





Scherzer & Co.



# Inhaltsübersicht

<i>Brief an die Aktionäre</i>	2
<i>Scherzer &amp; Co. AG auf einen Blick</i>	4
<i>Organe der Gesellschaft</i>	5
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	6
<i>Lagebericht des Vorstands</i>	9
<i>Interview: Rechtsanwälte Dr. Thomas Heidel und Dr. Daniel Lochner</i>	19
<i>Die Scherzer &amp; Co. Aktie</i>	23
<i>„Sicherheit &amp; Chance“</i>	26
<i>Nachbesserungsvolumen 2020</i>	27
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer &amp; Co. AG</i>	28
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer &amp; Co. AG</i>	29
<i>1&amp;1 Drillisch AG</i>	30
<i>Agfa-Gevaert N.V.</i>	31
<i>AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur</i>	32
<i>Arcandor AG i.I./i.L</i>	33
<i>Centrotec SE</i>	34
<i>Data Modul AG</i>	35
<i>Do-RM Special Situations Total Return Fonds</i>	36
<i>freenet AG</i>	37
<i>GK Software SE</i>	38
<i>Kabel Deutschland Holding AG</i>	39
<i>Lotto24 AG</i>	40
<i>MAN SE</i>	41
<i>NFON AG</i>	42
<i>Renaissance Management &amp; Consulting GmbH</i>	43
<i>Rocket Internet SE</i>	44
<i>Tele Columbus AG</i>	45
<i>Weleda AG</i>	46
<i>ZEAL Network SE</i>	47
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2020</i>	49
<i>Bilanz</i>	50
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	52
<i>Anhang</i>	54
<i>Bestätigungsvermerk</i>	66
<i>Notierung der Aktie</i>	69

# Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

mit einem Wertzuwachs von 23,9% des monatlich veröffentlichten Net Asset Value (NAV, unsere zentrale Steuergröße) im abgelaufenen Geschäftsjahr sind wir überaus zufrieden. Das Wechselbad der Gefühle hätte 2020 nicht stärker sein können: All-time-high des Deutschen Aktienindex im ersten Quartal, gefolgt vom Covid-Crash - 40% Absturz in nicht einmal vier Wochen – und noch vor Jahresende ein neues Rekordhoch. Seit nunmehr 14 Monaten nimmt sich die Pandemie einen Teil unseres Lebens beginnend mit den ersten Meldungen aus China, den erschreckenden Bildern aus Norditalien über den Lockdown in der ersten Jahreshälfte, die Entspannung im Sommer, die zweite Welle im vierten Quartal – bis heute, Mitte März 2021, mittlerweile in der dritten Welle zwischen Impfung, Mutationen und der Ungewissheit, wann es wieder ein Zusammenleben wie zuvor geben wird.

Im letzten Jahr schrieben wir an dieser Stelle, dass „es in diesen Tagen schwerfällt, eine optimistische Grundhaltung zu bewahren“ und „wir der Überzeugung (sind), dass es der deutschen Wirtschaft gelingen wird, auch diese Krise gut zu überstehen.“ Obwohl die Pandemie längst nicht vorüber ist, ist absehbar, dass diese Aussage Bestand hat. Der weltweite Kraftakt, die Konjunktur mit gigantischen Hilfspaketen und direkten Leistungen an Konsumenten, Produzenten und Dienstleister am Laufen zu halten, begleitet von willfährigen Notenbanken, die dieses Vorgehen unterstützen, scheint zunächst zu gelingen.

Wenn wir versuchen wollen, dieser Krise etwas Gutes abzugewinnen – was bei den hingenommenen Schäden und Verletzungen von Menschen, Wirtschaft und Kultur wahrlich schwer fällt – dann sind es im wesentlichen drei Aspekte, die hier genannt werden sollen: Der Durchbruch in der Digitalisierung der Gesellschaft mit einer neuen Homeoffice-Kultur und der endgültigen Etablierung der Online-Wirtschaft, die erreichten Meilensteine in der Medizin durch die Entwicklung geeigneter und hochwirksamer Impfstoffe in kürzester Zeit und schließlich die Auflösung angestauter Konjunkturängste nach mehr als einem Jahrzehnt Wirtschaftsaufschwung durch eine quasi, via Lockdown, angeordnete Rezession.

Auch in unserem Mikrokosmos (im Neudeutsch „unserer Blase“) war das abgelaufene Jahr nicht von Stillstand geprägt: Für die Scherzer & Co. AG sind die Projektabschlüsse von Audi und AXA hervorzuheben, die den wesentlichen Teil des Jahresergebnisses beigesteuert haben. Daneben gab es auch erfreuliche Entwicklungen bei unseren Beteiligungen freenet und GK Software: freenet veräußerte erfolgreich die Beteiligung an der Schweizer Sunrise Communications und senkte mit der gewonnenen Liquidität wesentlich die Verbindlichkeiten. Daneben wurde ein Aktienrückkaufprogramm installiert, welches bis heute auch im zweiten Teilabschnitt die positive Kursentwicklung unterstützt. Bei GK Software wurden die lang erwarteten operativen

Erfolge sichtbar, die in 2020 zur Erfüllung des mittelfristigen Unternehmensziels, einer operativen Marge von 15%, führte. Viele Chancen bei GK und ein offensives Management, das zu alter Stärke zurückgefunden hat.

Auch das aktuelle Geschäftsjahr 2021 verspricht für unser Unternehmen interessant zu werden: Wir warten auf die konkreten Umsetzungsschritte für die Durchführung des angekündigten verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs bei der MAN. Auch bei unserer Beteiligung Kabel Deutschland Holding, die im Wesentlichen mit 93,8% von der deutschen Vodafone gehalten wird, sind Schritte in Richtung eines Endspiels nicht auszuschließen. Hingegen scheint die Börsenaffinität unserer Beteiligung Rocket Internet, die inzwischen delisted wurde und lediglich noch im Freiverkehr in Hamburg notiert, überhaupt nicht verloren gegangen zu sein, wie sich jüngst eindrucksvoll mit dem IPO eines aufwendigen SPAC in den USA zeigte.

Insgesamt sollte unsere opportunistische Herangehensweise beim Investieren auch in Zukunft viele Chancen für interessante Projekte bieten. Die aktuellen Gegebenheiten einer anhaltenden Pandemie und die Konsequenzen der enorm expansiven Geld- und Budgetpolitik mit ihren Verwerfungen werden dabei von uns nicht aus dem Auge verloren. Zu groß ist die Gefahr, dass der Markt „overpriced“ und den erwarteten Wirtschaftsaufschwung in der Zeit nach Corona zu stark vorwegnimmt und sich hierdurch eine markante Rückschlaggefahr aufbaut. Insbesondere halten wir einen geschärften Blick auch auf das internationale Zinsgeschehen, die Entwicklung der 10-jährigen US-Staatsanleihen ist für uns mit wegweisend.

Der Ihnen hier vorliegende Geschäftsbericht 2020 informiert Sie wieder 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 und Ihre Lieben gesund und uns gewogen!

Wir bedanken uns bei unserem Team, den Kollegen der Bürogemeinschaft, unserem Aufsichtsrat und den begleitenden Banken und Brokern für ihren Einsatz, ihre Leistung und die exzellente Zusammenarbeit auch in erschwerten Zeiten der Pandemie.

Herzlichst



**Dr. Georg Issels**



**Hans Peter Neuroth**

# Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		2017	2018	2019	2020
<b>Bilanz:</b>					
Bilanzsumme:	TEUR	89.735	84.364	81.466	86.071
Finanzanlagen:	TEUR	36.134	31.967	27.271	27.948
Wertpapiere des Umlaufvermögens:	TEUR	47.365	49.217	52.653	55.938
Eigenkapital:	TEUR	60.597	56.748	54.418	66.994
Grundkapital:	TEUR	29.940	29.940	29.940	29.940
Eigenkapitalquote:	%	67,53	67,27	66,80	77,84
Netto-Bankverbindlichkeiten:	TEUR	24.040	23.676	22.621	15.026
<b>Ergebnis:</b>					
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	TEUR	7.901	-855	-2.330	12.576
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EUR	0,26	-0,03	-0,08	0,42
<b>Aktie:</b>					
Marktkapitalisierung 31.12.:	TEUR	79.281	73.054	65.269	70.658
Aktienstückzahl:		29.940.000	29.940.000	29.940.000	29.940.000
Dividende:	EUR	0,10	0,00	0,00	0,05*
Jahreshoch/-tief:	EUR	2,80/2,11	3,00/2,42	2,53/2,06	2,40/1,24
Jahresschlusskurs:	EUR	2,65	2,44	2,18	2,36
Kursentwicklung:	%	+26,70	-7,85	-10,66	+8,26
NAV** 31.12.:	EUR	2,74	2,31	2,30	2,85
NAV-Entwicklung:	%	+21,83	-12,04	-0,43	+23,91
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	93.176	103.814	126.043	112.629

\* Vorschlag der Verwaltung

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

# Organe der Gesellschaft

## Vorstand & Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG

<b>Vorstand</b>	<p><b>Herr Dr. Georg Issels, Köln</b></p> <p>Herr Dr. Issels ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln</li><li>– Vorsitzender des Aufsichtsrats der DNI Beteiligungen AG, Köln</li><li>– Vorsitzender des Aufsichtsrats der GSC Holding AG, Düsseldorf</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Lang &amp; Cie. Rhein-Ruhr Real Estate AG, Frankfurt am Main</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Smart Equity AG, Köln</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Elbstein AG, Hamburg</li></ul> <p><b>Herr Hans Peter Neuroth, Köln</b></p> <p>Herr Neuroth ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Smart Equity AG, Köln</li></ul>
<b>Aufsichtsrat</b>	<p><b>Herr Dr. Stephan Göckeler, Bonn – Rechtsanwalt (Vorsitzender)</b></p> <p>Herr Dr. Göckeler ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der burgbad AG, Schmallenberg</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Convotis AG, Frankfurt am Main</li></ul> <p><b>Herr Dr. Dirk Rüttgers, München – Vermögensverwalter (stellvertretender Vorsitzender)</b></p> <p>Herr Dr. Rüttgers ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Vorstand der Do Investment AG, München</li><li>– Mitglied des Beirats der Silvius Dornier Holding GmbH, München</li></ul> <p><b>Herr Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor</b></p> <p>Herr Hauschildt ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Mainz</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln</li></ul>

# Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr  
vom 01.01.2020 bis 31.12.2020

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat wie in den Vorjahren auch im Geschäftsjahr 2020 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 2020 haben fünf förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 12.03.2020, am 20.03.2020, am 24.06.2020, am 02.10.2020 und am 02.12.2020, 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 in Einzelfällen 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 12.03.2020 befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit dem Jahresabschluss der Gesellschaft für das Jahr 2019 und dessen Billigung, der Vorbereitung der Hauptversammlung 2020 (einschließlich der Beschlussvorschläge) sowie der Unternehmensplanung 2020. Darüber hinaus befassten Vorstand und Aufsichtsrat sich in dieser Sitzung auch erstmals mit der einsetzenden Covid-19-Pandemie und ihren möglichen Auswirkungen auf die Gesellschaft, insbesondere mit den erforderlichen organisatorischen Maßnahmen zur Sicherstellung der Handlungsfähigkeit des Unternehmens. Diese Themen standen auch im Mittelpunkt der zusätzlichen telefonischen Abstimmungen zwischen Vorstand und Aufsichtsrat am 27.03.2020 und am 09.04.2020, in denen vor allem auch das Format der ordentlichen Hauptversammlung und deren Terminierung besprochen wurde. Am 14.05.2020 beschloss Vorstand und Aufsichtsrat sodann formell, dass die Hauptversammlung am 24.06.2020 als virtuelle Hauptversammlung stattfinden soll.



In der Sitzung vom 24.06.2020, die im Anschluss an die virtuelle Hauptversammlung stattfand, wurde aus der Mitte der wiedergewählten Aufsichtsratsmitglieder Herr Dr. Stephan Göckeler zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats und Herr Dr. Dirk Rüttgers zum stellvertretenden Vorsitzenden des Aufsichtsrats gewählt.

In der Aufsichtsratssitzung am 02.12.2020 befasste sich der Aufsichtsrat ferner auch mit der Gesamtentwicklung der Gesellschaft im Jahre 2020 und legte die wesentlichen Termine für das Geschäftsjahr 2021 fest.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 13.05.2020 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2020 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 03.03.2021 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 17.03.2021 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer, vertreten durch Herrn Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Bastian Lehmkühler 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 17.03.2021 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 und erfolgreichen Einsatz für das Unternehmen im Geschäftsjahr 2020.

Köln, den 17.03.2021



**Dr. Stephan Göckeler**

*Vorsitzender des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG*



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 Aktienjahres 2020**

Das Börsenjahr 2020 startete sehr erfreulich. Geopolitische Sorgen wie der Iran-Konflikt und der weiterhin ungelöste Handelskrieg zwischen China und den USA konnten die Aktienmärkte nicht daran hindern, neue Allzeit-Höchststände auszubilden. Der Aktienmarkt erreichte während der ersten Wochen im Deutschen Aktienindex DAX 30 fast 14.000 Punkte und überschritt im US-Aktienindex S&P 500 3.300 Punkte. Die Risikoprämien für Unternehmensanleihen und südeuropäische Staatsanleihen aus Italien, Griechenland und Spanien näherten sich ihren Niedrigständen. Es machte den Anschein, als sei das Jahr 2020 eine Fortsetzung des Kapitalmarktjahres 2019. Nahezu alle Anlageklassen wiesen in den ersten sechs Wochen des Jahres eine positive Marktperformance auf.

Der Ausbruch des neuartigen Corona-Virus SARS-CoV-2 und die hierdurch ausgelöste Infektionskrankheit Covid-19 im Dezember 2019 in China, welcher Mitte Januar 2020 publik wurde, führte Ende des Monats Januar zu einer ersten Kurs-

korrektur an den Aktienmärkten. Im Durchschnitt korrigierten die internationalen Aktienindizes um 3 bis 5 Prozent, die asiatischen Börsen teilweise bis zu 10 Prozent. Die beschriebene Korrektur an den Aktienmärkten währte nicht lange. Innerhalb weniger Handelstage erholten sich die Märkte und die Indizes holten ihre Verluste in der ersten Februarhälfte wieder auf. Erste Warnungen von internationalen Großunternehmen wie Apple oder Automobilkonzernen, die einen Umsatzrückgang prognostizierten, wurden vom Markt schlichtweg überhört. Aktienmärkte stiegen sogar noch auf neue Allzeit-Höchststände. Denn neben der „Beruhigungspille“ durch die Politik, die Weltgesundheitsorganisation WHO und diverser Falschmeldungen über einen kurzfristig herzustellenden Impfstoff, verhalfen die Liquiditätsmaßnahmen der chinesischen Zentralbank den Aktienmärkten zu neuen Höhenflügen.

Am 19. Februar des Jahres wendete sich das Blatt. An diesem Tag wurde klar, dass Covid-19 nicht in China und Asien eingedämmt werden konnte. Dieses Risiko wurde vom Kapitalmarkt komplett unterschätzt und innerhalb von wenigen Handelstagen eingepreist. Die Aktienmärkte korrigierten in der Spitze um bis zu 40 Prozent von ihren Höchstständen im Februar. Zum Quartalsende notierte ein Großteil der wichtigen Aktienmarktindizes zwischen minus 25 Prozent und minus 30 Prozent. Die Volatilität in der Hochphase der Aktienmarktkorrektur war auf dem gleichen Niveau, wie während der Finanzkrise 2008/09. Die Bewegungen innerhalb eines Tages entsprachen zeitweise einer Aktien-Jahresperformance. Die Fiskalmaßnahmen und die Ausweitung der ohnehin expansiven Zentralbankpolitik konnten den Ausverkauf an den Aktienmärkten stoppen und im Verlauf der letzten beiden Märzwochen eine Erholungsphase einläuten. Die Leitindizes stiegen in dieser Zeit um bis zu 20 Prozent an.

