





Scherzer & Co.



# Inhaltsübersicht

<i>Brief an die Aktionäre</i>	2
<i>Scherzer &amp; Co. AG auf einen Blick</i>	4
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	5
<i>Organe der Gesellschaft</i>	6
<i>Lagebericht des Vorstands</i>	8
<i>Interview: Nathalie Benedikt, CFO der Pfeiffer Vacuum Technology AG</i>	23
<i>Die Scherzer &amp; Co. Aktie</i>	29
<i>„Sicherheit &amp; Chance“</i>	32
<i>Nachbesserungsvolumen 2018</i>	34
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer &amp; Co. AG</i>	35
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer &amp; Co. AG</i>	36
<i>AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur</i>	37
<i>Audi AG</i>	38
<i>Biella-Neher Holding AG</i>	39
<i>Data Modul AG</i>	40
<i>freenet AG</i>	41
<i>GK Software SE</i>	42
<i>Innogy SE</i>	43
<i>InVision AG</i>	44
<i>K+S AG</i>	45
<i>Linde AG</i>	46
<i>Lotto24 AG</i>	47
<i>McKesson Europe AG</i>	48
<i>Mobotix AG</i>	49
<i>Pfeiffer Vacuum Technology AG</i>	50
<i>Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)</i>	51
<i>Weleda AG</i>	52
<i>Zur Rose Group AG</i>	53
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2018</i>	55
<i>Bilanz</i>	56
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	58
<i>Anhang</i>	60
<i>Bestätigungsvermerk</i>	70
<i>Notierung der Aktie</i>	73

# Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

im letzten Jahr haben wir unser Ziel, einen Vermögenszuwachs für unsere Gesellschaft zu erwirtschaften, nicht erreicht. Prozentual ist unsere zentrale Steuerungsgröße, der monatlich veröffentlichte Net Asset Value (NAV), um 12,04% zurückgegangen. Maßgeblich für diese Entwicklung war neben dem in der zweiten Jahreshälfte sich deutlich abschwächenden Gesamtmarkt, die unvorteilhafte Wertentwicklung einiger hoch gewichteter Beteiligungstitel unseres Portfolios. Beispielsweise hat sich GK Software, die noch im Januar 2018 ein neues All-time-high bei um die 133 EUR erreichte, bis zum Jahresende halbiert. Sehr schmerzlich, Kursrückgänge sind für den Börsianer im Regelfall kein Grund zum Jubeln. Trotzdem soll an dieser Stelle nicht unerwähnt bleiben, dass GK Software zwischen Ende 2015 und Anfang 2018, also innerhalb von gut zwei Jahren, eine Kursvervierfachung hingelegt hat. Ein anderes Beispiel einer zügigen Kurshalbierung ist die Aktie unserer geschätzten Beteiligung freenet AG: Aus einem Börsenkurs von um die 32 EUR im ersten Quartal 2018 wurden gut 16 EUR bis Ende des Jahres. Da ist dann eine zwischenzeitlich vereinnahmte satte Dividende von 1,65 EUR nur ein schwacher Trost. Beide Gesellschaften stehen für ein Phänomen, das sich im Berichtsjahr insbesondere im Small- und Midcapbereich verbreitete: Die teils heftige Kursabstrafung bei Zweifeln an der Zielerreichung von Unternehmen oder an der Nachhaltigkeit von Geschäftsmodellen. Im Falle von GK ließen tatsächlich die großen Orders auf sich warten und hatte sich das Kursniveau zu weit von der Realität entfernt. Bei freenet hingegen wurden die Ziele erreicht und es waren denn wohl die eher übergeordneten Themen (Konsequenzen der 5G-Versteigerung, Entwicklung des TV-Geschäfts), die zu dem enormen Kursrücksetzer führten. Aus unserer Sicht nichts Wesentliches, das eine solche Entwicklung rechtfertigt.

Letztlich sind es die Ängste und Befürchtungen, die in diesen Tagen die Stimmung der Investoren prägen – Zuversicht oder gar Optimismus ist weit und breit nicht zu sehen. Handelskrieg USA-China, Wachstumssorgen im Reich der Mitte, Brexit, Rezessionsangst in Europa und das Dauerthema Zukunft der Automobilindustrie prägen den Alltag. Umso wichtiger ist es, kühlen Kopf zu bewahren und die Datenlage ausgewogen zu analysieren. Wir werden nicht daran gemessen, dass wir jeder Sau, die von der (übrigens selbst in existenziellen Nöten geratenen) Medienwelt durchs Dorf gejagt wird, hinterherrennen. Die omnipräsente Disruption, Alternativlosigkeit und der schäbige Alarmismus sollten nicht unser Denken und Handeln bestimmen. Vielmehr sind Umsichtigkeit, Nachhaltigkeit und deutlich mehr Wertschätzung für Menschen und Unternehmen gefragt – zumindest bei uns!

