. Über 15 Analysten, Investoren und Geschäftspartner informierten sich am 13. Dezember 2019 in der Friesenstraße über die Scherzer & Co. AG. Inhalte waren neben der Portfoliostruktur die Sonderthemen „Investmentopportunitäten im deutschen Telekommunikationsmarkt“ und der „Aktienmarkt Schweiz“.

### Publikationen

04.04.2019	Veröffentlichung Geschäftsbericht 2018
03.09.2019	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2019

### Analysen

19.03.2019	Scherzer & Co. AG: Specialist for Special Situations – Initial Coverage Frankfurt Main Research: Hold
19.03.2019	Scherzer & Co. AG: Spezialist für Sondersituationen Frankfurt Main Research: Halten
22.03.2019	Scherzer & Co. AG: 2018 ends with loss due to one-time tax effect Frankfurt Main Research: Hold
22.03.2019	Scherzer & Co. AG: 2018 endet mit Verlust durch einmaligen Steuereffekt Frankfurt Main Research: Hold
16.04.2019	Scherzer & Co. AG: Das Gj. 2019 dürfte besser werden als 2018 Solventis Beteiligungen: Bestätigung der Kaufempfehlung
18.04.2019	Scherzer & Co. AG: Subdued FY18 results reflect market trends Edison Investment Research
18.04.2019	Scherzer & Co. AG: Gedämpfte FJ18-Ergebnisse geben Markttrends wieder Edison Investment Research
30.04.2019	Scherzer & Co. AG: Schwache Börsen drücken Bewertungsergebnis in 2018 GSC Research: Einschätzung – Halten
21.08.2019	Scherzer & Co. AG: Positives erstinstanzliches Urteil im Fall AXA – Möglicher Nachzahlungsanspruch von über 5 Mio. € Solventis Beteiligungen: Halten
17.09.2019	Scherzer & Co. AG: Not feeling the broader market recovery (yet) Edison Investment Research
23.09.2019	Scherzer & Co. AG: Verhaltene Entwicklung im ersten Halbjahr 2019 GSC Research: Einschätzung – Halten

09.12.2019	Scherzer & Co. AG: Warten auf positive Überraschungen Solventis Beteiligungen: Halten
19.12.2019	Scherzer & Co. AG: Capital Markets Day Feedback (english) Frankfurt Main Research Update: Hold
19.12.2019	Scherzer & Co. AG: Capital Markets Day Feedback (deutsch) Frankfurt Main Research Update: Halten

### Ad-hoc-Meldungen

31.01.2019	Scherzer & Co. AG: Vorläufiges Ergebnis des Geschäftsjahres 2018
09.08.2019	Scherzer & Co. AG: Rechtssache/ Erstinstanzliche Entscheidung im Spruchverfahren betr. den Ausschluss der Minderheitsaktionäre der AXA-Konzern AG

### Unternehmensmeldungen

19.03.2019	DGAP Corporate News – Scherzer & Co. AG: Jahresergebnis 2018
05.04.2019	DGAP Corporate News – Scherzer & Co. AG: Veröffentlichung Geschäftsbericht 2018
08.04.2019	DGAP Media – Offener Brief an Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG
18.04.2019	DGAP Media – Offener Brief an Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG
09.08.2019	DGAP Corporate News – Scherzer & Co. AG: Halbjahresergebnis zum 30.06.2019
17.10.2019	DGAP Media – Offener Brief an Vorstand und Aufsichtsrat der Lotto24 AG

### Presse

15.01.2019	Focus Money – Scherzer & Co.: Spezialist fürs Spezielle
------------	---



# „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 Übernahmesituationen 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.

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, gegebenenfalls dienen Long-Puts auf Aktienindizes der Teilsicherung des Portfolios.

**Opportunistischer  
Investmentansatz**

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.

**Breites Netzwerk erfahrener  
und erfolgreicher Investoren**

Zum 31. Dezember 2019 wurden rund 35,8% des Portfolios sicherheitsorientierten Investments und rund 64,2% chancenorientierten Investments zugeordnet.

# Nachbesserungsvolumen 2019

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 2019 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. 126,0 Mio. Euro. Dies entspricht einem Volumen pro Aktie von 4,21 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 ein angedientes Volumen von mehr als 139 Mio. Euro.

Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio von Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im Jahre 2005 kontinuierlich auf. Erträge aus Nachbesserungs-

rechten 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 Einstand (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 31.12.2019 dargestellt:

<b>Titel</b>	<b>Struktur</b>	<b>Volumen</b>
Linde AG	Squeeze-out	22,8 Mio. EUR
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
Oldenburgische Landesbank AG	Squeeze-out	8,4 Mio. EUR
AXA Konzern (Vorzüge)	Squeeze-out	6,8 Mio. EUR
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	3,8 Mio. EUR
Buwog AG	Squeeze-out	2,8 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		17,0 Mio. EUR

# Beteiligungsstruktur

## der Scherzer & Co. AG

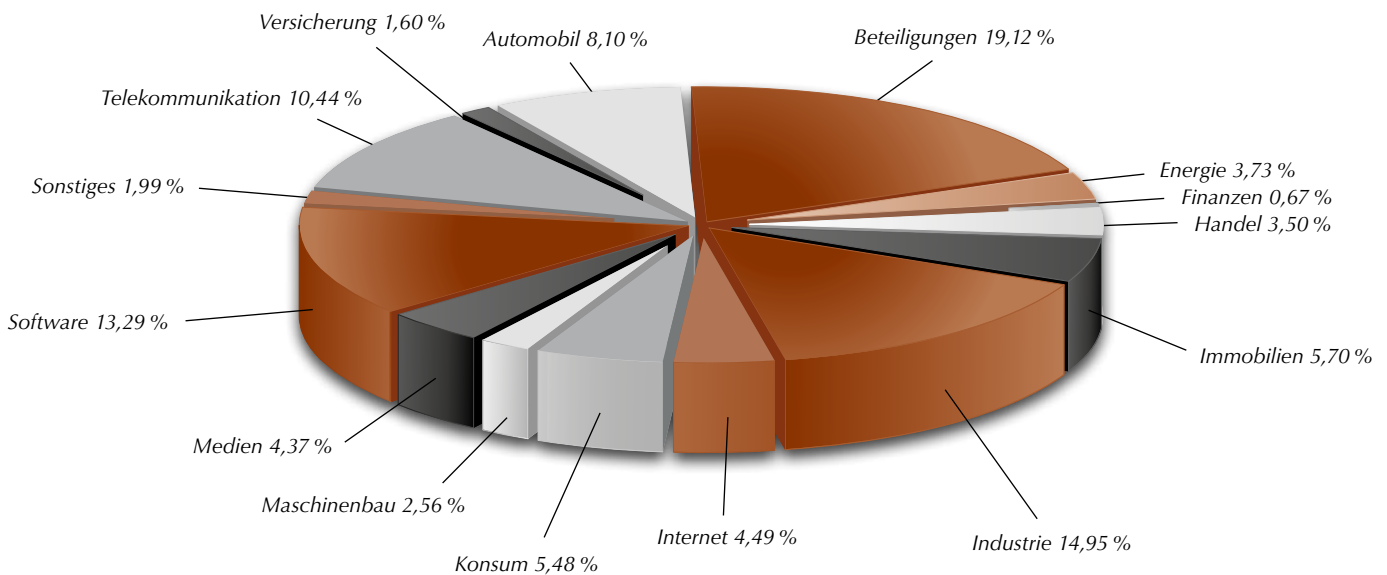
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchenzugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

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

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

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

### Beteiligungen nach Branchen per 31. Dezember 2019







Scherzer & Co.



## Agfa-Gevaert N.V.

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 920 872 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** BE 000 375 569 2 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Euronext Brüssel, Freiverkehr in Frankfurt und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 187.000.000,00

**Aktieneinteilung** 171.851.042 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Pascal Juéry (CEO),  
Dirk De Man (CFO) u. a.

#### Aufsichtsrat

Klaus Röhrig (Vors.),  
Jo Cornu,  
Christian Reinaldo u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Active Ownership Capital S.à.r.l, 14,68%,  
Classic Fund Management AG, 4,82%,  
Norges Bank, 3,50%, Axxion S.A., 3,26%,  
eigene Aktien, 2,39%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 4,858 / **Tief** € 3,20

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

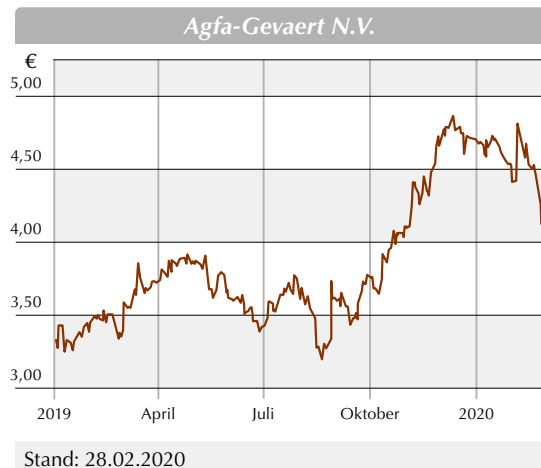
**Kurs** € 4,098 (Stand: 28.02.2020)

### Unternehmensgegenstand

Die Agfa-Gevaert Group besteht aus zwei Firmen: Agfa und Agfa HealthCare. Agfa entwickelt, produziert und vermarktet analoge und digitale Systeme für die Druckindustrie, für den Healthcare-Sektor und für spezielle industrielle Anwendungen. Hauptsitz der Gruppe ist in Mortsel, Belgien. Die größten Produktionsstätten und Researchzentren betreibt Agfa in Belgien, den USA, Kanada, Deutschland, Frankreich, UK, Österreich, China und Brasilien. Agfa-Gevaert ist in mehr als 40 Ländern durch eigene Tochtergesellschaften tätig. In Staaten ohne eigenen Vertrieb besteht ein Netzwerk von Agenten und Repräsentanten.