Die Aktienmärkte konnten im 2. Quartal einen Großteil ihrer Verluste zurückgewinnen. Dabei war auffällig, wie unterschiedlich sich die einzelnen Aktienmarkt-Indizes

entwickelten. Im 1. Quartal fielen alle Aktien-Segmente im Gleichlauf. In der darauffolgenden Erholungsrallye profitierten besonders Technologie- und Goldminen-Aktien. Die großen Technologie-Werte, angeführt von Apple, Google, Facebook, Netflix, Amazon und Microsoft, führten dazu, dass der Nasdaq 100-Index seine Höchststände aus Februar dieses Jahres überschreiten und neue Allzeit-Höchststände ausbilden konnte. Aktien-Indizes mit einem hohen Technologieanteil konnten von dieser Entwicklung ebenfalls profitieren – mithalten konnten nur die Goldminen-Aktien, die vom steigenden Goldpreis profitierten. Die Aktienindizes aus Ländern, die besonders stark von der Corona-Pandemie betroffen waren, wie Frankreich, Spanien, Großbritannien und Italien, waren weiterhin deutlich im Minus.

Die Covid-19-Pandemie hatte zum stärksten volkswirtschaftlichen Einbruch seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre geführt. Neben heftigen Verwerfungen an den Kapitalmärkten, steigenden Arbeitslosenzahlen und Unternehmensinsolvenzen hat die aktuelle Pandemie in kürzester Zeit grundlegende Veränderungen des alltäglichen Lebens hervorgerufen: vom Gebot des „Social Distancing“, also der Einschränkung von privaten Kontakten auf ein Minimum, über die Pflicht in großen Teilen des öffentlichen Lebens einen Mund-Nasen-Schutz zu tragen, bis hin zu vermehrtem Arbeiten im Home-Office. Diese Erfahrungen könnten langfristig zu einem tiefgreifenden Wandel der Einstellungen und Werte der Bevölkerung führen. Neben den realwirtschaftlichen und persönlichen Auswirkungen, führt die Covid-19-Pandemie und die daraus resultierenden Zentralbankmaßnahmen auch zu fundamentalen Veränderungen an den Kapitalmärkten und bei der Handlungsweise von Investoren.

Strikte Abschottungsmaßnahmen, das disziplinierte Verhalten der Gesellschaft und die sommerlichen Temperaturen führten dazu, dass die Infektionszahlen in Deutschland und zahlreichen weiteren Staaten dieser Welt im 3. Quartal erheblich sanken. Diese Entwicklung ermöglichte eine Öffnung der Wirtschaft und führte zu einer konjunkturellen Erholung. Die Realwirtschaft konnte sich, unterstützt durch expansive Zentralbank- und Fiskalmaßnahmen, von ihrer Konjunkturtalfahrt erholen und einen Teil des Covid-19 bedingten Wirtschaftseinbruchs aufholen.

Das Jahr 2020 endete so ereignisreich, wie es begonnen hatte. Die letzten Wochen des Jahres waren mit der Entscheidung der US-Wahl um das Amt des 46. Präsidenten der USA und den neuen Entwicklungen bezüglich der Covid-19-Pandemie eine spannende Zeit – nicht nur für die Kapitalmärkte. Die zweite Welle der Covid-19-Pandemie war da. Fast täglich vermeldeten zahlreiche Länder immer höhere Infektions- und Todeszahlen. Gezwungenermaßen fuhren die Regierungen zahlreicher Länder das öffentliche Leben erneut herunter und verhängten Lockdowns. Diese Entwicklung der Pandemie setzte die Kapitalmärkte im Oktober zunächst unter Druck. Das Blatt wendete sich jedoch pünktlich mit der US-Wahl, obwohl sich diese – entgegen der Prognosen zahlreicher Wahlforscher – zu einem echten Polit-Krimi inklusive Hängepartie entwickelte. Dieser zog die Menschen rund um den Globus in seinen Bann und stahl dem Dauerthema Corona für eine kurze Zeit die Show. Joe Biden konnte erst nach mehreren Tagen Auszählung zum „President-elect“ gekürt werden. Zudem beflügelte die positive Meldung bezüglich eines Corona-Impfstoffes der deutsch-amerikanischen Partnerschaft von Biontech und Pfizer den Aufwärtstrend der Märkte. Die Entscheidung in der US-Präsidentenwahl sowie die positiven Meldungen mehrerer Impfstoffhersteller gaben den Kapitalmärkten Aufwind, wodurch die amerikanischen Indizes S&P 500, Nasdaq Composite und der Dow Jones neue Allzeithochs erreichen konnten.

Die Zentralbanken sprachen sich auf ihren letzten Sitzungen des Jahres 2020 für weitere Unterstützungsmaßnahmen aus. Zudem verabschiedete der Kongress im Dezember ein weiteres Stimulus-Paket, welches jedem US-Bürger eine Zahlung von 600 US-Dollar zusicherte. Derartige Nachrichten lieben die Kapitalmärkte – neues, frisches Geld aus der Druckerpresse – wird mit steigenden Kursen honoriert.

Seit der Covid-19-Pandemie befinden wir uns in einer Utopie des Marktes. Gefühlt gibt es keine Risiken, keine Verlierer, sondern nur Gewinner in diversen Abstufungen – eine scheinbar perfekte Welt. In dieser „Everything Bubble“ sind alle Assetklassen im Gleichlauf gestiegen und haben zum Teil neue Rekorde aufgestellt. Hauptgewinner der Pandemie sind Technologieaktien. Der Markt hat eine Entwicklung vorweggenommen, die wahrscheinlich Jahrzehnte beanspruchen

wird. Das Ergebnis wird nicht so einseitig und perfekt sein, dennoch wurde es in dieser Form von den Kapitalmärkten eingepreist.

Die wesentlichen Aktienmarkt-Indizes wiesen im Jahr 2020 sehr unterschiedliche Wertentwicklungen auf, die insbesondere durch die sektorale und geografische Aufteilung bedingt waren. Zu den Top-Performern gehörten neben den US-Märkten die asiatischen Börsen. Die großen Technologie-Werte, angeführt von Apple, Google, Facebook, Netflix, Amazon und Microsoft, haben dazu beigetragen, dass der Nasdaq 100-Index seit seinen Tiefstständen nahezu vertikal angestiegen ist. Aktien-Indizes mit einem hohen Technologie-Anteil, wie der Weltaktienindex MSCI World oder der US-amerikanische Index S&P 500, konnten von dieser Entwicklung ebenfalls profitieren. Im letzten Quartal startete die „Old-Economy“, bedingt durch die positiven Impfstoff-Nachrichten, eine Aufholjagd. Zu den Gewinner gehörten hierbei neben Öl- und Industriewerten die Sektoren Chemie, Automobile und Pharma.

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2020 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
DAX30	3,6 %	3,6 %
MDAX	8,8 %	8,8 %
SDAX	18,0 %	18,0 %
TecDAX	6,6 %	6,6 %
<hr/>		
EuroStoxx 50	-5,1 %	-5,1 %
MSCI World	14,1 %	4,6 %
Dow Jones Industrial	7,3 %	-1,6 %
S&P 500	16,3 %	6,7 %
Nasdaq Composite	43,6 %	31,8 %
Nikkei 225	16,0 %	12,0 %

## Zinsen

Der globale Rentenmarkt wurde aufgrund der geldpolitischen Interventionen durch die bedeutenden Notenbanken gesteuert. EZB, Fed und die Bank of Japan haben im Verlauf der Covid-19-Pandemie das Volumen ihrer Asset-Kaufprogramme erhöht und um neue Marktsegmente, wie

Unternehmens- und Hochzinsanleihen, ergänzt. Die Risikoprämien von US-Investmentgrade Unternehmensanleihen waren mittlerweile geringer als im Februar 2020 und auf ein neues historisches Tief gefallen. Schwellenländer- und Hochzinsanleihen konnten in den vergangenen Monaten des Jahres 2020 ebenfalls in den positiven Performance-Bereich drehen.

## Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte profitierten ebenfalls von dem positiven Marktumfeld. Die Performance im Jahr 2020 von Öl war extrem negativ, allerdings konnte sich der Ölpreis von minus 42 US-Dollar je Barrel im April 2020 auf 50 US-Dollar erholen. Diese positive Preisentwicklung fand sich auch bei Agrar-, Industrie- und Baurohstoffen wieder und führte seit Mai zu steigenden Inflationserwartungen in Europa und den USA. Auch Gold profitierte von dieser Entwicklung. Die massiven Zentralbankinterventionen haben zu einem sinkenden Vertrauen in das Finanzsystem und zu einer erhöhten Nachfrage nach Goldbarren und -münzen geführt. Die steigenden Inflationserwartungen unterstützten diese Entwicklung zusätzlich. Das Gleiche galt für Silber. Im 4. Quartal befanden sich die Edelmetalle in einer Konsolidierungsphase, die durch das positive geopolitische Umfeld eingeleitet wurde.

## Währungen

Der Euro konnte im Jahresverlauf 2020 gegenüber nahezu allen Handelswährungen an Wert gewinnen, trotz starker Infektionszahlen und einer sehr expansiven Zentralbankpolitik. Eine Abwertung erfolgte gegenüber dem japanischen Yen und dem Schweizer Franken. Als wesentliche Gründe für die stabile Entwicklung des Euro sind die wirtschaftliche Stützungsmaßnahmen und das abgeschlossene Brexit-Abkommen anzuführen. Mittlerweile befindet sich das Währungs-Paar EUR/USD auf hohem Niveau und die Marktpositionierung ist sehr einseitig.

Quelle: Do Investment AG (Bericht der Verwaltungsgesellschaft)

## 2 Geschäftsentwicklung

Das **Geschäftsjahr 2020** verlief für die Scherzer & Co. AG trotz der pandemiebedingten Krise **erfolgreich** und schloss mit einem deutlichen Gewinn ab.

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 Amaysim Australia, Drägerwerk Genussscheinen, GK Software, InVision, K+S, MAN, Max21, Metro, Mobotix, NFON, Pfeiffer Vacuum Technology, ProSiebenSat.1 Media und q.beyond.

**Vollständig veräußert** wurden u.a. die gehaltenen Bestände in Audi, BHS tabletop, Encavis, Highlight Event and Entertainment, Innogy, MAX Automation, McKesson Europe, Nordex, Syzygy, Superior Industries Europe, TUI, Westag & Getalit und Zur Rose Group.

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, **Positionen aufzustocken**. Hierzu gehörten insbesondere Agfa-Gevaert, Allerthal-Werke, Data Modul, DFV Deutsche Familienversicherung, Freenet, Horus, Lotto24, MAN, ProSiebenSat.1 Media, und Tele Columbus.

**Neu in das Portfolio** aufgenommen wurden u. a. Arcandor, Centrotec, Kabel Deutschland Holding, Nynomic, Rocket Internet, Sixt Leasing und Valora Holding (Schweiz).

Im Geschäftsjahr 2020 konnte aus dem Portfolio der **Nachbesserungsrechte** ein Gewinn vor Steuern von 8.508 TEUR erzielt werden. Ohne positiven Ergebnisbeitrag endeten drei Spruchverfahren. Neu ins Rechteportfolio kamen Audi (16.912 TEUR), Innogy (3.725 TEUR) und Superior Industries Europe (1.244 TEUR). Insgesamt konnten im Geschäftsjahr Nachbesserungsrechte im Umfang von rund 21.881 TEUR generiert werden, bei Abgängen im Umfang von 35.295 TEUR. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2020 beträgt somit 112.629

TEUR nach 126.043 TEUR im Vorjahr. Je ausgegebener Aktie der Scherzer & Co. AG entspricht dies einem Nachbesserungsvolumen von 3,76 EUR (Vorjahr: 4,21 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.

Für Aktien- und Derivatepositionen wurden zwei **Bewertungseinheiten** gebildet. Wirtschaftlich korrespondieren dabei die erhaltenen Prämien aus Stillhaltergeschäften (Verkauf von Calloptionen) mit den anschließenden Veräußerungsverlusten der Aktien des jeweiligen Basiswertes. Im Berichtsjahr stehen so Prämieinahmen in Höhe von 6 TEUR entsprechenden Veräußerungsverlusten von 5 TEUR gegenüber.

### 3 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „**Erträge aus Finanzinstrumenten**“ in Höhe von 21.229 TEUR (Vorjahr: 5.225 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 6.950 TEUR (Vorjahr: 1.731 TEUR), aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens 5.526 TEUR (Vorjahr: 1.893 TEUR) sowie aus Stillhaltergeschäften 3.023 TEUR (Vorjahr: 1.510 TEUR) Gewinne erwirtschaftet worden. Außerdem wurden Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 5.730 TEUR (Vorjahr: 91 TEUR) vereinnahmt. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. Audi AG (6.555 TEUR), Drägerwerk Genussscheine (1.029 TEUR), GK Software SE (550 TEUR) und Encavis AG (553 TEUR). Die Erträge aus Nachbesserungsrechten des Geschäftsjahres betrafen ehemalige Aktien der AXA Konzern AG.

Die **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** in Höhe von 8.528 TEUR (Vorjahr: 4.135 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 381 TEUR (Vorjahr: 17 TEUR) zu verzeichnen. Bei der Ver-

äußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens entstand 2020 ein Verlust von 4.647 TEUR (Vorjahr: 1.587 TEUR). Relevante negative Ergebnisbeiträge lieferten dabei u. a. K+S AG (1.478 TEUR), Tui AG (270 TEUR) und Nordex SE (255 TEUR). Aus Stillhaltergeschäften ist im Geschäftsjahr ein Verlust von 3.500 TEUR (Vorjahr: 2.531 TEUR) entstanden.

Die G + V Position „**Sonstige betriebliche Erträge**“ in Höhe von 2.177 TEUR (Vorjahr: 1.771 TEUR) besteht im Wesentlichen aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 355 TEUR (Vorjahr: 691 TEUR) sowie auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 1.790 TEUR (Vorjahr: 1.026 TEUR).

Im Berichtsjahr wurden **Abschreibungen** auf das Finanzanlagevermögen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von insgesamt 3.851 TEUR (Vorjahr: 5.263 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 956 TEUR (Vorjahr: 131 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 2.895 TEUR (Vorjahr: 5.131 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die **Personalkosten** lagen in 2020 bei 794 TEUR (Vorjahr: 690 TEUR). Hierin sind Aufwendungen für Tantiemen in Höhe von insgesamt 104 TEUR enthalten (Vorjahr: 54 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigte zum Bilanzstichtag vier eigene Mitarbeiter.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** werden mit 1.528 TEUR (Vorjahr: 700 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 607 TEUR (Vorjahr: 1.644 TEUR) vereinnahmt.

**Zinserträgen** in Höhe von 3.486 TEUR (Vorjahr: 86 TEUR) standen **Zinsaufwendungen** in Höhe von 224 TEUR (Vorjahr: 253 TEUR) gegenüber. Die Zinserträge sind in der Position „sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“ ausgewiesen, welche im Berichtsjahr im Wesentlichen aus Zinsen auf erhaltene Nachbesserungen 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 12 TEUR (Vorjahr: 11 TEUR) ausgewiesen.

Der **Jahresüberschuss** beläuft sich auf 12.576 TEUR (Vorjahr Jahresfehlbetrag: 2.330 TEUR).

Das **Ergebnis je Aktie** nach DVFA/SG beträgt 0,42 EUR (Vorjahr: -0,08 EUR).