Der Ihnen hier vorliegende Geschäftsbericht 2018 informiert Sie umfassend über das vergangene Jahr und gibt Ihnen einen Überblick über unsere wesentlichen Beteiligungen.

Im angelaufenen Geschäftsjahr 2019 haben wir uns auf die bestehenden Engagements konzentriert und sie im Hinblick auf eine sich abschwächende Konjunktur untersucht. Deutlich verstärkt haben wir unsere Beteiligung an der Linde AG, insbesondere im Hinblick auf den anstehenden Vollzug des auf der Hauptversammlung im Dezember beschlossenen Squeeze-out.

Der Net Asset Value entwickelte sich im ersten Quartal seitwärts, der Aktienkurs pendelte im Wesentlichen um den NAV. Die Wertschätzung der Entwicklung unserer Gesellschaft, insbesondere das Potential in unseren Nachbesserungsrechten wird zunehmend wahrgenommen. Immer seltener wird unsere Aktie unter dem NAV gehandelt.

Für 2019 haben wir uns vorgenommen, uns auch weiterhin mit Umsicht und Zuversicht auf dem Aktienmarkt zu bewegen. Dass Risikofaktoren, ohne schlagend zu werden, einen erheblichen (negativen) Einfluss auf die Aktienkurse haben können, konnten wir eindrucksvoll in 2018 spüren. Nun wird sich im Verlauf des Jahres zeigen, ob der eingepreiste Pessimismus gerechtfertigt war oder es zu einem Stimmungswandel kommt, der dann auch von realen Unternehmensergebnissen untermauert wird. Stockpicking und die aktive Auseinandersetzung mit unseren Beteiligungsunternehmen werden weiterhin die Basis für ein ansprechendes Ergebnis sein.

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

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

Herzlichst



**Dr. Georg Issels**



**Hans Peter Neuroth**

# Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
<b>Bilanz:</b>					
Bilanzsumme:	TEUR	70.065	75.857	89.735	84.364
Finanzanlagen:	TEUR	31.721	44.521	36.134	31.967
Wertpapiere des Umlaufvermögens:	TEUR	33.729	30.119	47.365	49.217
Eigenkapital:	TEUR	51.225	54.193	60.597	56.748
Grundkapital:	TEUR	29.940	29.940	29.940	29.940
Eigenkapitalquote:	%	73,10	71,44	67,53	67,27
Netto-Bankverbindlichkeiten:	TEUR	15.404	18.571	24.040	23.676
<b>Ergebnis:</b>					
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	TEUR	5.319	4.465	7.901	-855
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EUR	0,18	0,15	0,26	-0,03
<b>Aktie:</b>					
Marktkapitalisierung 31.12.:	TEUR	48.802	62.575	79.281	73.054
Aktienstückzahl:		29.940.000	29.940.000	29.940.000	29.940.000
Dividende:	EUR	0,05	0,05	0,10*	0,00**
Jahreshoch/-tief:	EUR	1,69/1,45	2,10/1,50	2,80/2,11	3,00/2,42
Jahresschlusskurs:	EUR	1,63	2,09	2,65	2,44
Kurs-Entwicklung:	%	+8,67	+28,22	+26,70	-7,85
NAV*** 31.12.:	EUR	1,98	2,29	2,74	2,31
NAV-Entwicklung:	%	+12,78	+18,18	+21,83	-12,04
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	96.180	95.819	93.176	103.804

\* 0,05 EUR Dividende + 0,05 EUR Bonus

\*\* Vorschlag der Verwaltung

\*\*\* Net Asset Value (NAV): Tageswert der Portfoliopositionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft

# Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr vom 01.01.2018 bis 31.12.2018

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat wie in den Vorjahren auch im Geschäftsjahr 2018 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 2018 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 16.03.2018, am 04.06.2018, am 05.10.2018 und am 29.11.2018, an denen jeweils alle Mitglieder des Aufsichtsrats und alle Mitglieder des Vorstands teilnahmen. In diesen Sitzungen fasste der Aufsichtsrat die gebotenen Beschlüsse. Zudem fasste der Aufsichtsrat auch außerhalb von Sitzungen Beschlüsse.