### Aktuelle Entwicklung

Im Mai 2019 wurde AOC-Mitgründer Klaus Röhrig Vorsitzender des Verwaltungsrates. Mitte 2019 wurden die Unternehmen in vier Divisionen neu aufgestellt: Offset Solutions, Digital Print & Chemicals, Radiology Solutions und HealthCare IT. Mit seinem Produkt „Orbis“ aus dem Bereich HealthCare IT ist Agfa Marktführer für Krankenhausinformationssysteme (KIS) in Deutschland. In Europa wurde das System über 800-mal installiert. Diese Sparte stellte Agfa 2019 zum Verkauf. Im Dezember 2019 teilte Agfa mit, dass exklusive Verhandlungen über diesen Verkauf mit der Dedalus Holding S.p.A. (Italien) geführt werden. Ende Januar 2020 wurde der Kaufvertrag unterzeichnet. Der Unternehmenswert des Bereiches beträgt laut Vertrag 975 Mio. EUR. Im Geschäftsjahr 2019 erzielte Agfa einen Umsatz in Höhe von 2,239 Mrd. EUR (VJ: 2,191 Mrd. EUR). Das adjustierte EBIT lag bei 124 Mio. EUR (VJ: 128 Mio. EUR).



## Aktiengesellschaft für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur

### Unternehmensgegenstand

Die Wurzeln der Winterthurer Traditionsgesellschaft reichen zurück bis ins Jahr 1872. In ihrer Gründungszeit wurde die Gesellschaft u.a. von Winterthurer Industriellen aus dem Umfeld der ebenfalls in Winterthur beheimateten, bekannten 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 2018 806 Wohnungen in CH-Winterthur (780) und CH-Wiesendangen (26), die meisten davon – 691 Wohnungen – im attraktiven 3- bis 4,5-Zimmer-Segment.

### Aktuelle Entwicklung

Die Gesellschaft realisierte seit Ende 2017 den Ersatz der über 60 Jahre alten 48 Wohnungen in der Mattenbachstraße (Winterthur) durch Neubauten mit 76 Wohnungen im Minergie-Standard und einer Einstellhalle mit 60 Abstellplätzen. Mit einem Investitionsvolumen in der Größenordnung von etwa 30 Mio. CHF handelte es sich um das größte Projekt, das je von der Gesellschaft in Angriff genommen wurde. Mit der 2019 erfolgten Fertigstellung wächst der Wohnungsbestand auf 882 Wohnungen an. 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 im Marktvergleich weiterhin sehr tiefen 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 sowie in ländlichen Gebieten oder in der Agglomeration.

### 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 Kantonalkbank (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 133.005 / Geldkurs 13. März 2020

CHF 220.000 / Briefkurs 13. März 2020

## Arcandor AG i.I./i.L.

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 627 500 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 627 500 1 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** Regulierter Markt in Düsseldorf und Hannover; Freiverkehr in Frankfurt, Stuttgart u. a.

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 648.258.764,80

**Aktieneinteilung** 253.226.080 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Serge Reitze,  
Heinz Schlier

#### Insolvenzverwalter

Hans-Gerd H. Jauch

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Scherzer & Co. AG, 21,53 % (direkt)  
und 2,99 % (zugerechnet)

**Beteiligungshöhe** 24,52 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 0,0575 / **Tief** € 0,006

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

**Kurs** € 0,0265 (Stand: 28.02.2020)

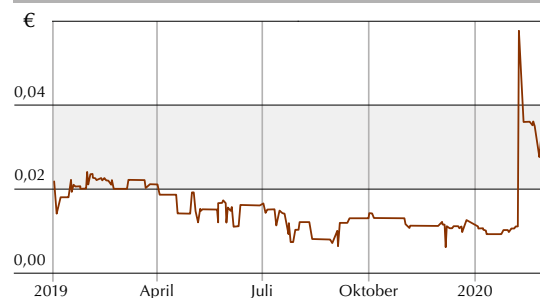
### Unternehmensgegenstand

Die Arcandor AG (bis 30. Juni 2007 KarstadtQuelle AG) war ein führender Touristik- und Handelskonzern mit drei eigenständigen operativen Bereichen: Thomas Cook (Tourismus), Primondo (Versandhandel) und Karstadt (Einzelhandel). Im September 2009 wurde am Amtsgericht Essen das Insolvenzverfahren eröffnet. Die Gläubigerversammlung hat am 9. November 2009 die Einstellung des Geschäftsbetriebes beschlossen. Seither fungiert die Arcandor AG als Abwicklungsgesellschaft unterstützend für die weiteren insolventen Gesellschaften des ehemaligen Konzerns.

### Aktuelle Entwicklung

Großaktionärin Madeleine Schickedanz hat Anfang Februar 2020 ihre Beteiligung von 21,53 % am Grundkapital der Arcandor AG i.I./i.L. an Clemens J. Vedder veräußert. Die Scherzer & Co. AG hat am 07.02.2020 diese Beteiligung von Herrn Vedder erworben. Weitere 2,99 % der Stimmrechte werden der Scherzer & Co. AG gem. § 34 Abs. 1 Nr. 1 WpHG zugerechnet. Die Scherzer & Co. AG prüft im Rahmen einer durch eine 100%ige Tochtergesellschaft beauftragten Machbarkeitsstudie die Möglichkeit der Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens bei der Arcandor AG. Ziel des Abschlusses eines solchen Insolvenzplanverfahrens wäre die finanzielle Sanierung der Arcandor AG und die Revitalisierung als werbendes Unternehmen. Das Ergebnis der Machbarkeitsstudie und die Entscheidung über etwaige weitere Schritte, sind derzeit offen. Die Scherzer & Co. AG behält sich vor, ihre Beteiligung an der Arcandor AG sowohl wieder deutlich zu reduzieren als auch weiter (oder ggf. erneut) zu erhöhen, abhängig u. a. vom weiteren Fortschritt der Prüfung und der etwaigen Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens sowie von zukünftigen Marktentwicklungen.

### Arcandor AG i.I./i.L.



Stand: 28.02.2020



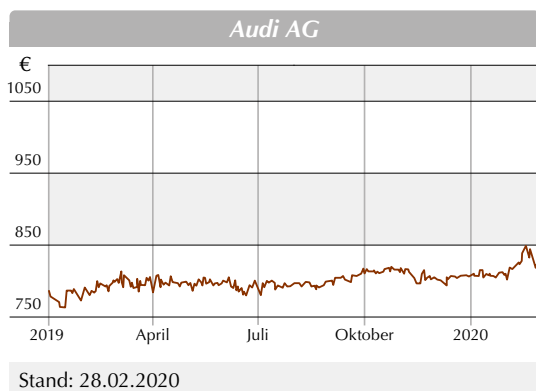
## Audi AG

### Unternehmensgegenstand

Der Audi-Konzern zählt mit den Marken Audi und Lamborghini seit Jahren zu den erfolgreichsten Automobilherstellern im Premium- und Supersportwagensegment. 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 2019 vorgeschlagen: 6,50 EUR).