## 4 Vermögenlage 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 27.948 TEUR (Vorjahr: 27.271 TEUR) aus. Im **Umlaufvermögen** sind nach den vorgenannten Bewertungsgrundsätzen Wertpapiere in Höhe von 55.938 TEUR (Vorjahr: 52.653 TEUR) aktiviert.

Die **sonstigen Vermögensgegenstände** in Höhe von 602 TEUR (Vorjahr: 286 TEUR) betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche (565 TEUR).

Das ausgewiesene **Eigenkapital** der Gesellschaft beträgt 66.994 TEUR (Vorjahr: 54.418 TEUR). Das Eigenkapital erhöhte sich im Berichtsjahr um den Jahresüberschuss. 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 23.505 TEUR (Vorjahr: 18.810 TEUR) und dem Bilanzgewinn in Höhe von 4.696 TEUR (Vorjahr Bilanzverlust: 3.185 TEUR) zusammen. Die Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2020 auf 77,8% (Vorjahr: 66,8%).

Die **Steuerrückstellungen** betragen 71 TEUR (Vorjahr: 732 TEUR). Die **sonstigen Rückstellungen** wurden mit 2.720 TEUR (Vorjahr: 2.908 TEUR) dotiert. Sie betreffen im Wesentlichen Rückstellungen für Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte 2.482 TEUR (Vorjahr: 2.734 TEUR), Tantiemen 104 TEUR (Vorjahr: 54 TEUR) sowie Aufsichtsratsvergütungen 43 TEUR (Vorjahr: 43 TEUR).

Die **Verbindlichkeiten** gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 16.227 TEUR (Vorjahr: 23.323 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 57 TEUR (Vorjahr: 39 TEUR) bestehen aus Rechnungsabgrenzungen in Höhe von 43 TEUR sowie mit 14 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.

## 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 2020 ausgewiesene negative Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 15.026 TEUR (Vorjahr 22.621 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 Kurs-

risikos 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 2021

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 2021 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. Bilanzuell 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 Aktienindex, etwa mit dem des 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. Denkwürdigerweise 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 2021 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 2021



**Dr. Georg Issels**

Vorstand



**Hans Peter Neuroth**

Vorstand



Scherzer & Co.



# Im Interview

Rechtsanwälte  
Dr. Thomas Heidel  
und Dr. Daniel Lochner

MEILICKE HOFFMANN & PARTNER  
RECHTSANWÄLTE | STEUERBERATER



**Dr. Thomas Heidel** ist Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht sowie für Handels- und Gesellschaftsrecht und geschäftsführender Partner bei Meilicke Hoffmann & Partner Rechtsanwälte Steuerberater mbB, Bonn. Herr Heidel ist seit vielen Jahren anwaltlich insbesondere im Aktienrecht und Kapitalmarktrecht tätig und u. a. Herausgeber eines namenhaften Kommentars zum Aktienrecht (Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Auflage 2020) sowie Autor zahlreicher Veröffentlichungen in diesem Bereich.



**Dr. Daniel Lochner** ist Rechtsanwalt, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht sowie geschäftsführender Partner bei Meilicke Hoffmann & Partner Rechtsanwälte Steuerberater mbB, Bonn. Auch er berät seit vielen Jahren insbesondere im Aktien- und Kapitalmarktrecht. Ein Schwerpunkt seiner zahlreichen Veröffentlichungen als Fachautor liegt im Bereich des Going Private, wozu auch das Delisting zählt.

## **Seit einiger Zeit häufen sich Delisting-Fälle.**

### **Worauf führen Sie das zurück?**

**Lochner:** Dass sich Delisting-Fälle im zeitlichen Zusammenhang mit der Corona-Pandemie mehren, war zu erwarten. Der Kurssturz z.B. des DAX war zunächst immens; von fast 14.000 auf unter 9.000. Gerade in Situationen, in denen Märkte allgemein unter Druck geraten, Kurse infolgedessen auch unabhängig von der Lage des Unternehmens einbrechen und sich dadurch besonders starke Verwerfungen zwischen dem aktuellen Börsenkurs und dem inneren Wert einer Aktie bilden, ist ein Delisting für die Betreibenden besonders attraktiv, um das Unternehmen zu einem günstigen Abfindungswert von der Börse zu nehmen. Ähnlich ist das auch bei anderen Konzernierungsmaßnahmen, bei denen zur Abfindungsbestimmung jedenfalls auch der Börsenkurs maß-

gebend ist. Da beim Delisting gemäß § 39 Abs. 3 Börsengesetz (BörsG) aber grundsätzlich allein auf den Börsenkurs abgestellt wird, verstärkt sich hier dieser Effekt.

### **Ist die Orientierung am 6 Monats-Durchschnittskurs ausreichend?**

**Lochner:** Wenn man eine Abfindung am Börsenkurs als Indikator des Verkehrswerts der Aktie orientiert, ist es grundsätzlich sinnvoll, nicht auf den Börsenkurs zu einem bestimmten Stichtag abzustellen, sondern auf den gewichteten Börsenkurs in einem größeren Betrachtungszeitraum. Dies nimmt dem für die Abfindung herangezogenen Aktienkurs die Zufälligkeit und Abhängigkeit von einzelnen Tagesereignissen. Der für das Delisting maßgebende § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG stellt auf einen Sechs-Monats-Zeitraum ab. Das

weicht z.B. ab von den Vorschriften zur Gegenleistung bei verpflichtenden Angeboten nach dem Übernahmegesetz (§ 31 Abs. 1 Wertpapierübernahmegesetz [WpÜG] i.V.m. § 5 WpÜG-Angebotsverordnung). Aber z.B. auch von der Rechtsprechung des BGH zu anderen Abfindungsfällen. Dort wird jeweils auf einen Drei-Monats-Zeitraum abgestellt.

**Heidel:** Nehmen Sie mal den nicht ganz zufällig gewählten Stichtag 1. September 2020: Der DAX lag in den drei Monaten vorher im Schnitt bei 12.650 Punkten, in den sechs Monaten vorher aber nur bei 11.900 Punkten. Der längere Zeitraum birgt die Gefahr, dass jüngere positive Entwicklungen nicht mehr richtig abgebildet werden. Etwa die nachhaltige Erholung von einem Kurssturz, wie 2020. Ein wie auch immer gebildeter Durchschnittskurs schützt die außenstehenden Aktionäre aber ohnehin nicht wirksam vor erheblichen Verwerfungen zwischen dem Börsenkurs einerseits und dem inneren Wert andererseits. Gerade die Corona-Krise zeigt wieder, dass es sich dabei um Ereignisse handeln kann, die sich über einen deutlich längeren Zeitraum als einem halben Jahr hinziehen. Auch ein 6-Monats-Zeitraum schützt daher Anleger nicht davor, dass der Betrachtungszeitraum zur Bestimmung des Durchschnittskurses womöglich sogar vollständig in einer Phase der Unterbewertung liegt.

### **Halten Sie den Börsenkurs als geeigneten Maßstab?**

**Lochner:** Ja, der Börsenkurs ist grundsätzlich ein sehr guter Maßstab, um den Wert einer Beteiligung zu bemessen. Er ist ein wesentlicher Maßstab – aber nicht der einzige. Deswegen hatten vor ca. 20 Jahren erst das Bundesverfassungsgericht und dann der Bundesgerichtshof in ihren DAT-Altana-Entscheidungen vollkommen zu Recht festgestellt, dass eine angemessene Abfindung nicht unter dem Börsenkurs liegen darf. Der Orientierung einer Abfindung am Börsenkurs liegt die Annahme zugrunde, dass der hinreichend über das Unternehmen informierte Markt den Unternehmenswert grundsätzlich richtig abbilden wird. Jedoch versagt die Orientierung am Börsenkurs gerade dann, wenn dieser auch über einen längeren Zeitraum aufgrund außerhalb des Unternehmens liegender allgemeiner wirtschaftlicher Verwerfungen unter Druck ist und daher den Unternehmenswert nicht richtig abbildet. Daher darf der Börsenkurs

nicht der einzige Maßstab zur Bestimmung der Abfindung sein, wenn zum Schutz der Anleger die tatsächlich angemessene Abfindung das Ziel ist. Die Neufassung von § 39 BörsG zum Anlegerschutz beim Delisting stammt aus dem Jahr 2015. Daher ist die Corona-Pandemie die erste Krise, bei der sich dieser gesetzliche Mangel zeigt. Der war aber vorhersehbar.

### **Welche Möglichkeit gäbe es, den Schutz der Minderheitsaktionäre zu erhöhen?**

**Heidel:** Einen wichtigen Schritt hat schon das Börsengesetz selbst getan. Hat das Unternehmen eine kursrelevante Info nicht offengelegt, also die sog. Insiderinformationen, dann kommt es auf den inneren Wert des Unternehmens an. Das Gesetz sagt, entscheidend ist dann der „anhand einer Bewertung des Emittenten ermittelte Wert des Unternehmens“. Das ist aber nur ein erster, ein sehr wichtiger Schritt. Effektiver Anlegerschutz muss weiter gehen, der darf nicht nur in Fällen gelten, in denen Insiderinformationen geheim bleiben. Denn das bekannte Phänomen der Informations-Asymmetrie zwischen einerseits Management sowie stark beteiligten Aktionären, die typischerweise ein Delisting betreiben, wann's ihnen gefällt und für sie (kosten-)günstig ist, und andererseits den normalen Anlegern besteht immer, nicht nur bei Verstößen gegen Informationspflichten.

**Lochner:** Wie so oft hilft ein Blick in die Vergangenheit: Seit der sog. Macrotron-Entscheidung des BGH haben von 2003 bis 2013 (unter heftigem Protest unternehmensnaher Juristen) Rechtsprechung und Lehre Minderheitsaktionären garantiert, als Abfindung bei einem Delisting jeweils das zu bekommen, was höher ist: entweder den gewichteten, über einige Monate ermittelten Börsenkurs oder aber den gutachterlich bestimmten Anteil am Unternehmenswert. Diese Rechtsprechung hatte Anleger damals mit allem Recht gut davor geschützt, z.B. in allgemeinen Wirtschaftskrisen durch Ausnutzung gesunkener Börsenkurse billig aus der Gesellschaft gedrängt zu werden.

**Heidel:** Für viele Anleger ist das Delisting wirtschaftlich ja dasselbe wie ein Squeeze-out – sie sind gezwungen, aus dem Unternehmen auszuscheiden. Z.B. haben viele Fonds



Kanzleigebäude Meilicke Hoffmann & Partner, Bonn

Anlagerichtlinien, wonach sie nur in börsennotierte Gesellschaften investieren dürfen. Das können diejenigen, die ein Delisting betreiben wollen, natürlich geschickt ausnutzen. 2013 kam dann leider die sog. Frosta-Entscheidung des BVerfG, der BGH folgte dem leider. Sie kippten vollständig die gute vorherige Rechtsprechung, basierend auf falschen rechtstatsächlichen Informationen aus unternehmensnahen Kreisen. Einige Zeit gab es dann überhaupt keine Abfindung mehr beim Delisting. Zu Recht wurde dies als ein nicht hinnehmbarer Missstand erkannt; der Gesetzgeber griff das auf. Dies führte Ende 2015 zur Regelung im Börsengesetz, dass grundsätzlich nach dem Aktienkurs abzufinden ist (§ 39 Abs. 3 BörsG).

**Lochner:** Die durch den Gesetzgeber geschaffene Regelung ist aber unzureichend. Das zeigt sich wie beschrieben gerade in allgemeinen Wirtschaftskrisen wie der Corona-Krise. Die aktuelle Gesetzeslage verleitet herrschende Unternehmen dazu, dies als Chance zu nutzen, um eine Minderheit günstig, d.h. unter dem wahren wirtschaftlichen Wert der Beteiligung aus der Gesellschaft zu drängen. Zwar sieht § 39 Abs. 3 S. 3 BörsG als Ausnahmefall auch die Bestimmung der Abfindung nach dem Unternehmenswert vor; dies jedoch nur in seltenen, für einen Minderheitsaktionär praktisch nicht nachweisbaren Ausnahmefällen der Marktmanipulation und der Verletzung von Ad hoc-Mitteilungspflichten. Liegt die Unterbewertung der Aktie aber nicht an einer Manipulation des Börsenkurses oder aber einer fehlenden oder falschen Information des Kapitalmarktes, sondern an einer allgemeinen Krise, versagt diese gesetzliche Kontrolle.

**Heidel:** Daher muss der Gesetzgeber nachbessern und gewissermaßen die Rechtslage vor der Frosta-Entscheidung wiederherstellen. Das heißt, der Börsenkurs als Richtwert der Abfindung ist stets anhand des Unternehmenswerts zu kontrollieren. Für diese Zwecke gibt es in Deutschland das Spruchverfahren, das bis zur Frosta-Rechtsprechung für Delistings eröffnet war. Dies sollte zum Schutz von Minderheitsaktionären auch künftig wieder so sein.

#### ***Ist der Handel nach dem Delisting noch möglich?***

**Lochner:** Aktionäre sind auch nach dem Delisting weiterhin in der Lage, ihre Aktien zu verkaufen. Jedoch fehlt dann, wenn die Aktie auch nicht mehr im Freiverkehr notiert ist, der durch die Börsennotierung leichte Zugang zu einer unbestimmten Vielzahl potenzieller Käufer. Sofern Aktionäre nicht zufällig einen Dritten kennen, der an ihrer Beteiligung interessiert ist, steht ihnen regelmäßig nur der Großaktionär als potenzieller Käufer gegenüber, der ihnen einen Preis diktieren kann. Dass die durch die Börsennotierung weit größere Fungibilität eine ganz wesentliche Eigenschaft einer Aktie ist, hatten BVerfG und BGH in Zusammenhang mit der Frosta-Entscheidung verkannt. Alternativ ist an einen Handel über börsenunabhängige Wertpapierhandelshäuser zu denken, wie z.B. die Valora Effekten Handel AG. Das setzt aber natürlich voraus, dass die entsprechenden Papiere dort gehandelt werden.

#### ***Sehr geehrte Herren, 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

Das Börsenjahr 2020 startete sehr erfreulich. Der Aktienmarkt erreichte während der ersten Wochen im Deutschen Aktienindex DAX 30 fast 14.000 Punkte und überschritt im US-Aktienindex S&P 500 3.300 Punkte. Am 19. Februar des Jahres wendete sich das Blatt. An diesem Tag wurde klar, dass Covid-19 nicht in China und Asien eingedämmt werden konnte. Die Aktienmärkte korrigierten in der Spitze um bis zu 40 Prozent von ihren Höchstständen im Februar, konnten jedoch im 2. Quartal einen Großteil ihrer Verluste zurückgewinnen. Die Covid-19-Pandemie hatte trotzdem zum stärksten volkswirtschaftlichen Einbruch seit der Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre geführt. Neben heftigen Verwerfungen an den Kapitalmärkten, steigenden Arbeitslosenzahlen und Unternehmensinsolvenzen hat die aktuelle Pandemie in kürzester Zeit grundlegende Veränderungen des alltäglichen Lebens hervorgerufen. Die wesentlichen Aktienmarktindizes wiesen im Jahr 2020 sehr unterschiedliche Wertentwicklungen auf, die insbesondere durch die sektorale und geografische Aufteilung bedingt waren. Zu den Top-Performern gehörten neben den US-Märkten die asiatischen Börsen. Die großen Technologiewerte, angeführt von Apple, Google, Facebook, Netflix, Amazon und Microsoft, haben dazu beigetragen, dass der Nasdaq 100-Index seit seinen Tiefstständen nahezu vertikal angestiegen ist. Im Einzelnen schlossen ausgewählte deutsche Indizes im Jahr 2020 wie folgt ab: Dax +3,6%, MDax +8,8%, SDax +18,0% und TecDax +6,6%.

### Entwicklung der Scherzer & Co. Aktie

Die Scherzer-Aktie konnte sich dem Börsencrash nicht entziehen und erreichte Mitte März 2020 mit 1,24 EUR das Jahrestief. Danach erholte sich die Aktie deutlich und stieg nahezu kontinuierlich bis zum Jahreschluss an. Bei einem Kurs von 2,36 Euro beendete die Aktie der Scherzer & Co. AG am 30. Dezember 2020 mit einem Plus von 8,26% 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.

2020 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.

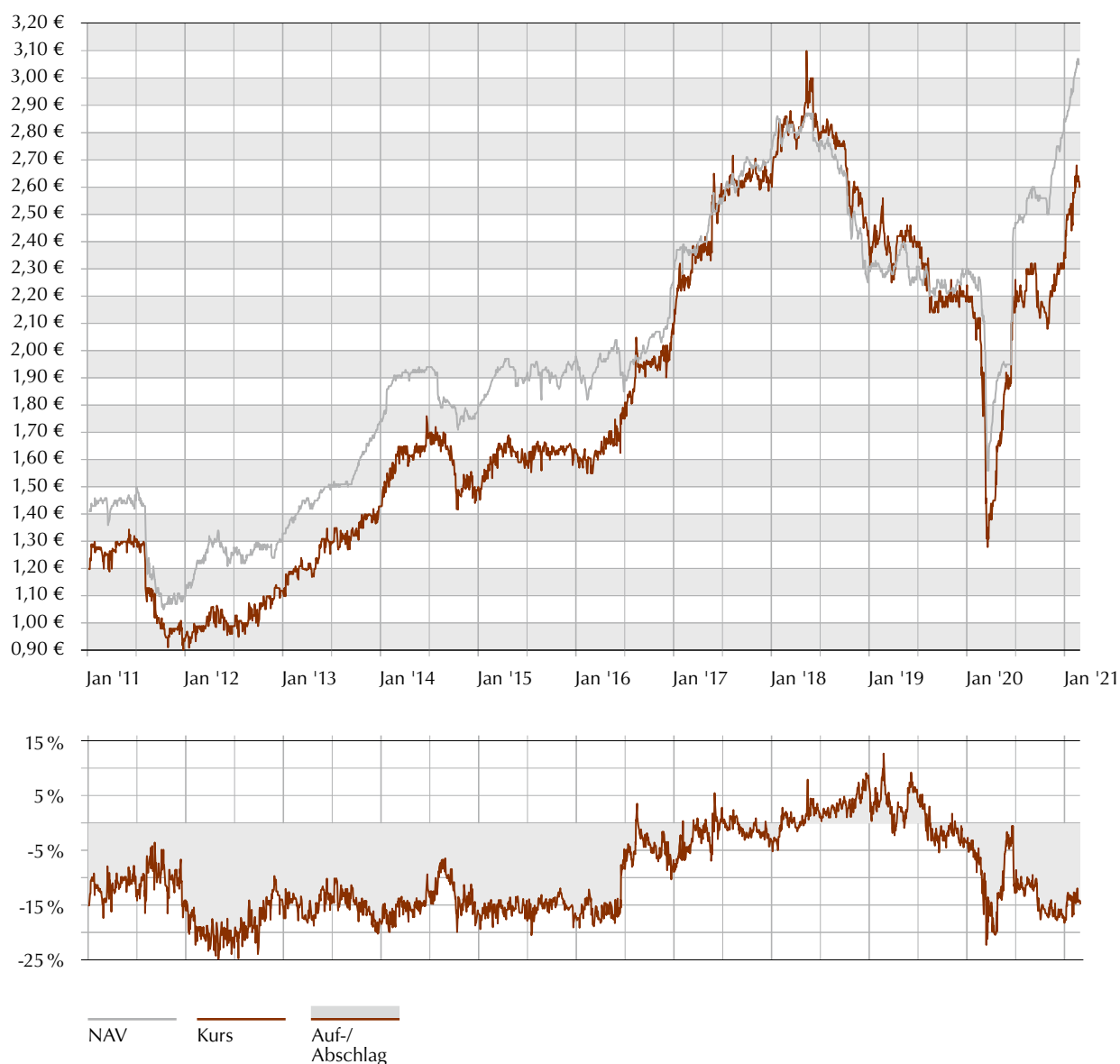
### Basisdaten

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 Börsenhandelstag der Net Asset Value (NAV) der Scherzer & Co. AG ermittelt. Hierbei handelt es sich um den Tageswert der Portfolio-Positionen 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 Abschlag schwankte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 zwischen -0,47% und -22,16%. Im Durchschnitt (arithmetisches Mittel) betrug der Abschlag in 2020 -11,88%, historisch seit Beginn der Ermittlung besteht ein durchschnittlicher Discount von -9,20%.



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

## Investor-Relations-Aktivitäten 2020

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 sieben 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 2020 fand im Rahmen der Scale-Richtlinien eine Analystenveranstaltung (sog. Capital Market Day) statt. Knapp 30 Analysten, Investoren und Geschäftspartner informierten sich am 10. November 2020 virtuell über die Scherzer & Co. AG. Inhalte waren neben der Portfoliostruktur die Sonderthemen „Squeeze-out bei der Audi AG“ und der „Aktienmarkt Schweiz“.

### Analysen

28.01.2020	<b>Vorläufiges Ergebnis unter Erwartungen</b> Frankfurt Main Research: Halten
06.03.2020	<b>Kursperformance überschattet von Marktturbulenzen</b> Frankfurt Main Research: Halten
20.04.2020	<b>Squeeze-out Ankündigung beim Top10-Wert Audi</b> Solventis Beteiligungen: Kaufen
23.04.2020	<b>Further Squeeze-outs of portfolio holdings</b> Edison Investment Research
03.05.2020	<b>Kapitalmarkttag in Köln</b> GSC Research: Kaufen
19.06.2020	<b>Squeeze-out bei AUDI – Warten zahlt sich aus!</b> Frankfurt Main Research: Halten
29.06.2020	<b>Positive Meldungen im Doppelpack</b> Solventis Beteiligungen: Kaufen
17.08.2020	<b>Nächster Squeeze-out im Köcher – höhere Bewertung</b> Frankfurt Main Research: Kaufen
08.09.2020	<b>Successful conclusion of AXA case</b> Edison Investment Research
10.09.2020	<b>Deutlicher Gewinn im ersten Halbjahr 2020</b> GSC Research: Halten
10.09.2020	<b>AXA und Audi beflügeln den NAV</b> Solventis Beteiligungen: Kaufen
04.11.2020	<b>Zwischenstand vor CMD</b> Frankfurt Main Research: Kaufen
07.12.2020	<b>Entwicklung zum Jahresende weiter positiv</b> Frankfurt Main Research: Kaufen
17.12.2020	<b>Vierter Kapitalmarkt der Scherzer &amp; Co. AG</b> GSC Research: Kaufen

### Publikationen

09.04.2020	<b>Veröffentlichung Geschäftsbericht 2019</b>
25.08.2020	<b>Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2020</b>

### Ad-hoc-Meldungen

27.01.2020	<b>Scherzer &amp; Co. AG: Vorläufiges Ergebnis des Geschäftsjahres 2019</b>
07.02.2020	<b>Scherzer &amp; Co. AG: Beteiligungserwerb, Prüfung Insolvenzplanverfahren der Arcandor AG</b>
16.06.2020	<b>Scherzer &amp; Co. AG: Hoher potentieller Ergebnisbeitrag aus Squeeze-out bei der AUDI AG</b>
22.06.2020	<b>Scherzer &amp; Co. AG: Verkauf Nachbesserungsrechte</b>

### Unternehmensmeldungen

12.03.2020	<b>DGAP Corporate News – Scherzer &amp; Co. AG: Jahresergebnis 2019</b>
09.04.2020	<b>DGAP Corporate News – Scherzer &amp; Co. AG: Veröffentlichung Geschäftsbericht 2019</b>
07.05.2020	<b>DGAP Corporate News – Scherzer &amp; Co. AG: Verschiebung der Hauptversammlung 2020</b>
04.08.2020	<b>DGAP Corporate News – Scherzer &amp; Co. AG berichtet über das 1. Halbjahr 2020</b>
25.08.2020	<b>DGAP Corporate News – Scherzer &amp; Co. AG veröffentlicht Halbjahresfinanzbericht 2020</b>

### Presse

22.01.2020	<b>Nebenwerte-Journal: Vierter NJ-Roundtable, u.a. mit Dr. Georg Issels</b>
28.10.2020	<b>AnlegerPlus: Hidden Value – Hidden Agenda</b>

# „Sicherheit & Chance“

## Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

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.

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.

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

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

**Zum 31. Dezember 2020 wurden rund 51,59% des Portfolios sicherheitsorientierten Investments und rund 48,41% chancenorientierten Investments zugeordnet.**

# Nachbesserungsvolumen 2020

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 2020 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. 112,6 Mio. Euro. Dies entspricht einem Volumen pro Aktie von 3,76 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 122 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 31.12.2020 dargestellt:**

<b>Titel</b>	<b>Struktur</b>	<b>Volumen</b>
Linde AG	Squeeze-out	22,8 Mio. EUR
HVB AG	Squeeze-out	17,2 Mio. EUR
Audi AG	Squeeze-out	16,9 Mio. EUR
Bank Austria Creditanstalt AG	Squeeze-out	9,1 Mio. EUR
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0 Mio. EUR
hotel.de AG	Squeeze-out	7,2 Mio. EUR
Kölner Rück AG	Squeeze-out	4,9 Mio. EUR
Innogy SE	Squeeze-out	3,7 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		9,0 Mio. EUR

# Beteiligungsstruktur

## der Scherzer & Co. AG

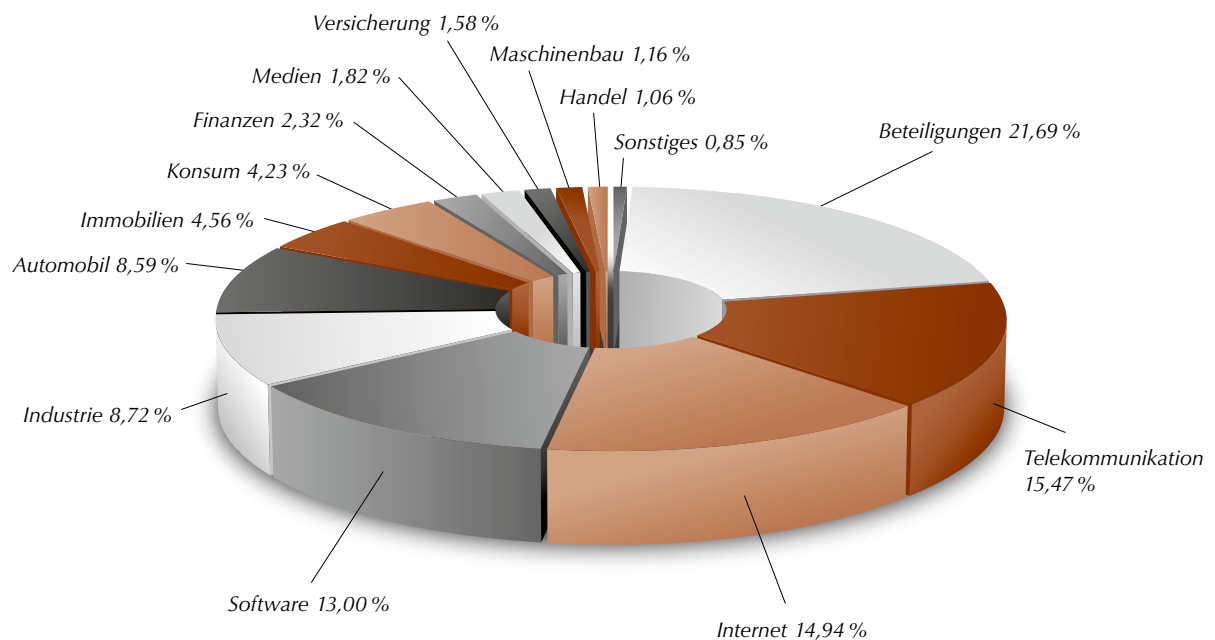
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchenzugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

Dennoch bietet die Zusammenschau der Portfoliounternehmen in einem nach Branchen aufgeteilten Tortendiagramm zusätzliche Informationen, die an dieser Stelle nicht vorkommen 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 2020





Scherzer & Co.



## 1&1 Drillisch AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 554 550 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 554 550 3 (Inhaber-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 194.441.113,90

**Aktieneinteilung** 176.764.649 Inhaber Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Ralph Dommermuth (Vors.),

Markus Huhn,

Alessandro Nava

#### Aufsichtsrat

Kurt Dobitsch (Vors.),

Kai-Uwe Ricke (stellv. Vors.),

Dr. Claudia Borgas-Herold u.a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

United Investment AG, 75,10%,

eigene Aktien, 0,28%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 26,98 / **Tief** € 14,55

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 23,43 (Stand: 26.02.2021)

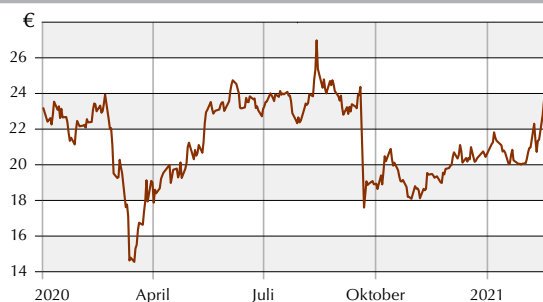
### Unternehmensgegenstand

Mit fast 15. Mio. Kundenverträgen zählt die 1&1 Drillisch AG zu den großen Telekommunikationsanbietern in Deutschland. Das Unternehmen bietet seinen Kunden ein umfassendes Produktportfolio aus den Bereichen Breitband und Mobilfunk. Als deutschlandweit einziger virtueller Netzbetreiber hat 1&1 Drillisch über einen MBA MVNO Vertrag langfristig gesicherten Zugang zu bis zu 30% des Mobilfunknetzes von Telefónica Deutschland und kann dieses mit eigenen Produkten und Diensten nutzen. Mit rund 4,3 Mio. Breitband-Anschlüssen ist 1&1 Drillisch der größte alternative DSL-Anbieter in Deutschland. Bei Festnetzanschlüssen greift 1&1 Drillisch auf Vorleister wie die Deutsche Telekom zurück und hat Zugriff auf das Glasfasernetz von 1&1 Versatel. So wird die sogenannte „letzte Meile“ bei VDSL/Vectoring (FTTC) primär über Layer 2-Infrastruktur der Deutschen Telekom realisiert.

### Aktuelle Entwicklung

Im Februar 2021 meldete 1&1 Drillisch den Ausbau der Zusammenarbeit mit 1&1 Versatel und Deutsche Telekom sowie die Annahme des verbesserten National Roaming-Angebots von Telefónica. Damit können voraussichtlich im 2. Quartal 2021 die Aufträge zum Aufbau des 5G-Netzes erteilt werden. Im Geschäftsjahr 2021 erwartet 1&1 Drillisch einen Anstieg des Service-Umsatzes auf ca. 3,1 Mrd. EUR. Das EBITDA soll (ohne Berücksichtigung des möglichen periodenfremden Ertrags von ca. 34 Mio. EUR im Zusammenhang mit der geplanten Unterzeichnung des National Roaming-Vertrags) auf ca. 650 Mio. EUR steigen. In dieser Prognose sind erwartete negative Umsatz- und Ergebniseffekte aus der Coronavirus-Pandemie in Höhe von ca. 25 Mio. EUR sowie erste Kosten für den 5G-Netzaufbau von ca. 30 Mio. EUR enthalten.