### Aktuelle Entwicklung

In einem schwierigem Umfeld erreichte Audi die finanziellen Ziele für 2019. Das operative Ergebnis betrug 4,5 Mrd. EUR; die operative Umsatzrendite lag mit 8,1 % im Prognosekorridor. Der Netto-Cashflow lag mit 3,2 Mrd. EUR leicht über dem Prognoseziel. Die Umsatzerlöse lagen mit 55,68 Mrd. EUR (2018: 53,62 Mrd. EUR) über dem Vorjahresniveau. Die Kernmarke Audi steigerte ihre Umsatzerlöse dank starkem Produktmix auf 39,47 Mrd. EUR (2018: 37,26 Mrd. EUR). Das operative Ergebnis erreichte 4,51 Mrd. EUR (2018: 3,53 Mrd. EUR), wobei der Vorjahreswert von Sonderinflüssen aus der Dieseldispute in Höhe von 1,18 Mrd. EUR belastet war. Die Volkswagen AG hat am 28.02.2020 eine umfassende Reorganisation des Konzerns angekündigt. Im Zuge dessen soll Audi unter Führung des neuen CEO Markus Duesmann die Zentrale für Forschung und Entwicklung (insb. Software) werden. Gleichzeitig hat VW ein aktienrechtliches Squeeze-out-Verlangen bei der Audi AG gestellt. Die Hauptversammlung der Audi AG wird daher auf Juli/August 2020 verschoben. Interessant ist, zu welchem Ergebnis das Bewertungsgutachten bei der substanz- und ertragsstarken Audi AG gelangen wird.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 675 700 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 675 700 8 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt (General Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 110.080.000,00

**Aktieneinteilung** 43.000.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Abraham Schot (Vors.), ab 01.04.20 Markus Duesmann, Arno Antlitz

#### Aufsichtsrat

Dr. Herbert Diess (Vors.), Peter Mosch (stellv. Vors.) u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Volkswagen AG, 99,64%,

Streubesitz, 0,36%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 1.050,00 / **Tief** € 764,00

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

**Kurs** € 1.050,00 (Stand: 28.02.2020)

## Data Modul AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 549 890 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 549 890 1 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 10.578.546,00

**Aktieneinteilung** 3.526.182 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Florian Pesahl (Vors.),  
Beate Junker (Head of Finance) u. a.

#### Aufsichtsrat

Kristin D. Russell (Vors.),  
Richard A. Seidlitz,  
Wolfgang Klein

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Arrow Electronics, Inc., 69,2%,  
HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH, 3,15%,  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 1,48%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 74,00 / **Tief** € 45,00

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

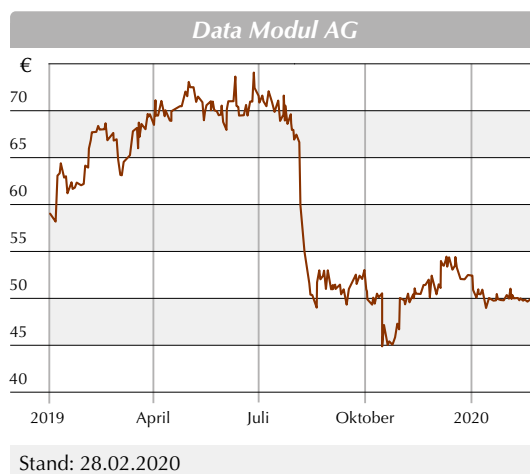
**Kurs** € 46,80 (Stand: 28.02.2020)

### Unternehmensgegenstand

DATA MODUL ist ein Technologiepartner im Bereich Displaytechnik und heute führender europäischer Anbieter von TFT Displays. Als weltweit agierender Spezialist für Display- und Systemlösungen fokussiert sich das Münchener Unternehmen auf die Entwicklung, Produktion und den Vertrieb elektronischer Systeme für unterschiedlichste Märkte – von mobilen, modularen Medizingeräten bis zu Passagierinformationssystemen an Flughäfen und Bahnhöfen. Über 400 Mitarbeiter an 20 Standorten weltweit erwirtschaften aktuell mehr als 200 Millionen Euro Umsatz. Ergänzt durch ein globales Netzwerk an Service-Partnern wird der direkte Kontakt zu den Märkten und Kunden vor Ort auf jedem Kontinent ermöglicht.

### Aktuelle Entwicklung

2019 litt das Unternehmen unter negativen globalen Rahmenbedingungen, wie dem Handelskonflikt zwischen China und den USA oder dem Brexit. So erzielte Data Modul im Geschäftsjahr 2019 einen Umsatz in Höhe von 203,3 Mio. EUR (VJ: 241,4 Mio. EUR) und ein EBIT von 10,2 Mio. EUR (VJ: 20,8 Mio. EUR). Das Ergebnis je Aktie stellte sich auf 1,85 EUR (VJ: 4,05 EUR). Trotz weiter bestehender geopolitischer Unsicherheiten und deren Auswirkung auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sieht Data Modul für das Jahr 2020 Chancen bei der Implementierung der Strategie „Touch Tomorrow 2023“. Schwerpunkte sind der weitere Ausbau der internationalen Geschäftsbeziehungen durch eine globale Aufstellung sowie die Entwicklungen von neuen Technologien und Systemen für industrielle Anwendungen.



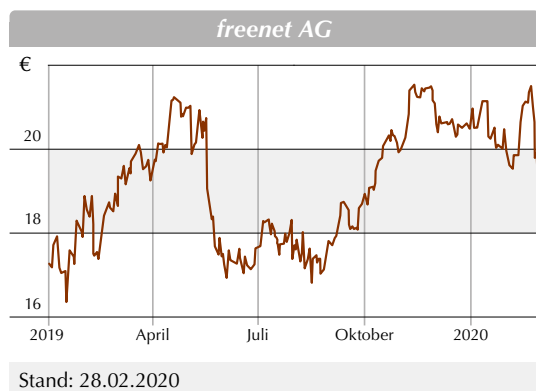
## freenet AG

### Unternehmensgegenstand

Die freenet AG operiert in ihrem traditionellen Geschäftsfeld als netzunabhängiger Mobilfunk-Service-Provider in Deutschland. Sie adressiert ihre 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%). Die Abonnentenzahl über alle Geschäftsfelder stellt sich zum 31.12.2019 auf 8,367 Millionen (VJ: 8,162 Mio.).

### Aktuelle Entwicklung

Freenet hat die Guidance für das Geschäftsjahr 2019 erfüllt und gibt einen stabilen Ausblick für 2020: der Umsatz stieg leicht auf 2,933 Mrd. EUR (VJ: 2,898 Mrd. EUR), das EBITDA lag mit 426,8 Mio. EUR auf Vorjahresniveau (441,2 Mio. EUR). Die Anzahl der werthaltigen Postpaid-Mobilfunkkunden lag per Jahresultimo 2019 bei 6,903 Millionen (VJ: 6,896 Millionen). Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Vertragskunde ohne Hardware liegt mit 18,7 EUR leicht unter Vorjahresniveau (19,0 EUR). Der Hauptversammlung 2020 soll eine unveränderte Dividendenzahlung von 1,65 EUR vorgeschlagen werden. Die neue Dividendenpolitik sieht eine Auszahlung von mindestens 80% des Free Cash Flow ab 2020 vor, was eine Dividende von 1,50 EUR (1,40 EUR ex Sunrise) impliziert. Per 31.12.2019 gab es 1,021 Millionen zahlende und aktivierte freenet TV Abo-Kunden (RGU). Das IPTV-Produkt waipu.tv meldete 408 Tausend Abo-Kunden (+62,2% ggü. Vorjahr).



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** A0Z 2ZZ (Namens-Stammaktien)

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

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 128.061.016,00

**Aktieneinteilung** 128.061.016 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Christoph Vilanek (Vors.),

Ingo Arnold

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Helmut Thoma (Vors.),

Knut Mackeprang (stellv. Vors.) u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Flossbach von Storch AG, 14,89%,

BlackRock Inc., 7,56%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,18%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 21,53 / **Tief** € 16,35

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

**Kurs** € 17,75 (Stand: 28.02.2020)



## GK Software SE

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 757 142 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 757 142 4 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 2.029.000,00

**Aktieneinteilung** 2.029.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Rainer Gläß (Vors.),

André Hergert

#### Aufsichtsrat

Dr. Philip Reimann (Vors.),

Thomas Bleier,

Herbert Zinn

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Gründer, 55,44%,

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

Scherzer & Co. AG, 5,52%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 5,52%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 86,20 / **Tief** € 56,20

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

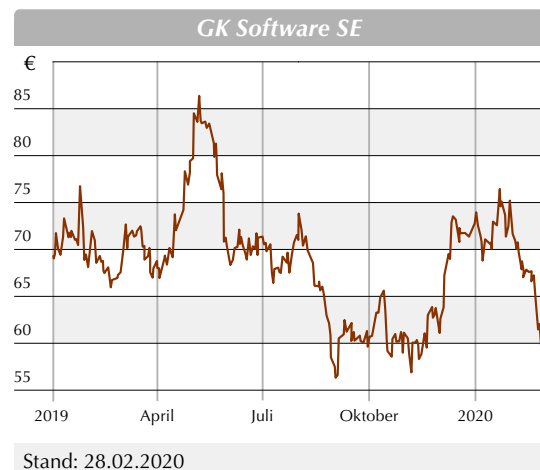
**Kurs** € 57,60 (Stand: 28.02.2020)

### Unternehmensgegenstand

Die GK Software SE ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Nordamerika und Asien mit umfassenden Lösungen für Filialen und Unternehmenszentralen. Bedient werden zahlreiche international führende Tier1- und Tier2-Retailer wie Galeria Kaufhof, Douglas, EDEKA, Lidl, Netto Marken-Discount, Tchibo, Migros und Coop (Schweiz). Weltweit sind in über 60 Ländern in rund 56.400 Filialen mehr als 304.000 Installationen der GK Software im Einsatz. Das Unternehmen beschäftigt aktuell mehr als Tausend Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Im Rahmen einer Kapitalerhöhung im August 2019 wurden 80.000 neue Aktien zu 64 EUR je Aktie emittiert (Bruttoemissionserlös 5,12 Mio. EUR). SAP und GK Software meldeten im Oktober 2019 die Vertiefung ihrer Partnerschaft und wollen gemeinsam Lösungen entwickeln, die auf die SAP Customer Experience Strategie abgestimmt sind. GK-Gründer Rainer Gläß hat zudem SAP deren Anteil (4,95%) zu einem Preis von 57,19 EUR je Aktie abgekauft. SAP verzichtete ihrerseits auf das bis Ende 2020 geltende Vorkaufrecht für die Mehrheit der GK-Aktien aus dem Bestand der beiden Firmengründer. Nach 9 Monaten 2019 stieg der Umsatz um 6,5% auf 79,75 Mio. EUR; das EBITDA lag bei 2,61 Mio. EUR. Die Prognose für das Gesamtjahr 2019 sowie die Mittelfristprognose 2020 wurden aufrecht erhalten. Das Erreichen dieser Ziele hängt allerdings von einzelnen Vertriebsereignissen im abgelaufenen Geschäftsjahr ab.