### 1&1 Drillisch AG



Stand: 26.02.2021



## 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

#### Board of Directors:

Frank Aranzana (Chairman), Pascal Juéry,  
Hilde Laga, Mark Pensaert,  
Christian Reinaudo, Klaus Röhrig,  
Helen Routh, Wilfried Van Lishout

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Active Ownership Capital S.à.r.l., 15,19%,  
Norges Bank, 3,00%,  
Axxion S.A., 3,26%,  
eigene Aktien, 2,39%,  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 4,77 / **Tief** € 2,99

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 3,72 (Stand: 26.02.2021)

### Unternehmensgegenstand

Die Agfa-Gevaert Group entwickelt, produziert und vermarktet analoge und digitale Systeme für die Druckindustrie, für den Healthcare-Sektor und für spezielle industrielle Anwendungen. Es bestehen 4 Divisionen: Offset Solutions, Digital Print & Chemicals, Radiology Solutions und Health-Care IT. 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

Mitte 2019 wurde das Unternehmen in vier Divisionen neu aufgestellt. Große Teile der Division HealthCare IT mit dem Bereich Krankenhausinformationssysteme (KIS) in Deutschland wurden Anfang 2020 an die Dedalus Holding S.p.A. (Italien) verkauft. Der Kaufpreis des Teilbereiches betrug 975 Mio. EUR und wurde noch in 2020 vereinnahmt. Hier von wurden 350 Mio. Euro in das De-Risking der Pensionsverbindlichkeiten investiert. Im Geschäftsjahr 2020 erzielte Agfa einen Umsatz in Höhe von 1,709 Mrd. Euro (VJ: 1,975 Mrd. Euro). Das adjustierte EBIT lag bei 36 Mio. Euro (VJ: 77 Mio. Euro). Agfa litt unter den coronabedingten Einschränkungen in Krankenhäusern. Für das 2. Halbjahr 2021 erwartet das Unternehmen eine substantielle Erholung des Geschäfts. Am 21.01.2021 gab Agfa bekannt, dass sie im Rahmen ihrer strategischen Transformation den Bereich Offset Solutions in eine rechtlich selbstständige Einheit ausgliedern will. Ab April 2021 startet Agfa ein Aktienrückkaufprogramm mit einem Umfang von 50 Mio. Euro.

### Agfa-Gevaert N.V.



Stand: 26.02.2021

## Aktiengesellschaft für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**Valorennummer** 349 002 4 (Namensaktie)

**ISIN** CH 003 490 024 8 (Namensaktie)

**Notierung** auf der OTC-X-Plattform der Berner Kantonallbank ([www.otc-x.ch](http://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** 2,42 %

### Kursentwicklung

**Kurs** CHF 134.000 / Geldkurs (Stand: 08.03.2021)

CHF 220.000 / Briefkurs (Stand: 08.03.2021)

### 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 2019 885 Wohnungen in CH-Winterthur (859) und CH-Wiesendangen (26), die meisten davon – 694 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. 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 des Projekts „Mattenbach“ und dem Arrondierungskauf eines Mehrfamilienhauses mit drei Wohnungen in der Nähe des Bahnhofs Oberwinterthur ist der Wohnungsbestand auf 885 Wohnungen angewachsen. Daneben gibt es längerfristig weitere aussichtsreiche Projekte wie das Projekt „Eichwaldhof“ ([www.eichwaldhof.ch](http://www.eichwaldhof.ch)). 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.

## 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)

+ 2,99 % (zugerechnet)

**Beteiligungshöhe** 24,52 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 0,047 / **Tief** € 0,008

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

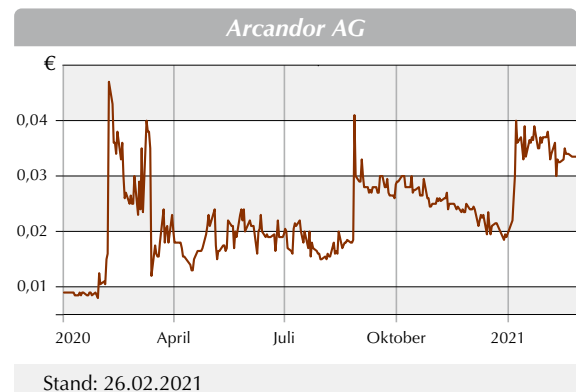
**Kurs** € 0,03 (Stand: 26.02.2021)

### 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 beim 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. Großaktionärin Madeleine Schickedanz hat Anfang Februar 2020 ihre Beteiligung von 21,53 % am Grundkapital der Arcandor AG 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.

### Aktuelle Entwicklung

Die Scherzer & Co. AG hat im Rahmen einer durch eine 100%ige Tochtergesellschaft beauftragten Machbarkeitsstudie die Möglichkeit der Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens bei der Arcandor AG geprüft. Ergebnis der intensiven rechtlichen Prüfungen ist, dass die Arcandor AG grundsätzlich sanierungsfähig ist. Es wurden mehrere Modelle herausgearbeitet, die eine Fortführung und eine Rücküberführung der Gesellschaft in das werbende Stadium ermöglichen, jeweils bei Erhaltung der vorhandenen gewerbe- und körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge. Die Scherzer & Co. AG sowie deren 100%ige Tochtergesellschaft haben nunmehr aktiv einen Prozess eingeleitet, dessen Ziel es ist, einen oder mehrere Investoren zu identifizieren, die gemeinsam mit der 100%igen Tochtergesellschaft ein Insolvenzplanverfahren initiieren und finanzieren, um danach die steuerlichen Verlustvorträge bestmöglich zu verwerten.



## Centrotec SE

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 540 750 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 540 750 6 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Freiverkehr der Börse Hamburg

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 13.167.926,00

**Aktieneinteilung** 13.167.926 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Thomas Kneip,

Bernhard Pawlik,

Günther Wühr

#### Aufsichtsrat

Guido A. Krass (Vors.),

Andreas Freiherr von Maltzan,

Mag. Christian C. Pochtler

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Guido A. Krass, 72,07%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,91 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 18,06 / **Tief** € 9,85

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 16,04 (Stand: 26.02.2021)

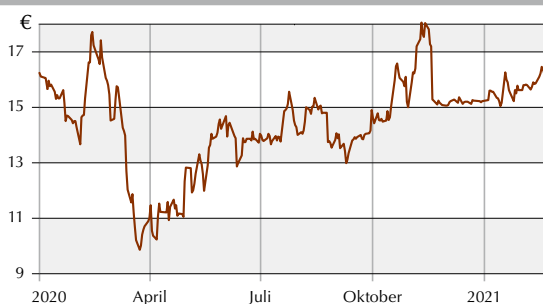
### Unternehmensgegenstand

Die Centrotec-Gruppe ist ein Spezialist für Energiespar-technologien im Gebäude und besetzt eine führende Position mit innovativen Energiesparlösungen. Centrotec ist weltweit in ca. 50 Ländern vertreten. Unter dem Dach der Centrotec-Gruppe sind heute verschiedene bekannte Marken wie z. B. Wolf, Ubbink, Ned Air und Centrotherm vereint, die ihre Produkte unter dem jeweiligen Markennamen vertreiben. Hierzu zählen neben der hocheffizienten Brennwerttechnik vor allem Systeme zur Nutzung Erneuerbarer Energien, insbesondere Solarthermie und Wärmepumpen sowie biogasbetriebene BHKW. Zudem ist Centrotec ein europaweit führender Anbieter von Lüftungssystemen mit Wärmerückgewinnung sowie von Abgassystemen für Brennwertheizungen.

### Aktuelle Entwicklung

Am 18.11.2020 teilte die Centrotec SE mit, dass sie den Widerruf der Zulassung der Aktien der Centrotec SE zum Handel im regulierten Markt (sog. Delisting) anstrebt. Der langjährige Großaktionär und Aufsichtsrat Guido A. Krass verpflichtete sich zeitgleich, den übrigen Aktionären der Centrotec SE ein begleitendes Delisting-Erwerbsangebot zu 15,03 Euro je Centrotec-Aktie zu unterbreiten. Am 15.01.2021 wurde das Delisting wirksam. Die Aktien der Centrotec SE sind aber weiter in den Freiverkehr der Börse Hamburg einbezogen. Mit Ablauf der Annahmefrist hält Guido Krass unmittelbar 72,07 % der Anteile. Weitere Strukturmaßnahmen (z. B. Squeeze-out) sind derzeit nicht beabsichtigt. Nicht zuletzt, weil hierdurch nicht unerhebliche Zahlungen von Grunderwerbssteuer auf den Immobilienbestand der Centrotec SE ausgelöst würden. Im Rahmen des Internationalisierungsprozesses der Centrotec SE sollen in den kommenden Jahren mehr Investitionen getätigt werden, die sich negativ auf die mittelfristige Ertragslage und Dividendenfähigkeit der Gesellschaft auswirken könnten.

### Centrotec SE



Stand: 26.02.2021

## 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,  
Eberhard Kurz

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

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

**Beteiligungshöhe** 1,71 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 52,50 / **Tief** € 28,60

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 48,00 (Stand: 26.02.2021)

### Unternehmensgegenstand

Als weltweit führender Anbieter von Visual Solutions und Displaydistributor Nr. 1 in Europa ist die Data Modul AG aus München Partner für Lösungen im Bereich Displays, Touch Displays, Embedded- und Systemlösungen. Dabei profitiert das 1972 gegründete Unternehmen von einer langjährigen Expertise und umfassendem technologischen Know-how. Ein Meilenstein war 2019 die Gründung des Werkes in Polen. Mittels ihrer Querschnittstechnologie ist Data Modul in einer Vielzahl von Zielmärkten zu Hause: Maschinenbau, Automatisierung & Robotics, Medizintechnik, Gebäudetechnik, Weiße Ware & Haushaltsgeräte, Automotive, Marine, Gaming, Digital Signage & POS und Bau- und Landmaschinen. Das Unternehmen beschäftigt zum 31.12.2020 460 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Die Data Modul AG erzielte in einem herausfordernden Umfeld ein sehr gutes Jahresergebnis 2020. Trotz des rückläufigen Umsatzes wurde die Profitabilität gesteigert. Data Modul erreichte einen Umsatz in Höhe von 192,2 Mio. EUR (-5,5% ggü. Vorjahr) und ein EBIT von 11,8 Mio. EUR (+16,04% ggü. Vorjahr). Die EBIT-Marge konnte von 5,0% auf 6,2% gesteigert werden. Das Ergebnis je Aktie stellte sich im Geschäftsjahr 2020 auf 2,14 Euro (Vorjahr: 1,85 Euro). Das Eigenkapital der Gesellschaft wuchs auf 105,86 Mio. Euro, was einem bilanziellen Eigenkapital von 30,00 Euro je Aktie entspricht. Zum ersten Mal in der Firmengeschichte konnten alle aufgenommenen Darlehen zurückgeführt werden. Somit ist die Gesellschaft zum Bilanzstichtag schuldenfrei. Den Jahresauftakt 2021 sieht das Unternehmen noch aufgrund der anhaltenden Pandemie verhalten. Sollte sich die wirtschaftliche Lage normalisieren, wird von einer deutlichen profitablen Erholung im 2. Halbjahr ausgegangen.

### Data Modul AG



Stand: 26.02.2021

## Do-RM Special Situations Total Return Fonds

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** A1C T88 (I-Tranche), A2H 7AZ (R-Tranche)

**ISIN** LU 0566 786 892 (I-Tranche),

LU 171 715 121 8 (R-Tranche)

**Notierung** Fondsservice Hannover, Freiverkehr  
Hamburg

### Kapitalisierung

**Fondsvermögen** 14,22 Mio. € (26.02.2021)

**Auflage** 28.12.2010 (I-Tranche), 04.01.2018 (R-Tranche)

### Organe

#### Verwaltungsgesellschaft

VP Fund Solutions (Luxembourg) SA

#### Portfoliomanager

Do Investment AG

#### Initiator/Anlageberater

RM Rheiner Fondskonzept GmbH

(vertraglich gebundener Vermittler der DFP

Deutsche Finanz Portfolioverwaltung GmbH)

### Kursentwicklung (I-Tranche)

**Hoch** € 189,34 / **Tief** € 127,71

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 187,49 (Stand: 26.02.2021)

### Do-RM Special Situations Total Return



Stand: 26.02.2021

### Anlagekonzept

Die Anlagepolitik des Fonds ist darauf ausgerichtet, sowohl in Aktien, aktienähnliche Instrumente, Rentenwerte, Geldmarkttitel und sonstige gesetzlich zulässige Vermögenswerte zu investieren. Im Aktienbereich konzentriert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen in Spezial- und Sondersituationen (z.B. Großaktionärswechsel, Übernahmesituationen, Änderungen des Geschäftsmodells oder nachhaltige Veränderung wesentlicher Einflussfaktoren auf die wirtschaftliche Situation einer Branche oder eines Unternehmens), deren Wertentwicklung weniger stark von der Entwicklung der Aktienmärkte insgesamt abhängt. Dabei wird zwischen chancenorientierten Aktieninvestments mit aktientypischem Risikoprofil und defensiven Aktienanlagen unterschieden, die sich durch ein geringeres Kursrisiko auszeichnen. Der Schwerpunkt bei Rentenwerten liegt bei High Yield-Anleihen. Um auch in Phasen mit negativer Aktien- und/oder Rentenmarktpower absolut positive Renditen zu erzielen, können zur Absicherung Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps eingesetzt werden.

### Aktuelle Entwicklung

Im vergangenen Jahr 2020 zeigte der Fonds mit +15,29% (Anteilklasse I) eine gute Performance. Lediglich im Monat März (-12,59%) gab der Inventarwert des Fonds etwas deutlicher nach, blieb aber im Vergleich zum Gesamtmarkt dank der regelmäßigen Absicherung durch Derivate und der konservativen Ausrichtung des Portfolios vergleichsweise stabil. Das Fondsvolumen stagnierte 2020 auf einem niedrigen Niveau, im Februar des laufenden Jahres konnte das Fondsvolumen durch Zuflüsse in Höhe von 5 Mio. Euro signifikant zulegen. Seit Auflage verbuchte die I-Tranche des Fonds bis einschließlich 31.01.2021 eine Wertsteigerung von knapp 85%, dies entspricht einer durchschnittlichen Jahresperformance von mehr als 6%.

## freenet AG

### 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., 4,74%,  
eigene Aktien, 3,10%,  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,37%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 21,55 / **Tief** € 13,94

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

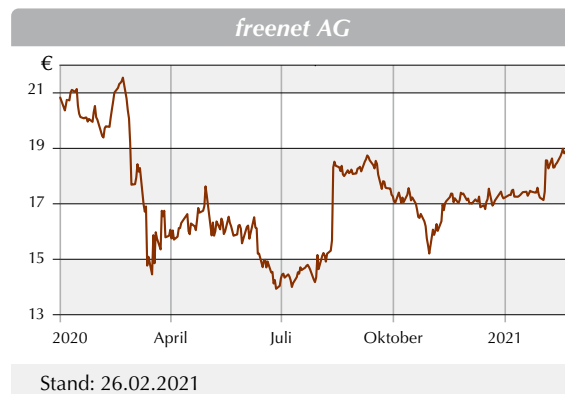
**Kurs** € 17,55 (Stand: 26.02.2021)

### 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 Nofrills-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 %) und Sunrise Communications Group AG (24,95 %). Der Abo-Kundenstamm stellt sich zum 31.12.2020 auf 8,610 Millionen.

### Aktuelle Entwicklung

Anfang Februar 2021 kündigte freenet ein weiteres Aktienrückkaufprogramm an und schlägt der Hauptversammlung am 18. Juni 2021 die Ausschüttung einer Dividende von 1,50 Euro plus 0,15 Euro Sonderdividende vor. Das Rückkaufprogramm umfasst bis zu 9,75 Mio. Aktien und startete am 25.02.2021. Am 24.02.2021 berichtete freenet über ein erfolgreiches Jahr 2020: der Umsatz mit 2.576,2 Mio. EUR (Vj. 2.609,1 Mio. EUR) und das EBITDA mit 425,9 Mio. EUR (Vj. 426,8 Mio. EUR) lagen auf Vorjahresniveau. Die Anzahl der werthaltigen Postpaid-Kunden lag per 31.12.2020 bei 7,079 Millionen (Vj. 6,902 Millionen). Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Vertragskunde (ohne Hardware) liegt mit 18,20 EUR unter Vorjahresniveau (18,70 EUR). Per 31.12.2020 gab es 0,9 Millionen zahlende und aktivierte freenet TV Abo-Kunden (RGU). Das IPTV-Produkt waipu.tv meldete 572,5 Tausend Abo-Kunden (+40,2 % ggü. Vorjahr).



## 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** € 2.245.925,00

**Aktieneinteilung** 2.245.925 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Rainer Gläß (Vors.),

André Hergert

#### Aufsichtsrat

Dr. Philip Reimann (Vors.),

Thomas Bleier (stellv. Vors.),

Herbert Zinn

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Gründer, 42,58%,

Wilhelm K. T. Zours, 6,22%,

Scherzer & Co. AG, 2,98%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 2,98%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 122,00 / **Tief** € 35,00

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 113,00 (Stand: 26.02.2021)

### Unternehmensgegenstand

Die GK Software SE ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels mit umfassenden Lösungen zur Abwicklung aller geschäftskritischen Prozesse in Filialen und Unternehmenszentralen. Bedient werden zahlreiche international führende Tier1- und Tier2-Retailer wie adidas, Aldi Nord, Galeria Kaufhof, Hy-Vee, Parfümerie Douglas, Coop (Schweiz), EDEKA, Fressnapf, Hornbach, JYSK Nordic, Lidl, Migros, Netto Marken-Discount, Smyths Toys, Unicare, Valora Retail, WMF und X5. Weltweit sind in über 60 Ländern in rund 61.300 Filialen mehr als 325.000 Installationen der GK Software im Einsatz. Das Unternehmen beschäftigt aktuell etwa 1.000 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Die GK Software konnte im Geschäftsjahr 2020 11 neue Kunden auf vier Kontinenten von ihren Kernlösungen überzeugen. Im Cloud-Geschäft wurden langjährige SaaS-Verträge mit einem Mindestauftragsvolumen von 50 Mio. Euro abgeschlossen. Im klassischen Lizenzgeschäft erzielte GK Umsätze in Höhe von 7 Mio. Euro. Erfolgreich verlief auch die Kundengewinnung der GK-Tochter Deutsche Fiskal, für deren Cloud-Angebot sich über 100 Kunden entschieden haben. Die Prognose für das Gesamtjahr 2020 wurde erreicht und die Profitabilität deutlich verbessert. Der Umsatz konnte auf 117,5 Mio. Euro gesteigert werden. Hiervon entfielen knapp 94% auf die CLOUD4RETAIL-Plattform. Das EBITDA wuchs um 51% auf 18,5 Mio. Euro. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 15,7%. Der Vorstand bleibt für das laufende Geschäftsjahr optimistisch. Im Geschäftsbericht 2020 wird eine neue Mittelfristprognose veröffentlicht.

### GK Software SE



Stand: 26.02.2021



## Kabel Deutschland Holding AG

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** KD8 888 (Inhaber Stammaktien)

**ISIN** DE 000 KD8 888 0 (Inhaber Stammaktien)

**Marktsegment** Freiverkehr der Börse Hamburg

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 88.522.939,00

**Aktieneinteilung** 88.522.939 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Andreas Laukenmann (CEO),

Anna Dimitrova (CFO)

#### Aufsichtsrat

Dr. Hermann Melnikov (Vors.),

Irena Gruhne (stellv. Vors.),

Erik Brenneis u.a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Vodafone Group Plc., 93,8%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 111,00 / **Tief** € 95,10

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 107,00 (Stand: 26.02.2021)

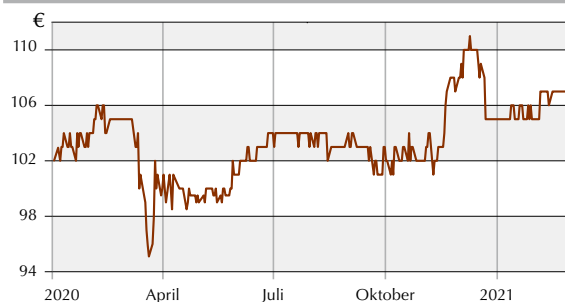
### Unternehmensgegenstand

Die Kabel Deutschland Holding („KDH“) AG ist die oberste Verwaltungs- und Holdinggesellschaft der Kabel Deutschland Gruppe und hat ihren Sitz in Unterföhring. Die Geschäftstätigkeit der Gruppe wird vornehmlich durch die jeweiligen operativen Tochtergesellschaften, vor allem die Vodafone Kabel Deutschland GmbH sowie die Vodafone Kabel Deutschland Kundenbetreuung GmbH geführt. Die KDH nimmt, eingebettet in die Vodafone Group, die typischen Aufgaben einer Holdinggesellschaft wahr. Infolge der organisatorischen Integration wird das Geschäft der Gruppe nach dem einzigen Segment „Cable Business“ gesteuert. Die vermarkteten Produkte und Dienstleistungen werden im Wesentlichen nach dem TV-Portfolio sowie dem Internet- und Telefonie-Portfolio unterschieden.

### Aktuelle Entwicklung

Am 14.10.2013 übernahm Vodafone die Aktienmehrheit und hielt seitdem mehr als 76% der Anteile. Am 20.12.2013 schlossen Vodafone und KDH einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag („BGAV“) ab, der zum 01.04.2014 wirksam wurde. Der Abfindungspreis beträgt 84,53 Euro, die jährliche Ausgleichzahlung liegt bei netto 3,17 Euro. Nach jahrelangem Rechtsstreit konnte sich Vodafone mit Elliott (Paul E. Singer) sowie den Minderheitsaktionären D. E. Shaw und UBS O'Connor LLC (alle zusammen 17,1%) einigen. Das Konsortium verkaufte Ende 2020 ihre Anteile zu 103 Euro je Aktie an Vodafone, deren Anteil damit auf 93,8% wächst. Dieser Preis wurde allen anderen Minderheitsaktionären angeboten. Die vorangegangenen von Elliott durchgesetzte Sonderprüfungen kommen im Ergebnis zu erheblichen Pflichtverletzungen von Organen der Gesellschaft. Diese Erkenntnisse sind zwischenzeitlich in das laufende Spruchverfahren zum Unternehmensvertrag vor dem OLG München eingeführt worden.

### Kabel Deutschland Holding AG



Stand: 26.02.2021

## Lotto24 AG

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** LTT 247 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 LTT 247 0 (Namens-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.610.326,00

**Aktieneinteilung** 1.610.326 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Jonas Mattsson,  
Carsten Muth

#### Aufsichtsrat

Jens Schumann (Vors.),  
Dr. Otto Loose (stellv. Vors.),  
Thorsten H. Hehl u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

ZEAL Network SE, 93,04%,  
Streubesitz, 6,96%

**Beteiligungshöhe** 0,83%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 375,00 / **Tief** € 184,50

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 338,00 (Stand: 26.02.2021)

### Unternehmensgegenstand

Die Lotto24 AG ist der führende deutsche Anbieter staatlicher Lotterienprodukte im Internet (lotto24.de, tipp24.com). Lotto24 vermittelt Spielscheine von Kunden an die staatlichen Landeslotteriegesellschaften sowie die Deutsche Fernsehlotterie und erhält hierfür eine Vermittlungsprovision. Zum Angebot zählen unter anderem Lotto 6aus49, Spiel 77, Super 6, EuroJackpot, GlücksSpirale, Spielgemeinschaften, Keno und die Deutsche Fernsehlotterie. Nach der Gründung im Jahr 2010 und dem Börsengang 2012 an der Frankfurter Börse ist Lotto24 heute Marktführer in Deutschland. 2019 wurde Lotto24 mehrheitlich von der ZEAL Network SE übernommen und gehört seitdem zur ZEAL-Gruppe. Als stark wachsendes und zugleich service- und kundenorientiertes Unternehmen hat Lotto24 den Anspruch, Kunden sowohl online als auch mobil ein besonders bequemes, sicheres und zeitgemäßes Spielerlebnis zu bieten.

### Aktuelle Entwicklung

Auf der Hauptversammlung am 17.06.2020 wurde eine Kapitalherabsetzung und Zusammenlegung der Aktien im Verhältnis 15:1 beschlossen. Diese wurde Mitte August 2020 umgesetzt und damit die grundsätzliche Dividendenfähigkeit hergestellt. Nach dem sehr guten Geschäftsverlauf, wobei vor allem das angehobene Jahresziel für die registrierten Neukunden im Segment Deutschland bereits nach 9 Monaten übertroffen werden konnte, wurde die Prognose für 2020 erneut erhöht. Nach vorläufigen Zahlen für das Gesamtjahr 2020 erzielte Lotto24 – inklusive Intercompany-Effekte – ein Transaktionsvolumen von 651,8 Mio. EUR (Vj. 366,5 Mio. EUR) und einen Umsatz von 88,1 Mio. EUR (Vj. 44,1 Mio. EUR). Die Marketingkosten stiegen auf 29,5 Mio. EUR (Vj. 12,6 Mio. EUR). Das bereinigte EBITDA stieg auf 9,7 Mio. EUR (Vj. 6,6 Mio. EUR). Die erhöhte Prognose konnte damit erneut übertroffen werden.

Lotto24 AG



Stand: 26.02.2021

## MAN SE

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** 593 700 (Stammaktie), 593 703 (Vorzugsaktie)

**ISIN** DE 000 593 700 7 (Stammaktie),

DE 000 593 703 1 (Vorzugsaktie)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 376.422.400,00

**Aktieneinteilung** 140.974.350 Inhaber-Stammaktien,  
6.065.650 Inhaber-Vorzugsaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Ing. h.c. Andreas Tostmann (Vors.),

Christian Schenk (Finanzvorstand),

Dr. Martin Rabe (Personalvorstand und Arbeitsdirektor)

#### Aufsichtsrat

Matthias Gründler (Vors.),

Jürgen Kerner (stellv. Vors.),

Prof. Dr. Ekkehard D. Schulz (stellv. 2. Vors.) u.a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Traton SE, 94,36%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 52,50 / **Tief** € 36,10

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 48,10 (Stand: 26.02.2021)

### Unternehmensgegenstand

Die MAN Gruppe ist einer der führenden Nutzfahrzeug-Konzerne in Europa. Die MAN Gruppe besteht aus den Unternehmen MAN Truck & Bus und MAN Latin America. Als wesentliche Beteiligungen hält MAN Anteile an Scania (13,35%) und Sinotruk (25%). Die MAN SE ist seit 2011 Teil des Volkswagen-Konzerns und seit 2015 Teil der Traton Group.

### Aktuelle Entwicklung

Am 28.02.2020 gab die Traton SE die Absicht zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs der Minderheitsaktionäre der MAN SE bekannt. Mit der rasant voranschreitenden COVID-19-Pandemie nahm MAN im März 2020 zunächst ihre Prognose für das Geschäftsjahr 2020 zurück und beschloss schließlich im September eine umfassende Neuausrichtung der MAN Gruppe. Eckpunkte der Neuausrichtung sind eine angestrebte Umsatzrendite (RoS) von 8% und eine Ergebnisverbesserung von rd. 1,8 Mrd. Euro für das Jahr 2023 sowie ein Restrukturierungsaufwand im mittleren bis oberen dreistelligen Millionenbereich. Wenige Tage später teilte die Traton SE mit, dass sie den Squeeze-out bei der MAN SE nicht mehr in 2020 durchführen will und die „vollständige gesellschaftsrechtliche Integration der MAN SE“ in 2021 weiter vorantreiben wolle. Im Geschäftsjahr 2020 erzielte die MAN Gruppe einen Umsatz von 10,8 Mrd. Euro und ein Operatives Ergebnis von -631 Mio. Euro. Das strategische Ziel – die Erreichung einer operativen Umsatzrendite (RoS) von 8% über einen gesamten Geschäftszyklus – wurde bestätigt.

### MAN SE



Stand: 26.02.2021

## 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** € 16.561.124,00

**Aktieneinteilung** 16.561.124 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Klaus von Rottkay (CEO),

Jan-Peter Koopmann

#### Aufsichtsrat

Rainer Christian Koppitz, (Vors.),

Günter Müller (stellv. Vors.),

Dr. Rupert Doehner,

Florian Schuhbauer

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Milestone Venture Capital, 33,90%,

Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS, 25,48%,

Teslin Capital Management B. V., 5%,

Universal-Investment, 4,94%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,39%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 20,95 / **Tief** € 8,00

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 20,50 (Stand: 26.02.2021)

### Unternehmensgegenstand

Die NFON AG aus München ist der einzige paneuropäische Anbieter von Cloud-Telefonanlagen (Cloud PBX) und zählt über 40.000 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 350 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2020 erwirtschaftete NFON nach vorläufigen Zahlen einen Gesamtumsatz von 67,6 Mio. Euro (Vj. 57,1 Mio. Euro). Mit rund 24% erhöhten sich die wiederkehrenden Umsätze auf 59,4 Mio. Euro; dies entspricht einem sehr hohen Anteil von 87,8% am Gesamtumsatz. Mit einem Plus von rund 17% wurde auch die Anzahl der bei Kunden betriebenen Nebenstellen (Seats) weiter ausgebaut (31.12.2020: 524.791 Seats). Der ARPU (blended) stabilisierte sich auf 9,77 Euro (Vj. 9,64 Euro). Das EBITDA verbesserte sich um rd. 9 Mio. Euro auf +2,3 Mio. Euro. Neben dem erhöhten ARPU (blended) trugen geringere Aufwendungen für Marketing und Reisen wesentlich zum stark verbesserten operativen Ergebnis bei. Für das Gesamtjahr 2021 erwartet NFON eine Wachstumsrate der Seat-Base von 15-17% und eine Wachstumsrate der wiederkehrenden Umsätze von 14-16% bei einem Anteil der wiederkehrenden Umsätze am Gesamtumsatz von mindestens 85%. CEO Dr. von Rottkay kündigte für das Geschäftsjahr 2021 an, mehr investieren zu wollen und die Weichen für weiteres Wachstum zu stellen. Neben der Weiterentwicklung des Produktportfolios wolle man die Marketing- und Vertriebsaktivitäten wieder deutlich hochfahren und analysiere fortlaufend die Möglichkeiten der Übernahme attraktiver Unternehmen im Bereich Cloud-Telefonie.

### NFON AG



Stand: 26.02.2021

## RENAISSANCE Management & Consulting GmbH

### Informationen

**Homepage:** [www.rmc-gmbh.com](http://www.rmc-gmbh.com)

**Geschäftsführung:** Dr. Georg Issels, Hans Peter Neuroth

**Beteiligungshöhe** 100%

### Unternehmensgegenstand

Die RENAISSANCE Management & Consulting GmbH strukturiert und koordiniert Notierungsaufnahmen (Listings) und Börsengänge (IPOs) von kleinen und mittleren Unternehmen. Ergänzend berät und unterstützt sie Unternehmen bei sog. Reverse IPOs. Ebenfalls gehört die Betreuung von Emittenten bei der Erfüllung ihrer Zulassungsfolgepflichten zu ihrem Leistungsspektrum. Die RENAISSANCE Management & Consulting GmbH ist ein 100%iges Tochterunternehmen der Scherzer & Co. AG und wird bilanziell unter den verbundenen Unternehmen ausgewiesen.