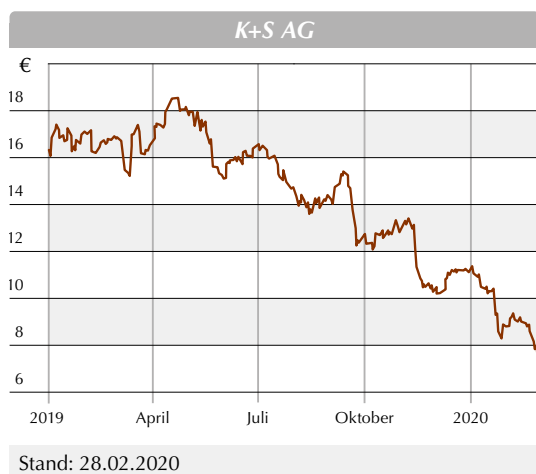
## K+S Aktiengesellschaft

### 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 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 fast 15.000 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

K+S war im Ausblick für 2019 zuversichtlich. Das EBITDA sollte deutlich auf 730-830 Mio. EUR steigen und der Freie Cash Flow mindestens 100 Mio. EUR erreichen. Das 1. Halbjahr verlief noch entsprechend erfolgreich. Der Umsatz stieg um 8,1 % auf 2,1 Mrd. EUR und das EBITDA erreichte mit 400 Mio. EUR ein Plus von 17 %. Im September 2019 allerdings reagierte K+S auf die aktuell schwache Kalinachfrage und reduzierte bis Ende 2019 die Düngemittelproduktion für das Produkt Kaliumchlorid um bis zu 300 Tsd. Tonnen. Im Geschäftsjahr 2019 erreichte K+S bei einem Umsatz von knapp 4 Mrd. Euro ein operatives Ergebnis (EBITDA) von 640 Mio. Euro (+6 %). Der Dividendenvorschlag für 2019 beträgt 0,15 Euro/Aktie (VJ: 0,25 Euro). Außerdem gab K+S bekannt, die operative Einheit ‚Americas‘, in der das nord- und südamerikanische Salzgeschäft gebündelt ist, vollständig verkaufen zu wollen. Der Verkaufserlös soll wesentlich zur Entschuldung des Unternehmens beitragen. In den nächsten zwei Jahren will K+S bis zu 2 Mrd. Euro der Verschuldung abbauen.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** KSA G88 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 KSA G88 8 (Namens-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 191.400.000,00

**Aktieneinteilung** 191.400.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Burkhard Lohr (Vors.),  
Thorsten Boeckers u. a.

#### Aufsichtsrat

Dr. Andreas Kreimeyer (Vors.),  
Ralf Becker (stellv. Vors.),  
Dr. Elke Eller u.a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

DWS Investment GmbH, 5,69 %,  
Dimensional Holdings Inc., 4,79 %,  
BlackRock Inc., 3,97 %,  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 18,54 / **Tief** € 7,366

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

**Kurs** € 7,366 (Stand: 28.02.2020)

## Lotto24 AG

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** LTT 024 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 LTT 024 3 (Namens-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt (General Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 24.154.890,00

**Aktieneinteilung** 24.154.890 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Jonas Mattsson,

Carsten Muth

#### Aufsichtsrat

Peter Steiner (Vors.),

Jens Schumann (stellv. Vors.),

Dr. Andreas Meyer-Landrut

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

ZEAL Network SE, 93,04%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,77%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 16,35 / **Tief** € 11,70

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

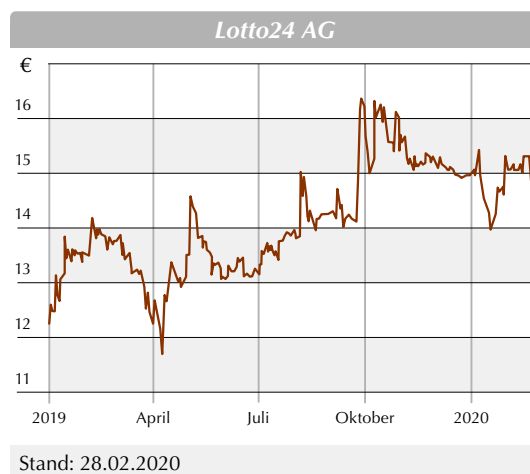
**Kurs** € 14,05 (Stand: 28.02.2020)

### Unternehmensgegenstand

Die Lotto24 AG ist der führende deutsche Anbieter staatlicher Lotterien im Internet ([www.lotto24.de](http://www.lotto24.de)). Lotto24 vermittelt Spielscheine von Kunden an die staatlichen Landeslotteriegesellschaften sowie die Deutsche Fernsehlotterie und erhält hierfür eine Vermittlungsprovision. Lotto24 hat im Geschäftsjahr 2019 ihre Marktführerschaft im wachsenden Online-Lotteriemarkt weiter auf 35 % ausgebaut.

### Aktuelle Entwicklung

Nach abgeschlossener Übernahme durch ZEAL werden aktuell Maßnahmen zur Nutzung von Synergien und zur Zusammenführung der Mitarbeiter und Organisationsstrukturen durchgeführt: Die Kunden der Tipp24.com (.de) wurden planmäßig bis Oktober 2019 in das Vermittlungsgeschäft überführt. Im Geschäftsjahr 2019 verzeichnete Lotto24 397 Tsd. registrierte Neukunden (2018: 596 Tsd.). Dabei erzielte Lotto24 – inklusive berücksichtigter Tipp24-Ergebnisse – ein Transaktionsvolumen von 366,5 Mio. EUR (2018: 321,8 Mio. EUR, +13,9%) und einen Umsatz von 44,1 Mio. EUR (2018: 38,3 Mio. EUR, +15,2%). Die Bruttomarge lag aufgrund des jackpotbedingt geringeren Anteils der Spielgemeinschaften mit 11,6% erwartungsgemäß leicht unter dem Vorjahresniveau (2018: 11,9%). Die Marketingkosten sanken auf 12,6 Mio. EUR (2018: 15,4 Mio. EUR) Die Marketingkosten je registriertem Neukunden ("Cost Per Lead", CPL) stiegen hingegen auf 31,76 EUR (2018: 25,88 EUR). Das bereinigte EBITDA und EBIT stiegen 2019 auf 6,6 Mio. EUR (2018: 3,9 Mio. EUR) beziehungsweise 4,0 Mio. EUR (2018: 2,6 Mio. EUR).





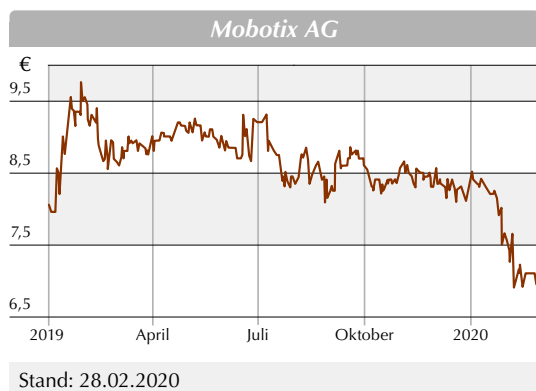
## Mobotix AG

### Unternehmensgegenstand

MOBOTIX ist ein führender Hersteller von intelligenten IP-Videosystemen in Premiumqualität und setzt Standards bei innovativen Kameratechnologien und dezentralen Sicherheitslösungen mit höchster Cybersicherheit. MOBOTIX wurde im Jahr 1999 gegründet und hat seinen Hauptsitz in Langmeil, Deutschland. Weltweit vertrauen Kunden auf die Langlebigkeit und Zuverlässigkeit der Hard- und Software von MOBOTIX. MOBOTIX Produkte und Lösungen unterstützen Kunden unter anderem in der industriellen Fertigung, im Einzelhandel, in der Logistik oder im Gesundheitswesen. Mit starken und internationalen Technologie-Partnerschaften setzt das Unternehmen in Zukunft auch weiter auf den Ausbau seiner universellen Plattform und auf neue Anwendungen.

### Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2018/19 stieg der Umsatz von MOBOTIX im Vergleich zum Vorjahr um 5,3 % von 66,4 Mio. EUR auf 69,9 Mio. EUR. Produktbezogene Umsätze in den Vertriebsregionen Nord-/Osteuropa (+18 %), APAC (+10 %), MEA (+5 %) und Süd-/Westeuropa (+5 %) trugen zu diesem Wachstum bei. Dementsprechend wurde im Geschäftsjahr 2018/19 ein EBIT von 2,0 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahr von 1,1 Mio. EUR erzielt, das über der am 19. Juni 2019 veröffentlichten aktualisierten Prognose (1,4–1,8 Mio. EUR) liegt. Die EBIT-Marge stieg von 1,6 % auf 2,8 %. So wurde im Geschäftsjahr 2018/19 ein Jahresüberschuss von 0,9 Mio. EUR (Vorjahr: 0,4 Mio. EUR) erzielt. Die Prognose der MOBOTIX-5- Jahresplanung, die bis zum Geschäftsjahr 2022/23 einen Umsatz von mindestens 100 Mio. EUR und eine EBIT-Marge von 12 % vorsieht, bleibt unverändert.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 521 830 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 521 830 9 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Freiverkehr Frankfurt (Basic Board)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 13.271.442,00

**Aktieneinteilung** 13.271.442 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Thomas Lausten (Vors.),

Klaus Kiener,

Hartmut Sprave

#### Aufsichtsrat

Yuji Ichimura (Vors.),

Olaf Jonas,

Keiji Okamoto

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Konica Minolta, ca. 65%,

eigene Aktien, 0,89%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 2,87 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 9,75 / **Tief** € 6,90

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

**Kurs** € 7,00 (Stand: 28.02.2020)

## NFON AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** A0N 4N5 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 A0N 4N5 2 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 15.055.569,00

**Aktieneinteilung** 15.055.569 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Hans Szymanski,

Jan-Peter Koopmann,

César Flores Rodríguez

#### Aufsichtsrat

Günter Müller,

Florian Schuhbauer,

Rainer-Christian Koppitz,

Dr. Rupert Doehner

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Milestone Venture Capital, 33,90 %,

Earlybird, 14,05 %,

Active Ownership Capital, 11,43 %

**Beteiligungshöhe** 0,69 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 13,45 / **Tief** € 8,37

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

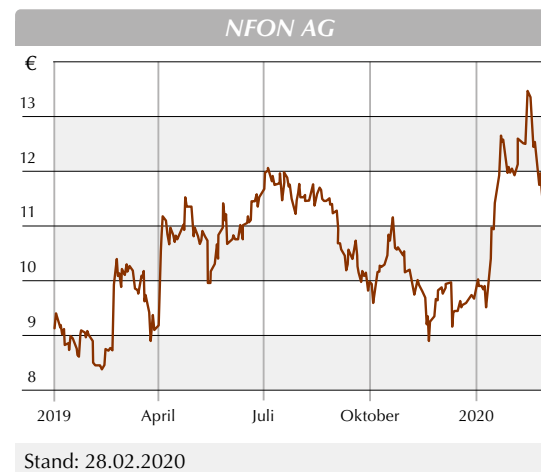
**Kurs** € 10,944 (Stand: 28.02.2020)

### Unternehmensgegenstand

Die NFON AG aus München ist der einzige paneuropäische Anbieter von Cloud-Telefonanlagen (Cloud PBX) und zählt über 15.000 Unternehmen in 15 europäischen Ländern zu seinen Kunden. Die Cloud-Telefonanlage von NFON bietet vielfältige Funktionen sowie eine nahtlose Integration von Premium Solutions. Seit 2018 ist NFON an der Börse und beschäftigt über 300 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Die außerordentliche Hauptversammlung am 12. Dezember 2019 stärkte die Basis für weiteres Wachstum zur Umsetzung der Wachstumsstrategie durch Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals. Des Weiteren wurden auf dieser außerordentlichen Hauptversammlung mit Günter Müller und Florian Schuhbauer zwei Vertreter der beiden Ankeraktionäre Milestone Venture Capital GmbH und Active Ownership Fund in den Aufsichtsrat gewählt. Im Geschäftsjahr 2019 erwirtschaftete NFON einen Gesamtumsatz von 57,1 Mio. EUR (VJ: 43,0 Mio. EUR). Mit rund 39% erhöhten sich die wiederkehrenden Umsätze auf 48,1 Mio. Euro; dies entspricht einem sehr hohen Anteil von 84,1% am Gesamtumsatz. Zudem verzeichnete NFON eine insgesamt stabile Entwicklung des durchschnittlichen Umsatzes pro Kunde (ARPU blended) mit 9,64 EUR (VJ: 9,92 EUR). Mit einem Plus von 40,2% wurde auch die Anzahl der bei Kunden betriebenen Nebenstellen (Seats) deutlich ausgebaut (GJ2019: 449.711 Seats / GJ2018: 320.728 Seats).



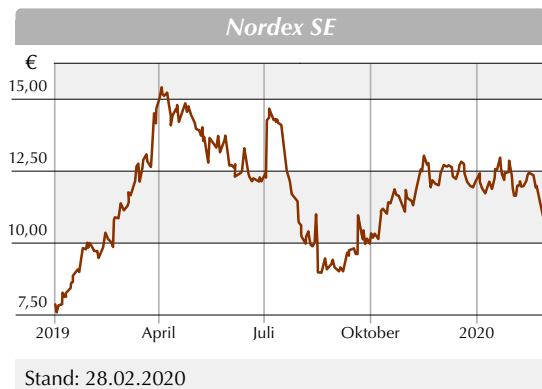
## Nordex SE

### Unternehmensgegenstand

Die Nordex-Gruppe ist einer der weltweit führenden integrierten Hersteller von Onshore-Windkraftanlagen. Die Gruppe, zu der seit April 2016 auch die spanische Tochtergesellschaft Acciona Windpower gehört, hat in über 40 Märkten eine Windkraftkapazität von mehr als 27 Gigawatt (GW) installiert. Im Jahr 2019 erzielte die Nordex-Gruppe einen Umsatz von rd. 3,3 Mrd. EUR. Das Produktionsnetzwerk umfasst Anlagen zur Turbinenmontage und Rotorblattproduktion in Deutschland, Spanien, Brasilien, USA, Indien, Argentinien und bald auch in Mexiko. Der Hauptsitz befindet sich in Hamburg. Das Produktportfolio umfasst Onshore-Windkraftanlagen im Leistungsbereich von 2,4 bis 5.X Megawatt. Das wachsende Servicegeschäft der Nordex-Gruppe wartet 7.791 Windkraftanlagen mit einer installierten Leistung von mehr als 19,7 GW (Stand: 30.09.2019).

### Aktuelle Entwicklung

Die Nordex Group erhielt auch im Schlussquartal 2019 zahlreiche Aufträge aus Europa sowie Nord- und Südamerika. Dabei wurden 359 Windturbinen mit einer Nennleistung von 1.477 Megawatt (MW) bestellt (Q4 2018: 1.679 MW). Insgesamt erhielt die Nordex Group damit im Jahr 2019 Aufträge zur Lieferung von 1.616 Windenergieanlagen mit einer Gesamtleistung von 6.207 MW; dies entspricht einer Steigerung zum Vorjahr um 31 Prozent (2018: 4.754 MW). Im vierten Quartal 2019 entfiel der Großteil des Volumens (57%) auf die Turbinen der Delta4000-Baureihe; im Gesamtjahr kommt diese neueste Anlagen-generation bereits auf 44 Prozent. Die von Oktober bis Dezember 2019 erhaltenen Aufträge stammten überwiegend aus Europa (70 Prozent), sowie aus Lateinamerika (20 Prozent) und Nordamerika (10 Prozent).