### Aktuelle Entwicklung

Seit Februar 2021 ist die RENAISSANCE Management & Consulting GmbH neuer Kapitalmarktpartner am Primärmarkt der Börse Düsseldorf. Die RENAISSANCE Management & Consulting GmbH agiert als verlässlicher Partner und Bindeglied zwischen Börse, Unternehmen und Investoren gleichermaßen. Aus Sicht der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH bieten die Listingaktivitäten der Börse Düsseldorf ein großes Potential bei der Zusammenführung von interessierten Investoren sowie bei der Erweiterung des Kundenstamms auf Unternehmensseite. Emittenten profitieren von der langjährigen Kapitalmarkterfahrung und dem breiten Netzwerk.

Neben der Kapitalmarktpartnerschaft war die RENAISSANCE Management & Consulting GmbH Auftraggeberin einer Machbarkeitsstudie über die Möglichkeiten der Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens über das Vermögen der Arcandor AG.

## Rocket Internet SE

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** A12 UKK (Inhaberaktien)

**ISIN** DE 000 A12 UKK 6 (Inhaberaktien)

**Marktsegment:** Freiverkehr der Börse Hamburg

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 135.690.619,00

**Aktieneinteilung** 135.690.619 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Oliver Samwer (CEO),

Soheil Mirpour

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Marcus Englert (Vors.),

Prof. Dr. Joachim Schindler (Stellv. Vors.),

Norbert Lang u.a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Global Founders GmbH, 49,6%,

Elliott Int. Ltd. (Paul E. Singer), 15,1%,

Merrill Lynch Int., 6,6%,

683 Capital Partners, 3,1%,

Laureus Capital, 3,0%,

eigene Aktien, 20,5%, Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 24,40 / **Tief** € 16,31

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 23,94 (Stand: 26.02.2021)

### Unternehmensgegenstand

Die Rocket Internet SE ist ein deutscher Internetinkubator, der Beteiligungen an mehr als 200 Internet-Startups hält. Dabei setzt Rocket Internet häufig auf Neugründungen von Unternehmen, die bereits ein internationales Vorbild aufweisen können. Zudem beteiligt sich Rocket Internet nennenswert an hochliquiden, börsennotierten Unternehmen, z.B. US-Internetwerte (ca. 260 Mio. Euro), deutsche Internetwerte (ca. 460 Mio. Euro) und europäische Versicherungswerte (ca. 380 Mio. Euro) – Stand: 31.08.2020.

### Aktuelle Entwicklung

Am 01.09.2020 kündigte Rocket Internet das Delisting der Aktien mit einem begleitenden Ruckerwerbsangebot (Pflichtangebot) zu 18,57 Euro je Aktie. Eine Besonderheit war hier, dass das Angebot nicht wie üblich vom Großaktionär, sondern von der Gesellschaft selbst unterbreitet wurde. Die außerordentliche Hauptversammlung vom 24.09.2020 hat die Gesellschaft ermächtigt, sämtliche nicht unmittelbar von ihr gehaltenen Aktien zurück zu erwerben und einzuziehen. Gleichzeitig wurde ein Aktienrückkaufprogramm zu gleichen Konditionen beschlossen. Der Widerruf der Zulassung der Aktien zum Handel im Regulierten Markt wurde zum 30. Oktober 2020 wirksam. Die Aktie ist aber weiterhin in den Freiverkehr der Börse Hamburg einbezogen. Nach Ablauf der Annahmefrist des Pflichtangebots wurden insgesamt 27,6 Mio. Aktien eingereicht. Der Buchwert des Eigenkapitals zum 30.06.2020 beträgt rd. 29,20 Euro. Allein durch das Ruckerwerbsangebot erhöht sich der NAV um etwa 3 Euro. Durch die positive Kursentwicklung der Beteiligungs-werte seit dem 31.08.2020 hat sich der NAV wahrscheinlich um weitere 2 Euro erhöht. Mit Traveloka besitzt Rocket Internet zudem mehr als 20% am Marktführer für Online-reisen in Südostasien, der anscheinend ein IPO vorbereitet.

### Rocket Internet SE



Stand: 26.02.2021

## Tele Columbus AG

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** TCA G17 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 TCA G17 2 (Namens-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 127.556.251,00

**Aktieneinteilung** 127.556.251 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Daniel Ritz (CEO),

Eike Walters (CFO),

Stefan Riedel (CCO)

#### Aufsichtsrat

Dr. Volker Ruloff (Vors.),

Claus Beck,

Hüseyin Dogan u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

United Internet Ventures, 29,90%,

Rocket Internet SE, 13,36%,

JP Morgan Securities plc, 4,14%,

UBS, 3,95%,

Goldman Sachs Group, 3,87%,

Inv AG für langfr. Investoren TGV, 3,72%,

3D NV, 3,44%, Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 3,75 / **Tief** € 1,96

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 3,24 (Stand: 26.02.2021)

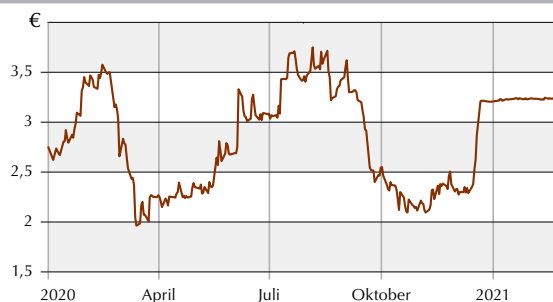
### Unternehmensgegenstand

Die Tele Columbus AG ist einer der führenden Glasfasernetzbetreiber in Deutschland mit einer Reichweite von mehr als drei Millionen Haushalten. Unter der Marke PÿUR bietet das Unternehmen Highspeed-Internet einschließlich Telefon sowie mehr als 250 TV-Programme auf einer digitalen Entertainment-Plattform an, die klassisches Fernsehen mit Videounterhaltung auf Abruf vereint. Mit ihren Partnern der Wohnungswirtschaft realisiert die Tele Columbus Gruppe maßgeschneiderte Kooperationsmodelle und moderne digitale Mehrwertdienste wie Telemetrie und Mieterportale. Als Full-Service-Partner für Kommunen und regionale Versorger treibt das Unternehmen maßgeblich den glasfaserbasierten Infrastruktur- und Breitbandausbau in Deutschland voran.

### Aktuelle Entwicklung

Die United Internet AG als Ankeraktionärin der Tele Columbus AG gab Ende Dezember 2020 bekannt, dass sie gemeinsam mit Morgan Stanley Infrastructure Partners die Umsetzung der Fiber-Champion-Strategie von Tele Columbus nachhaltig unterstützen wird. Aktuell sind 2,4 Millionen Haushalte an das Breitbandnetz von Tele Columbus angeschlossen, bis 2030 sollen rund 2,0 Millionen dieser Haushalte via Glasfaser mit Gigabit-Bandbreiten versorgt werden. Morgan Stanley Infrastructure Partners hat dazu ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zum Preis von 3,25 Euro je Tele Columbus-Aktie vorgelegt. Das Ergebnis des Angebots beträgt laut Schlussmeldung ca. 91,96%. Durch eine Kapitalerhöhung sollen nach erfolgreichem Übernahmeangebot 475 Mio. EUR Erlöst werden. In der Angebotsunterlage wird u.a. eine Verschmelzung und ein Squeeze-out in Aussicht gestellt.

### Tele Columbus AG



Stand: 26.02.2021

## Weleda AG

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

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

#### Kapitaleinteilung

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

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

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

19.000 Namenpartizipationsscheine zu CHF 500,00 (ohne Stimmrecht)

### Organe

#### Geschäftsführung

Dr. Aldo Ammendola, Michael Brenner, Andreas Sommer, Nataliya Yarmolenko

#### Verwaltungsrat

Paul Mackay (Präsident),

Dr. Andreas Jäschke (Vizepräsident)

### Beteiligung

**Beteiligungshöhe** 5,5% (der Namen-Partizipationsscheine)

### Kursentwicklung

**Kurs** CHF 4.900,00 / Geldkurs PS (Stand: 08.03.2021)

CHF 4.940,00 / Briefkurs PS (Stand: 08.03.2021)

### 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 fiel im „Corona-Jahr“ 2020 im Vergleich zum Vorjahr um rund 1% auf 424 Mio. Euro. Trotzdem konnte ein zufriedenstellendes Jahresergebnis erzielt werden. Ende 2020 war Weleda weiterhin schuldenfrei mit einer positiven Nettofinanzposition. In der Naturkosmetik erhöhte sich der Umsatz weltweit um 1,9% (ohne Wechselkurseffekte um 2,7%) auf rund 333 Mio. Euro. In der wichtigen D-A-CH-Region stiegen die Umsätze um rund 2% auf 165 Mio. Euro. Die anderen Märkte entwickelten sich unterschiedlich. So wurde der Umsatzrückgang in Frankreich durch die sehr dynamische Entwicklung in den USA und in den anderen europäischen Märkten ausgeglichen. Bei den Arzneimitteln lag der Umsatz mit rund 91 Mio. Euro um 11,1% unter Vorjahr (ohne Wechselkurseffekte bei 8,3%). Die Gründe hierfür sind vielschichtig: Der bisher starke französische Markt ist wegen des Wegfalls der Erstattung für homöopathische Arzneimittel weiter rückläufig. In der D-A-CH Region war das Erkältungssortiment weniger gefragt, da das Einhalten der „AHA-Regeln“ – Abstand, Hygiene, Alltagsmaske – für einen Rückgang der Erkältungskrankheiten gesorgt hat.

### 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).



## ZEAL Network SE

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** ZEA L24 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 ZEA L24 1 (Namens-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 22.396.070,00

**Aktieneinteilung** 22.396.070 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Helmut Becker (CEO),

Jonas Mattson (CFO)

#### Aufsichtsrat

Peter Steiner (Vors.),

Oliver Joster (stellv. Vors.),

Jens Schumann,

Marc Peters u.a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Günther-Gruppe, 33,89%,

Working Capital Management Pte. Ltd., 20,18%,

Marc Peters, 4,46%,

Jens Schumann, 3,58%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 46,10 / **Tief** € 18,80

**Zeitraum** 01.01.2020 – 26.02.2021

**Kurs** € 41,00 (Stand: 26.02.2021)

### Unternehmensgegenstand

ZEAL Network SE ist ein in Hamburg ansässiges Unternehmen, das spannende und unterhaltsame Online-Lotterie-Erlebnisse bietet. 1999 in Deutschland als Tipp24 SE gegründet, wurde die Organisation zunächst als Lotterievermittler gegründet. Im Jahr 2005 wurde sie an die Frankfurter Börse gebracht und wurde zu einem der erfolgreichsten Börsengänge (IPOs) in Deutschland. Im Jahr 2009 änderte das Unternehmen seinen Fokus von der Lotterievermittlung auf Lotteriewetten. Im November 2014 wurde es in ZEAL Network SE umbenannt. Im Mai 2019 schloss ZEAL den Rückwerb von Lotto24 – Deutschlands führendem digitalen Lotterievermittler – ab. Im Oktober 2019 hat ZEAL den angekündigten Geschäftsmodellwechsel der Marke Tipp24 in die Lotterievermittlung vollzogen und den Unternehmenssitz von zwischenzeitlich London nach Hamburg verlagert.

### Aktuelle Entwicklung

Im Gesamtjahr 2020 erzielte ZEAL ein bereinigtes EBITDA über der bereits angehobenen Prognose in Höhe von 12,7 Mio. EUR (Vj. 29,4 Mio. EUR). Das Transaktionsvolumen stieg auf 652,8 Mio. EUR (Vj. 466,7 Mio. EUR) und der Umsatz lag bei 87 Mio. EUR (Vj. 113,5 Mio. EUR). Die Marketingkosten stiegen auf 32,2 Mio. EUR (Vj. 21,7 Mio. EUR). ZEAL konnte die Marktführerschaft mit einem Marktanteil von 41 % (Vj. 35%) weiter ausbauen.

### ZEAL Network SE



Stand: 26.02.2021



Scherzer & Co.



# Jahresabschluss zum 31.12.2020

<i>Bilanz</i>	50
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	52
<i>Anhang</i>	54
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	54
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	54
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	56
<i>Anlagenspiegel</i>	58
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	60
<i>Sonstige Angaben</i>	61
<i>Bestätigungsvermerk</i>	66

# Bilanz

zum 31. Dezember 2020  
Scherzer & Co. AG, Köln

<b>Aktiva</b>	Euro	<b>Geschäftsjahr</b> Euro	<b>Vorjahr</b> Euro
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Sachanlagen			
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		83.919,00	82.096,00
II. Finanzanlagen			
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	213.336,66		68.059,66
2. Beteiligungen	2.741.496,93		2.061.642,30
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	24.637.936,73		24.674.643,93
4. sonstige Ausleihungen	355.293,97		466.384,51
		27.948.064,29	27.270.730,40
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	47.225,00		0,00
2. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	8.944,56		6.274,25
3. sonstige Vermögensgegenstände	602.105,42		286.489,86
		658.274,98	292.764,11
II. Wertpapiere			
sonstige Wertpapiere		55.937.803,76	52.653.207,21
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		1.200.989,05	702.190,60
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>		242.253,15	464.620,45
		<b>86.071.304,23</b>	<b>81.465.608,77</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>23.505.450,91</u>		<u>18.809.897,92</u>
		23.585.617,80	18.890.064,81
IV. Bilanzgewinn		4.695.552,99	3.184.869,90-
– davon Verlustvortrag Euro -3.184.869,90 (Euro -854.764,13)			
<b>B. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	70.870,00		732.157,00
2. sonstige Rückstellungen	<u>2.719.912,00</u>		<u>2.907.650,00</u>
		2.790.782,00	3.639.807,00
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	16.227.424,13		23.322.853,56
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 6.227.424,13 (Euro 9.322.853,56)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,00		43.166,55
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 0,00 (Euro 43.166,55)			
3. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	2.333,22		2.293,47
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 2.333,22 (Euro 2.293,47)			
4. sonstige Verbindlichkeiten	<u>56.738,30</u>		<u>39.437,49</u>
– davon aus Steuern			
Euro 13.040,34 (Euro 18.908,09)			
– davon im Rahmen der sozialen Sicherheit			
Euro 1.287,01 (Euro 1.245,83)			
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 56.738,30 (Euro 39.437,49)			
		<u>16.286.495,65</u>	<u>23.407.751,07</u>
		<u>86.071.304,23</u>	<u>81.465.608,77</u>

# Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2020 bis 31. Dezember 2020  
Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<b>Geschäftsjahr</b> Euro	<b>Vorjahr</b> Euro
1. Umsatzerlöse		11.776,80	11.465,10
2. Erträge aus Finanzinstrumenten		21.229.246,69	5.224.957,26
3. Aufwendungen aus Finanzinstrumenten		8.528.483,38-	4.134.646,44-
4. sonstige betriebliche Erträge		2.177.103,85	1.770.867,35
5. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	745.889,41-		636.793,04-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	48.524,28-		53.515,95-
		794.413,69-	690.308,99-
6. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		23.575,06-	18.437,25-
7. sonstige betriebliche Aufwendungen		1.528.197,93-	700.062,22-
8. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		607.323,05	1.643.588,30
9. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		3.485.751,60	86.383,04
10. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		3.851.463,23-	5.262.621,03-
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		224.220,35-	253.279,02-
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		15.127,53	7.776,37-
<b>13. Ergebnis nach Steuern</b>		<b>12.575.975,88</b>	<b>2.329.870,27-</b>
14. sonstige Steuern		0,00	235,50-
<b>15. Jahresüberschuss</b>		<b>12.575.975,88</b>	<b>2.330.105,77-</b>
16. Verlustvortrag aus dem Vorjahr		3.184.869,90-	854.764,13-
17. Einstellungen in Gewinnrücklagen in andere Gewinnrücklagen		4.695.552,99-	0,00
<b>18. Bilanzgewinn</b>		<b>4.695.552,99</b>	<b>3.184.869,90-</b>



Scherzer & Co.