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** A0D 655 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 A0D 655 4 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 106.680.691,00

**Aktieneinteilung** 106.680.691 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

José Luis Blanco (CEO),

Christoph Burkhard (CFO),

Patxi Landa (CSO)

#### Aufsichtsrat

Dr. Wolfgang Ziebart (Vors.),

Juan Muro-Lara (stellv. Vors.),

Jan Klatten u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Acciona S.A., 36,27%,

Black Rock, Inc., 3,53%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 15,40 / **Tief** € 7,61

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

**Kurs** € 10,48 (Stand: 28.02.2020)

## Pfeiffer Vacuum Technology AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 691 660 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 691 660 4 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt  
(Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 25.261.207,04

**Aktieneinteilung** 9.867.659 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Eric Taberlet (Vors.),

Nathalie Benedikt,

Wolfgang Ehrh

#### Aufsichtsrat

Ayla Busch (Vors.),

Götz Timmerbeil,

Filippo Th. Beck u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Pangea GmbH, 60,22%,

Hakuto (Japan), 3,48%,

Staat Norwegen, 3,13%,

InvAG für langfr. Investoren TGV, 3,05%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 160,60 / **Tief** € 106,80

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

**Kurs** € 137,60 (Stand: 28.02.2020)

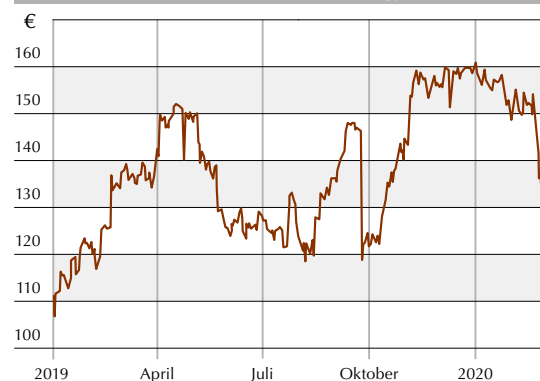
### Unternehmensgegenstand

Die Pfeiffer Vacuum Technology AG, gegründet 1890, ist ein weltweit führender Anbieter von Vakuumlösungen. Neben einem kompletten Programm an hybrid- und magnetgelagerten Turbopumpen umfasst das Produktportfolio Vorvakuumumpen, Mess- und Analysegeräte, Bauteile sowie Vakuumkammern und -systeme. Seit Erfindung der Turbopumpe 1958 durch Pfeiffer Vacuum steht das Unternehmen für innovative Lösungen und Hightech-Produkte. Pfeiffer Vacuum verfügt über acht Produktionsstandorte in Europa, Asien und Nordamerika. Das Unternehmen beschäftigt etwa 3.200 Mitarbeiter und hat über 20 Vertriebs- und Servicegesellschaften. Seit 2015 ist die Busch-Gruppe beteiligt (mit aktuell 60,22%).

### Aktuelle Entwicklung

Pfeiffer erreichte die im September gesteckten Umsatz- und Profitabilitätsziele für 2019. Im Geschäftsjahr 2019 sank der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 4,1 % auf 632,9 Mio. Euro. Das Betriebsergebnis (EBIT) ging um 31,5 % auf 65,2 Mio. Euro zurück. Die EBIT-Marge sank um 4,1 Prozentpunkte auf 10,3 %. Neben den sinkenden Umsätzen wirkten sich auch erhöhte Aufwendungen für den Ausbau des Marktanteils negativ auf das Betriebsergebnis (EBIT) aus. Für 2020 wird ein Umsatzwachstum erwartet, allerdings müssen etwaige Einflüsse des Corona-Virus im wichtigen Wachstumsmarkt China genau beobachtet werden. Es wird für 2020 trotz erwartetem Umsatzwachstum aufgrund weiter hoher Investitionen nicht von einer Verbesserung der EBIT-Marge ausgegangen.

### Pfeiffer Vacuum Technology AG



Stand: 28.02.2020



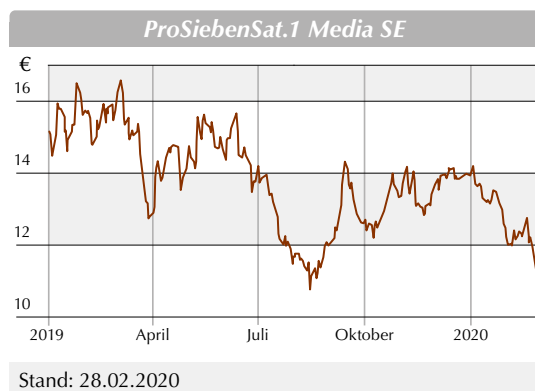
## ProSiebenSat.1 Media SE

### Unternehmensgegenstand

ProSiebenSat.1 Media (PSM) ist das führende deutsche Entertainment-Unternehmen mit einem starken E-Commerce-Geschäft. Mit 15 Free- und Pay-TV Sendern erreicht PSM 45 Millionen TV-Haushalte in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Die PSM-Tochter NuCom Group ist ein schnell wachsender E-Commerce-Player mit führenden Portfoliounternehmen aus den Bereichen Verbraucherberatung, Partnervermittlung, Erlebnisse sowie Beauty & Lifestyle. Hinter ProSiebenSat.1 stehen rund 7.000 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Die ProSiebenSat.1 Group hat das Geschäftsjahr 2019 weitgehend im Rahmen ihrer Erwartungen abgeschlossen: Trotz der herausfordernden Entwicklung im TV-Werbe-geschäft steigerte der Konzern seinen Umsatz um 3 Prozent auf 4.135 Mio. Euro (Vorjahr: 4.009 Mio. Euro). Das adj. EBITDA der Gruppe ging im Gesamtjahr erwartungsgemäß zurück und verringerte sich um 14 Prozent auf 872 Mio. Euro (Vorjahr: 1.013 Mio. Euro). Dies reflektiert die Entscheidung des Konzerns, wie angekündigt weiter in die Zukunft des Entertainment-Geschäfts und in das Wachstum der NuCom Group zu investieren. Darüber hinaus wirkten sich niedrigere gesamte TV-Werbeerlöse auf das adj. EBITDA aus. Der bereinigte Konzernüberschuss spiegelt im Wesentlichen die Entwicklung des adj. EBITDA sowie das Investment in Joyn wieder und ist erwartungsgemäß um 28 % bzw. 154 Mio. Euro auf 387 Mio. Euro gesunken (Vorjahr: 541 Mio. Euro). Das EBITDA des Konzerns ist hingegen um 47 Prozent auf 838 Mio. Euro (Vorjahr: 570 Mio. Euro) und das Konzernergebnis um 65 Prozent auf 412 Mio. Euro (Vorjahr: 250 Mio. Euro) gestiegen. Gründe hierfür waren insbesondere geringere Sondereffekte als im Vorjahr.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** PSM 777 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 PSM 777 0 (Namens-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt Frankfurt  
(Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 233.000.000,00

**Aktieneinteilung** 233.000.000 Namensaktien

### Organe

#### Vorstand

Rainer Beaujean,

Conrad Albert,

Wolfgang Link u. a.

#### Aufsichtsrat

Dr. Werner Brandt (Vors.),

Dr. Marion Helmes (stellv. Vors.) u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Mediaset S.p.A., 20,10%,

RUBY Equity Investment S.à.r.l., 10,01%,

Black Rock, Inc., 5,15%,

The Capital Group Companies, Inc., 4,90%

eigene Aktien, 2,94%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 16,55 / **Tief** € 10,57

**Zeitraum** 01.01.2019 – 28.02.2020

**Kurs** € 10,90 (Stand: 28.02.2020)

## Weleda AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**Valorennummer** 496018 (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 Namenpartizipationsscheine zu CHF 500,00 (ohne Stimmrecht)

### Organe

#### Geschäftsführung

Dr. Aldo Ammendola,

Michael Brenner,

Alois Mayer,

Nataliya Yarmolenko

#### Verwaltungsrat

Paul Mackay (Präsident),

Dr. Andreas Jäschke (Vizepräsident)

### Kursentwicklung

**Kurs** CHF 4.000 / Geldkurs 13. März 2020

CHF 4.400 / Briefkurs 13. März 2020

### Unternehmensgegenstand

Weleda ist eine führende Herstellerin von zertifizierter, ganzheitlicher Naturkosmetik sowie anthroposophischen Arzneimitteln und gilt als Pionierin auf diesen Gebieten. Die Wurzeln 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 als wichtigster Ländergesellschaft.

### Aktuelle Entwicklung

Der Weleda-Gruppenumsatz erhöhte sich 2019 im Vergleich zum Vorjahr um 4,1 % auf rund 429 Mio. Euro. Zum Jahresende 2019 lag das Nettofinanzguthaben mit 48 Mio. Euro mehr als 30% über Vorjahr. Weleda wird in Deutschland am Standort Schwäbisch Gmünd in den kommenden Jahren die Infrastruktur erneuern und ausbauen. Insbesondere die wichtigste Säule Naturkosmetik (Umsatzanteil 2019 rund 76%) profitierte auch 2019 von der Internationalisierungsstrategie mit einem Umsatzanstieg um 6,3% auf 327 Mio. Euro. Während die D-A-CH-Umsätze um knapp 4% auf 162 Mio. Euro stiegen, legten die Regionen Zentral-/Osteuropa und Asien zweistellig zu. Für 2020 erwartet Weleda dank neuer Produkte und der Fortführung der Internationalisierungsstrategie weiteres Wachstum in der Naturkosmetik und ein leicht rückläufiges Geschäft bei den Arzneimitteln. Im Januar 2020 wurde in Hamburg-Blankenese der erste deutsche Weleda City Spa eröffnet, nachdem das Konzept in den Niederlanden erfolgreich angelaufen ist. Im Jahresverlauf sollen weitere Standorte in Deutschland folgen.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Die Allgemeine Anthroposophische Gesellschaft (AAG) und 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** 5,5% (der Namen-Partizipationsscheine)





Scherzer & Co.