# Anhang

zum 31. Dezember 2020

## ***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 verbundenen Unternehmen ausgewiesen. Diese beinhalten die Beteiligung an der Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln. Die Bewertung per 31.12.2020 erfolgte zu Anschaffungskosten.

Des Weiteren wird unter den verbundenen Unternehmen die Beteiligung an der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH, Köln ausgewiesen. Im Geschäftsjahr erfolgte eine außerplanmäßige Abschreibung auf die Anschaffungskosten, da von einer dauernden Wertminderung der in 2020 erworbenen Anteile auszugehen ist. Die Bewertung am Bilanzstichtag erfolgte insoweit gemäß § 253 Abs. 3 HGB zum beizulegenden Wert.

Des Weiteren wird unter den Finanzanlagen die Beteiligung an der RM Rheiner Management AG ausgewiesen. Die Beteiligung wurde in den vergangenen Jahren auf insgesamt 46,405 % aufgestockt und ist auf Dauer angelegt, so dass die Voraussetzungen des Beteiligungsansatzes im Sinne des § 271 Abs. 1 HGB erfüllt sind. Die Bewertung per 31.12.2020 erfolgte zu Anschaffungskosten.

Ferner wird unter den sonstigen Ausleihungen eine auf CHF lautende Darlehensforderung aus Aktionärsdarlehen ausgewiesen. Die Umrechnung der Fremdwährungsforderung in Euro erfolgte zum Devisenkassamittelkurs unter Beachtung von § 256a HGB. Im Geschäftsjahr erfolgte eine außerplanmäßige Abschreibung wegen teilweise vorgenommenen Rangrücktritts auf die Darlehensforderung. Die Bewertung zum 31.12.2020 erfolgte insoweit zum beizulegenden Wert gemäß § 253 Abs. 3 HGB. Es wird von einer dauernden Wertminderung ausgegangen.

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

Soweit die Kurswerte am Bilanzstichtag unter die Anschaffungskosten gesunken waren, wurden entsprechende Abwertungen nach § 253 Abs. 3 und 4 HGB vorgenommen. Bei wieder gestiegenen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen nach § 253 Abs. 5 HGB durchgeführt. Die Obergrenze der Zuschreibungen liegt bei den ursprünglichen Anschaffungskosten. 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 8.944,56 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 entwickelten sich wie folgt:

Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2019	18.809.897,92 €
+ Einstellung aus dem Jahresüberschuss 2020	4.695.552,99 €
<b>Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2020</b>	<b>23.505.450,91 €</b>

##### **3.2.3 Bilanzgewinn**

Der Bilanzgewinn entwickelte sich wie folgt:

Verlustvortrag zum 31. Dezember 2019	- 3.184.869,90 €
+ Jahresüberschuss 2020	+ 12.575.975,88 €
- Einstellung in Gewinnrücklagen aus Jahresüberschuss 2020	- 4.695.552,99 €
<b>Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2020</b>	<b>4.695.552,99 €</b>

### 3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (43 TEUR), Kosten für Jahresabschluss/Steuererklärungen (20 TEUR), Rückstellung Tantieme Mitarbeiter (104 TEUR), Urlaubsrückstellung (40 TEUR), Rückstellungen für Depotgebühren (7 TEUR), ausstehende Eingangsrechnungen (2 TEUR), gerichtliche Verfahrenskosten (15 TEUR), Aufwand für Archivierung (7 TEUR) sowie Rückstellungen für Prämienaufwand aus Stillhalterpositionen (2.482 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	6.227.424,13	10.000.000,00	0,00	16.227.424,13	16.227.424,13
aus Lieferungen und Leistungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
gegenüber Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis	2.333,22	0,00	0,00	2.333,22	0,00
Sonstige	56.738,30	0,00	0,00	56.738,30	0,00
<b>Summe</b>	<b>6.286.495,65</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>16.286.495,65</b>	<b>16.227.424,13</b>

Die Verbindlichkeiten des Vorjahres hatten in Höhe von 9.408 TEUR eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr und in Höhe von 14.000 TEUR eine Restlaufzeit von 1-5 Jahren.

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

### 3.5 Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen beträgt 430 TEUR inklusive Umsatzsteuer. Der Ausweis beinhaltet insbesondere 114 TEUR für Büromiete und 82 TEUR für Beratung, jeweils für die Zeit ab Bilanzstichtag bis zum Ende der jeweiligen vertraglichen Grundlaufzeit.

# Anlagenpiegel

Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2020  
 Scherzer & Co. AG, Köln

*Anschaffungskosten*

	01.01.2020	Umbuchungen	Zugänge	Abgänge	31.12.2020	
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	
<b><i>I. Sachanlagen</i></b>						
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	156.166,71		25.402,06	8.925,49	172.643,28	
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>156.166,71</b>	<b>0,00</b>	<b>25.402,06</b>	<b>8.925,49</b>	<b>172.643,28</b>	
<b><i>II. Finanzanlagen</i></b>						
1. Verbundene Unternehmen	68.059,66		453.501,94		521.561,60	
2. Beteiligungen	2.416.594,40		324.902,53		2.741.496,93	
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	29.124.650,28		13.308.135,28	13.675.007,07	28.757.778,49	
4. sonstige Ausleihungen	466.384,51				466.384,51	
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>32.075.688,85</b>	<b>0,00</b>	<b>14.086.539,75</b>	<b>13.675.007,07</b>	<b>32.487.221,53</b>	
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>32.231.855,56</b>	<b>0,00</b>	<b>14.111.941,81</b>	<b>13.683.932,56</b>	<b>32.659.864,81</b>	

Zuschreibungen / Aufgelaufene Abschreibungen

Buchwerte

	01.01.2020	Änderungen iZm Umbuchungen oder Zugängen	Änderungen iZm Abgängen	Abschreibungen im Geschäftsjahr	Zuschreibungen im Geschäftsjahr	31.12.2020	31.12.2020	31.12.2019
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
	74.070,71		-8.921,49	23.575,06		88.724,28	83.919,00	82.096,00
	<b>74.070,71</b>	<b>0,00</b>	<b>-8.921,49</b>	<b>23.575,06</b>	<b>0,00</b>	<b>88.724,28</b>	<b>83.919,00</b>	<b>82.096,00</b>
				308.224,94		308.224,94	213.336,66	68.059,66
	354.952,10				354.952,10	0,00	2.741.496,93	2.061.642,30
	4.450.006,35		-867.337,52	537.180,13	7,20	4.119.841,76	24.637.936,73	24.674.643,93
	0,00			111.090,54		111.090,54	355.293,97	466.384,51
	<b>4.804.958,45</b>	<b>0,00</b>	<b>-867.337,52</b>	<b>956.495,61</b>	<b>354.959,30</b>	<b>4.539.157,24</b>	<b>27.948.064,29</b>	<b>27.270.730,40</b>
	<b>4.879.029,16</b>	<b>0,00</b>	<b>-876.259,01</b>	<b>980.070,67</b>	<b>354.959,30</b>	<b>4.627.881,52</b>	<b>28.031.983,29</b>	<b>27.352.826,40</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 (21.229 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Gewinne in Höhe von 6.950 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Gewinne in Höhe von 5.526 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, Erträge aus Nachbesserungsrechten von 5.730 TEUR sowie Gewinne aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 3.023 TEUR. Die Erträge aus Nachbesserungen enthalten einen Ertrag aus einem Nachbesserungsfall mit außergewöhnlicher Größenordnung (TEUR 5.730); in diesem Zusammenhang sind daneben Nachbesserungszinserträge mit außergewöhnlicher Größenordnung entstanden (TEUR 3.373), die in dem Posten „Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“ ausgewiesen sind.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten (-8.528 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Verluste von -381 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Finanzanlagevermögens, Verluste von -4.647 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Verluste aus Stillhaltergeschäften in Höhe von -3.500 TEUR.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (2.177 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB des Finanzanlagevermögens (355 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB von Wertpapieren des Umlaufvermögens (1.790 TEUR), Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (10 TEUR), Erträge aus Währungsumrechnung (2 TEUR) sowie sonstige Erträge (20 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 956 TEUR (Vj.: 131 TEUR) für außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen ausgewiesen. Nach unserer Einschätzung sind Wertminderungen in Höhe von 537 TEUR (Vj.: 131 TEUR) voraussichtlich nicht von Dauer.

### **4.3 Erträge und Aufwendungen aus der Währungsumrechnung**

Die sonstigen betrieblichen Erträge enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 1.935,15 Euro (Vj.: 43.659,28 Euro). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 1.979,09 Euro (Vj.: 2.663,37 Euro).

#### 4.4 Steueraufwand

Unter den Steuern vom Einkommen und Ertrag wird nach Saldierung von Steueraufwendungen mit Steuererträgen insgesamt ein positiver Steuerertrag von 15 TEUR ausgewiesen. Dieser setzt sich zusammen aus Steuererstattungen für Vorjahre in Höhe von 157 TEUR infolge Verlustrücktrag und dem Steueraufwand für das laufende Geschäftsjahr von 142 TEUR. 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 für das Geschäftsjahr (142 TEUR) mit dem in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Steueraufwand insoweit identisch.

#### 4.5 aperiodische Erträge und Aufwendungen

Die sonstigen betrieblichen Erträge enthalten aperiodische Erträge aus der Auflösung von sonstigen Rückstellungen in Höhe von TEUR 10.

### 5. Sonstige Angaben

#### 5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

##### Vorstand

**Dr. Georg Issels**, Kaufmann

**Hans Peter Neuroth**, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen 493.127,38 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

##### RENAISSANCE Management & Consulting GmbH, Köln

Dieser Anteil wird in der Bilanz unter den verbundenen Unternehmen ausgewiesen. Der Geschäftsanteil beträgt 25.000,00 Euro bzw. 100,00% am Stammkapital von 25.000,00 Euro. Der Jahresabschluss zum 31.12.2020 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 145 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2020 beträgt -304 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 Silvius  
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 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 31.12.2019 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 228 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2019 beträgt 18 TEUR. Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2020 liegt noch nicht vor.

**RM Rheiner Management AG, Köln**

Dieser Anteil wird unter den Beteiligungen ausgewiesen. Der Anteilsbesitz umfasst 102.092 von 220.000 Aktien bzw. 46,405%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2019 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 4.548 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2019 beträgt 284 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2020 liegt noch nicht vor.

**Allerthal-Werke AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 276.018 von 1.200.000 Aktien bzw. 23,00%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2019 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 21.302 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2019 beträgt 1.929 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2020 liegt noch nicht vor.

**Horus AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 2.168.444 von 2.660.000 Aktien bzw. 81,52%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2019 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 4.151 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2019 beträgt 4 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2020 liegt noch nicht vor.

**Smart Equity AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 122.073 von 275.000 Aktien bzw. 44,39%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2019 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 828 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2019 beträgt -47 TEUR. Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2020 liegt noch nicht vor.

**independent capital AG, Althengstett**

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. Die geprüften Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2019 und 2020 liegen noch nicht vor.

**Arcandor AG i.I. / i.L., Essen**

Der Anteilsbesitz umfasst 55.664.920 von 253.226.080 Aktien bzw. 21,98%. Die Gesellschaft ist seit 2009 insolvent.



### 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 2020). Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps können zur Absicherung eingesetzt werden. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der I-Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 5.334.190,00 Euro und übersteigt den Buchwert damit um 1.465.984,80 Euro. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der R-Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 30.502,69 Euro und übersteigt den Buchwert damit um 4.015,31 Euro. 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	31.880,00 €
b) für Steuerberatungsleistungen	1.925,40 €
<b>Summe</b>	<b>33.805,40 €</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. 170 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.

### 5.7 Ergebnisverwendungsvorschlag

Der Vorstand schlägt gem. § 170 Abs. 2 AktG folgende Verwendung des Bilanzgewinns des Geschäftsjahres 2020 vor:

1. Verteilung an die Aktionäre:	1.497.000,00 €
2. Einstellung in Gewinnrücklagen:	3.198.552,99 €
3. Gewinnvortrag:	0,00 €
<b>4. Bilanzgewinn:</b>	<b>4.695.552,99 €</b>

Köln, den 25. Februar 2021

**Der Vorstand**



Scherzer & Co.

# Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

An die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft, Köln

## **Prüfungsurteil**

Wir haben den Jahresabschluss der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft, Köln, – bestehend aus der Bilanz zum 31.12.2020 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 01.01.2020 bis zum 31.12.2020 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 01.01.2020 bis zum 31.12.2020 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 31.12.2020 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 01.01.2020 bis zum 31.12.2020 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 durchgeführt. 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 insgesamt 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 26. Februar 2021

Formhals Revisions- und Treuhand GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Bastian Lehmkuhler                      ppa. Stefanie Claire Blome  
Wirtschaftsprüfer                      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.

## Leidenschaft

*"I strongly believe that missionaries make better products. They care more. For a missionary, it's not just about the business. There has to be a business, and the business has to make sense, but that's not why you do it. You do it because you have something meaningful that motivates you."*

Jeffrey P. „Jeff“ Bezos, amerikanischer Gründungsunternehmer, Amazon (\*1964),  
aus einem Interview mit „Fortune“ vom 10.6.2010





Scherzer & Co.



# Nachhaltigkeit ist gefordert

Den aktuellen Geschäftsbericht haben wir wie im letzten Jahr im Sinne der Ökologie nachhaltig produziert. Dazu zählt zum einen, dass wir ein hochwertiges Recycling-Papier aus 100% Altfasern (Post Consumer Waste) verwendet haben, dieses ist Chlorfrei gebleicht und nach IS 14001, EU Ecolabel sowie FSC Recycled zertifiziert. Ein Premiumpapier mit Premium-Ökoeigenschaften zum Schutz der Wälder.

Des Weiteren wurde dieser Geschäftsbericht klimaneutral gedruckt. Unser Druckdienstleister ICS hat mit natureoffice einen starken Partner für die Klimaneutralstellung von Druckprodukten im Boot. Aus der Vielzahl der Projekte wurde das Kombizertifikat Deutschland plus mit der Region Werdohl ausgewählt. Dieses Zertifikat hat den Gold Stan-

dard sowie VCS und CCB Standards. Ziel des Projektes ist die Wiederaufforstung der Sturmschäden durch Kyrill und der nachfolgenden Stürme, die Jungbestandspflege und der Waldumbau auf einen zukunftssicheren Waldbestand mit einer Mischwaldkultur. Auf den Flächen werden von der Elsbeere bis zur Rotbuche nahezu alle standortheimischen Laubbäume zur Begründung einer neuen naturnahen, stabilen Waldgeneration gepflanzt. Mehr Informationen über dieses und weitere Projekte gibt es unter [www.natureoffice.de](http://www.natureoffice.de).

Damit wird für die Produktion dieses Geschäftsberichtes 1,3 t CO<sub>2</sub> kompensiert. Ein guter Weg für eine ökologischere Zukunft.



## 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: Meilicke Hoffmann & Partner Rechtsanwälte Steuerberater mbB, Getty Images

Druck: ICS, Bergisch Gladbach



Scherzer & Co.