# Jahresabschluss zum 31.12.2019

<i>Bilanz</i>	54
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	56
<i>Anhang</i>	58
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	58
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	59
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	60
<i>Anlagenspiegel</i>	64
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	66
<i>Sonstige Angaben</i>	67
<i>Bestätigungsvermerk</i>	70



# Bilanz

zum 31. Dezember 2019  
Scherzer & Co. AG, Köln

<b>Aktiva</b>	Euro	<b>Geschäftsjahr</b> Euro	<b>Vorjahr</b> Euro
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Immaterielle Vermögensgegenstände			
entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		0,00	1,00
II. Sachanlagen			
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		82.096,00	74.494,00
III. Finanzanlagen			
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	68.059,66		68.059,66
2. Beteiligungen	2.061.642,30		2.006.908,50
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	24.674.643,93		29.891.913,04
4. sonstige Ausleihungen	466.384,51		0,00
		27.270.730,40	31.966.881,20
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,00		116.443,57
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen	0,00		599,33
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	6.274,25		8.741,20
4. sonstige Vermögensgegenstände	286.489,86		908.856,52
		292.764,11	1.034.640,62
II. Wertpapiere			
sonstige Wertpapiere		52.653.207,21	49.217.470,08
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		702.190,60	2.052.703,81
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>			
		464.620,45	17.506,75
		<b>81.465.608,77</b>	<b>84.363.697,46</b>

<b>Passiva</b>	Euro	<b>Geschäftsjahr</b> Euro	<b>Vorjahr</b> Euro
<b>A. Eigenkapital</b>			
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	<u>18.809.897,92</u>		<u>18.809.897,92</u>
		18.890.064,81	18.890.064,81
IV. Bilanzverlust		3.184.869,90-	854.764,13-
– davon Verlustvortrag 854.754,13 Euro			
<b>B. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	732.157,00		732.157,00
2. sonstige Rückstellungen	<u>2.907.650,00</u>		<u>1.096.045,00</u>
		3.639.807,00	1.828.202,00
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	23.322.853,56		25.728.950,85
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 9.322.853,56 (Euro 11.928.950,85)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	43.166,55		29.461,41
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 43.166,55 (Euro 29.461,41)			
3. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	2.293,47		2.322,14
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 2.293,47 (Euro 2.322,14)			
4. sonstige Verbindlichkeiten	<u>39.437,49</u>		<u>26.604,59</u>
– davon aus Steuern Euro 18.908,09 (Euro 18.534,30)		23.407.751,07	25.787.338,99
– davon im Rahmen der sozialen Sicherheit Euro 1.245,83 (Euro 1.115,92)			
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 39.437,49 (Euro 26.604,59)			
		<u>81.465.608,77</u>	<u>84.363.697,46</u>

# Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2019 bis 31. Dezember 2019  
Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<i>Geschäftsjahr</i> Euro	<i>Vorjahr</i> Euro
1. Umsatzerlöse		11.465,10	8.520,92
2. Erträge aus Finanzinstrumenten		5.224.957,26	12.132.486,25
3. Aufwendungen aus Finanzinstrumenten		4.134.646,44-	2.727.110,49-
4. sonstige betriebliche Erträge		1.770.867,35	266.652,23
5. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	636.793,04-		647.060,65-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	53.515,95-		40.442,34-
		690.308,99-	687.502,99-
6. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		18.437,25-	17.956,29-
7. sonstige betriebliche Aufwendungen		700.062,22-	716.298,54-
8. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		1.643.588,30	2.586.295,16
9. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		86.383,04	113.404,80
10. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		5.262.621,03-	9.938.549,30-
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		253.279,02-	317.199,45-
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		7.776,37-	1.557.506,43-
<b>13. Ergebnis nach Steuern</b>		<b>2.329.870,27-</b>	<b>854.764,13-</b>
14. sonstige Steuern		235,50-	0,00
<b>15. Jahresfehlbetrag</b>		<b>2.330.105,77-</b>	<b>854.764,13-</b>
16. Verlustvortrag aus dem Vorjahr		854.764,13-	956.359,38
17. Einstellungen in Gewinnrücklagen in andere Gewinnrücklagen		0,00	956.359,38-
<b>18. Bilanzverlust</b>		<b>3.184.869,90-</b>	<b>854.764,13-</b>





Scherzer & Co.



# Anhang

zum 31. Dezember 2019

## ***1. Angaben zur Gesellschaft 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 gemäß § 160 Abs. 3 AktG keine Angaben 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. 2 (Erträge aus Finanzinstrumenten) sowie die Verluste aus Wertpapierverkäufen und die Verluste aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 3 (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.

Des Weiteren wird unter den Finanzanlagen die Beteiligung an der RM Rheiner Management AG ausgewiesen. Die Beteiligung wurde in den vergangenen Jahren auf insgesamt 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 31.12.2019 erfolgte zum beizulegenden Wert.

Ferner wird unter den sonstigen Ausleihungen eine auf CHF lautende Darlehensforderung aus Aktionärsdarlehen ausgewiesen. Die Bewertung erfolgte zu Anschaffungskosten. Die Umrechnung in Euro erfolgte zum Kurs im Zeitpunkt des Zugangs der Forderung, § 256a S. 1 HGB wurde beachtet. Das Darlehen hat eine Restlaufzeit von mehr als einem Jahr, insoweit findet § 256a S. 2 HGB keine Anwendung.

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 gestie-

genen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen nach § 253 Abs. 5 HGB durchgeführt. Die Obergrenze der Zuschreibungen liegt bei den ursprünglichen Anschaffungskosten. Bei den auf fremde Währung lautenden Wertpapieren wurden die Anschaffungskosten unter Beachtung des jeweiligen Devisenkassamittelkurses zum Zugangszeitpunkt ermittelt; die Folgebewertung dieser Wertpapiere erfolgte unter Beachtung der jeweiligen Devisenkassamittelkurse des Bilanzstichtages.

Die Beteiligungen und die Wertpapiere sind an die finanzierenden Kreditinstitute verpfändet.

Die Forderungen gegen Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis enthalten solche, die gleichzeitig sonstige Vermögensgegenstände sind in Höhe von 6.274,25 Euro.

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände sind mit dem Nominalwert ausgewiesen. Erkennbare Einzelrisiken waren nicht vorhanden, Wertberichtigungen wurden nicht vorgenommen.

Guthaben bei Kreditinstituten sind zum Nennwert angesetzt. Auf fremde Währung lautende Bestände wurden zum Devisenkassamittelkurs am Bilanzstichtag umgerechnet.

Die Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages angesetzt. Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr wurden mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden Marktzinssatz abgezinst.

Die Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.

### ***3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten***

#### ***3.1 Einzelposten des Anlagevermögens***

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist 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 Gewinnrücklagen

Die gesetzliche Rücklage blieb unverändert. Die anderen Gewinnrücklagen blieben ebenfalls unverändert.

Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2018	18.809.897,92 €
+ Einstellung durch Hauptversammlung 2019	0,00 €
<b>Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2019</b>	<b>18.809.897,92 €</b>

#### 3.2.3 Bilanzverlust

Der Bilanzverlust entwickelte sich wie folgt:

Verlustvortrag zum 31. Dezember 2018	- 854.764,13 €
+ Jahresfehlbetrag 2019	- 2.330.105,77 €
<b>Bilanzverlust zum 31. Dezember 2019</b>	<b>- 3.184.869,90 €</b>

### 3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (43 TEUR), Kosten Jahresabschluss/Steuererklärungen (23 TEUR), Rückstellung Tantieme Mitarbeiter (54 TEUR), Urlaubsrückstellung (15 TEUR), Rückstellungen für Depotgebühren (7 TEUR), gerichtliche Verfahrenskosten (25 TEUR), Aufwand für Archivierung (7 TEUR) sowie Rückstellungen für Prämienaufwand aus Stillhalterpositionen (2.734 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				
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro	Gesamt Euro	Gesichert Euro
gegenüber Kreditinstituten	9.322.853,56	14.000.000,00	0,00	23.322.853,56	23.322.853,56
aus Lieferungen und Leistungen	43.166,55	0,00	0,00	43.166,55	0,00
gegenüber Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis	2.293,47	0,00	0,00	2.293,47	0,00
Sonstige	39.437,49	0,00	0,00	39.437,49	0,00
<b>Summe</b>	<b>9.407.751,07</b>	<b>14.000.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>23.407.751,07</b>	<b>23.322.853,56</b>

Die Verbindlichkeiten des Vorjahres hatten in Höhe von 11.987 TEUR eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr und in Höhe von 13.800 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 438 TEUR inklusive Umsatzsteuer. Der Ausweis beinhaltet insbesondere 127 TEUR für Büromiete und 82 TEUR für Beratung, jeweils für die Zeit ab Bilanzstichtag bis zum Ende der jeweiligen vertraglichen Grundlaufzeit.





Scherzer & Co.





# Anlagenpiegel

Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2019  
Scherzer & Co. AG, Köln

Anschaffungskosten

	01.01.2019	Umbuchungen	Zugänge	Abgänge	31.12.2019	
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>						
1. Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	673,55			673,55	0,00	
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>673,55</b>			<b>673,55</b>	0,00	
<b>II. Sachanlagen</b>						
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	139.140,90		26.041,25	9.015,44	156.166,71	
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>139.140,90</b>		<b>26.041,25</b>	<b>9.015,44</b>	<b>156.166,71</b>	
<b>III. Finanzanlagen</b>						
1. Verbundene Unternehmen	68.059,66				68.059,66	
2. Beteiligungen	2.416.594,40				2.416.594,40	
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	36.223.566,98		4.768.065,92	11.866.982,62	29.124.650,28	
4. sonstige Ausleihungen	0,00		466.384,51		466.384,51	
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>38.708.221,04</b>	<b>0,00</b>	<b>5.234.450,43</b>	<b>11.866.982,62</b>	<b>32.075.688,85</b>	
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>38.848.035,49</b>	<b>0,00</b>	<b>5.260.491,68</b>	<b>11.876.671,61</b>	<b>32.231.855,56</b>	



	<i>Zuschreibungen/Aufgelaufene Abschreibungen</i>					<i>Buchwerte</i>		
	<b>01.01.2019</b>	<b>Änderungen iZm Umbuchungen oder Zugängen</b>	<b>Änderungen iZm Abgängen</b>	<b>Abschreibungen im Geschäftsjahr</b>	<b>Zuschreibungen im Geschäftsjahr</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
	672,55		- 672,55			0,00	0,00	1,00
	<b>672,55</b>		<b>- 672,55</b>			0,00	<b>0,00</b>	<b>1,00</b>
	64.646,90		- 9.013,44	18.437,25		74.070,71	82.096,00	74.494,00
	<b>64.646,90</b>	<b>0,00</b>	<b>- 9.013,44</b>	<b>18.437,25</b>	<b>0,00</b>	<b>74.070,71</b>	<b>82.096,00</b>	<b>74.494,00</b>
							68.059,66	68.059,66
	409.685,90				54.733,80	354.952,10	2.061.642,30	2.006.908,50
	6.331.653,94		- 1.376.508,53	131.325,42	636.464,48	4.450.006,35	24.674.643,93	29.891.913,04
	0,00					0,00	466.384,51	0,00
	<b>6.741.339,84</b>	<b>0,00</b>	<b>- 1.376.508,53</b>	<b>131.325,42</b>	<b>691.198,28</b>	<b>4.804.958,45</b>	<b>27.270.730,40</b>	<b>31.966.881,20</b>
	<b>6.806.659,29</b>	<b>0,00</b>	<b>- 1.386.194,52</b>	<b>149.762,67</b>	<b>691.198,28</b>	<b>4.879.029,16</b>	<b>27.352.826,40</b>	<b>32.041.376,20</b>

## **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 (5.225 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen:

Gewinne in Höhe von 1.731 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Gewinne in Höhe von 1.893 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, Erträge aus Nachbesserungsrechten von 91 TEUR sowie Gewinne aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 1.510 TEUR.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten (-4.135 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen:

Verluste von -17 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Finanzanlagevermögens, Verluste von -1.587 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Verluste aus Stillhaltergeschäften in Höhe von -2.531 TEUR.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (1.771 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen:

Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB des Finanzanlagevermögens (691 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB von Wertpapieren des Umlaufvermögens (1.026 TEUR), Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (8 TEUR), Erträge aus Währungsumrechnung (44 TEUR) sowie Erträge aus der Weiterberechnung von Aufwendungen (1 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 131 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 43.659,28 Euro (Vj.: 23.289,56 Euro). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 2.663,37 Euro (Vj.: 4.891,23 Euro).

#### 4.4 Steueraufwand

Auf Basis des handelsbilanziellen Ergebnisses und vor dem Hintergrund der Regelungen des § 8b KStG in seiner am Bilanzstichtag gültigen Fassung ist der zu erwartende Steueraufwand (Euro 0,00) mit dem in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Steueraufwand identisch. Der dort ausgewiesene Ertragssteueraufwand betrifft nicht anrechenbare ausländische Kapitalertragsteuern.

#### 4.5 Aperiodische Erträge und Aufwendungen

Die Sonstigen betrieblichen Erträge enthalten aperiodische Erträge aus der Auflösung von sonstigen Rückstellungen in Höhe von TEUR 9.

## 5. Sonstige Angaben

### 5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

#### Vorstand

**Dr. Georg Issels**, Kaufmann

**Hans Peter Neuroth**, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen 479.057,54 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 31.12.2018 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 210 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2018 beträgt -2 TEUR.

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 Silvis  
Dornier Holding GmbH, München.

#### Herr Hauschildt ist außerdem

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



**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 31.12.2018 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 4.264 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2018 beträgt -464 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2019 liegt noch nicht vor.

**Horus AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 2.153.521 von 2.660.000 Aktien bzw. 80,96 %. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2018 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 4.148 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2018 beträgt -519 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2019 liegt noch nicht vor.

**Smart Equity AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 122.073 von 275.000 Aktien bzw. 44,39%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2018 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 875 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2018 beträgt -261 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2019 liegt noch nicht vor.

**independent capital AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 253.101 von 1.126.178 Aktien bzw. 22,47%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2018 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 446 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2018 beträgt -66 TEUR, der Bilanzverlust für das Geschäftsjahr 2018 beträgt -66 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2019 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. Zu dem Investmentvermögen werden sogenannte I- und R-Fondsanteile ausgegeben, die sich lediglich in ihrer Gebührenstruktur unterscheiden. 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 Ende 2018). Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps können zur Absicherung eingesetzt werden. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der I-Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 4.657.165,00 Euro und übersteigt den Buch-

wert damit um 788.959,80 Euro. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der R-Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 26.487,38 Euro und entspricht dem Buchwert. 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 4 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	5.674,45 €
<b>Summe</b>	<b>33.174,45 €</b>

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, sodass 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. 246 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. Die Werthaltigkeit dieser aktiven Steuerlatenz ist aber letztendlich davon abhängig, ob die Gesellschaft, vor dem Hintergrund der Regelungen des § 8b KStG, bei unveränderter Rechtslage und gleichbleibender Unternehmenspolitik, in Zukunft überhaupt mit Ertragsteuern belastet sein wird.

Köln, den 19. Februar 2020

**Der Vorstand**

# Bestätigungsvermerk

## des Abschlussprüfers

### **Prüfungsurteil**

Wir haben den Jahresabschluss der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft, Köln, – bestehend aus der Bilanz zum 31.12.2019 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 01.01.2019 bis zum 31.12.2019 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft, Köln für das Geschäftsjahr vom 01.01.2019 bis zum 31.12.2019 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31.12.2019 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 01.01.2019 bis zum 31.12.2019 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.

### **Grundlage für das Prüfungsurteil**

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durch-geführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben. Wir sind von dem Unternehmen unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

### **Verantwortung des Vorstands und des Aufsichtsrats für den Jahresabschluss**

Der Vorstand ist verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner ist der Vorstand verantwortlich für die internen Kontrollen, die er in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen

*ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt hat, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.*

*Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses ist der Vorstand dafür verantwortlich, die Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren hat er die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Unternehmenstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus ist er dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.*

*Außerdem ist der Vorstand verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner ist der Vorstand verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die er als notwendig erachtet hat, um die Aufstellung eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen, und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.*

*Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses der Gesellschaft zur Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.*

### **Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses**

*Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist, und ob der Lagebericht insge-*

*samt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.*

*Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus Verstößen oder Unrichtigkeiten resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses und Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.*

*Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus*

- *identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher – beabsichtigter oder unbeabsichtigter – falscher Darstellungen im Jahresabschluss und im Lagebericht, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass wesentliche falsche Darstellungen nicht aufgedeckt werden, ist bei Verstößen höher als bei Unrichtigkeiten, da Verstöße betrügerisches Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.*



- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der vom Vorstand angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der vom Vorstand dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des vom Vorstand angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein

den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.

- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage der Gesellschaft.
- führen wir Prüfungshandlungen zu den vom Vorstand dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben vom Vorstand zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Köln, den 27.02.2020

Formhals Revisions- und Treuhand GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Bastian Lehmkuhler

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 Frankfurt Main Research 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.

# Zukunft

Victor Hugo,

Französischer Schriftsteller (1802-1885)

*„Die Zukunft hat viele Namen.*

*Für die Schwachen ist sie das Unerreichbare.*

*Für die Furchtsamen ist sie das Unbekannte.*

*Für die Mutigen ist sie die Chance.“*



Scherzer & Co.







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

ISIN DE 000 694 280 8, WKN 694 280

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. 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: Weleda AG, Getty Images, iStockphoto

Druck: ICS, Bergisch Gladbach





Scherzer & Co.