Der Aufsichtsrat hat innerhalb und außerhalb der Sitzungen vor allem die Überlegungen und Entscheidungen des Vorstands zu einzelnen Investments beratend begleitet und dabei insbesondere auch in den vom Aufsichtsrat bestimmten Grenzen zustimmungspflichtiger Geschäfte Beteiligungserwerbe und sonstige Vertragsangelegenheiten geprüft und über die Zustimmung entschieden. Darüber hinaus behielt der Aufsichtsrat die Compliance-Themen der Gesellschaft im Blick und erörterte mit dem Vorstand verschiedene Personal- und Vertragsangelegenheiten. In der Sitzung am 16.03.2018 befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit dem Jahresabschluss der Gesellschaft für das Jahr 2017 und dessen Billigung, der Vorbereitung der Hauptversammlung 2018 (einschließlich der Beschlussvorschläge) sowie der Unternehmensplanung 2018.

In seiner Sitzung am 05.10.2018 beriet der Aufsichtsrat über die Verlängerung der Vorstandsbestellung und des Anstellungsvertrages von Herrn Hans Peter Neuroth jeweils bis zum 31.12.2021 und stimmte dem einstimmig zu. Herr Neuroth

nahm diese Verlängerung der Vorstandsbestellung und seines Anstellungsvertrages an. Der Nachtrag zum Anstellungsvertrag wurde sodann in der Aufsichtsratsitzung am 29.11.2018 unterzeichnet. Der Aufsichtsrat möchte dies zum Anlass nehmen, Herrn Neuroth für die geleisteten Dienste in der Vergangenheit zu danken und ihm für die zukünftige Tätigkeit in bewährter Zusammenarbeit mit seinem Vorstandskollegen Herrn Dr. Georg Issels viel Erfolg zu wünschen.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 04.06.2018 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2018 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 05.03.2019 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 19.03.2019 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer, vertreten durch Herrn Harald Formhals und Frau Stefanie Claire Blome, 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 19.03.2019 den Jahresabschluss gebilligt, der damit festgestellt ist.

Der Aufsichtsrat dankt Herrn Dr. Issels, Herrn Neuroth und den Mitarbeitern der Scherzer & Co. AG für ihren hohen Einsatz für das Unternehmen auch im insgesamt schwierigen Geschäftsjahr 2018.

Köln, den 19.03.2019



**Dr. Stephan Göckeler**

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

# Organe der Gesellschaft

## Vorstand & Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG

### Vorstand Herr Dr. Georg Issels, Köln

Herr Dr. Issels ist außerdem

- Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der DNI Beteiligungen AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der GSC Holding AG, Düsseldorf
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Lang & Cie. Rhein-Ruhr Real Estate AG, Frankfurt am Main
- Mitglied des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der Smart Equity AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der Elbstein AG, Hamburg

### Herr Hans Peter Neuroth, Köln

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

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

Herr Dr. Göckeler ist außerdem

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

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

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

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

### Herr Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor

Herr Hauschildt ist außerdem

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



Scherzer & Co.



# Lagebericht des Vorstands

## 1 Finanzwirtschaftliches Umfeld

### Vorbemerkung

Dieser Lagebericht wurde ohne gesetzliche Verpflichtung, jedoch aufgrund Satzungsbestimmung erstellt. Er wurde in dem Umfang aufgestellt, in welchem er für mittelgroße, nicht-börsennotierte 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.

### Schlechtestes Börsenjahr seit 2008

Das Börsenjahr 2018 entpuppte sich nach einem vielversprechenden Start in der zweiten Jahreshälfte als sehr herausfordernd. Nahezu alle Anlageklassen schlossen 2018, was eine Art Déjà-vu-Erlebnis von 2008 auslöste, im teils deutlich negativen Terrain ab. Am schlechtesten schnitten Aktien und Rohstoffe ab. Deutsche und europäische Staatsanleihen als klassische „sichere Häfen“ zeigten sich als die einzige positiv performende Anlageklasse, auch wenn die äußerst geringen Zugewinne nicht ansatzweise die Verluste in den anderen Anlageklassen zu kompensieren vermochten. Selbst das eigentlich als Versicherung für Krisenfälle eingesetzte Gold konnte sich mit einem leichten Minus nicht dem Negativtrend in 2018 entziehen.

### Chronologie des Jahres 2018

Zu Beginn des Jahres herrschte aufgrund der positiven Wachstumsaussichten und der US-Steuerreform zunächst Optimismus, in dessen Zug auch die Renditen und Aktien anstiegen. Ende Januar/Anfang Februar verlor der US-Aktienmarkt jedoch gemessen am S&P 500-Index binnen nur neun Handelstagen 10% seines Wertes. In Teilsegmenten des Marktes kam es zu einem regelrechten Schock.

Im 2. und 3. Quartal stabilisierten sich zwar die US-Aktienmärkte, aber mit der durch US-Präsident Donald Trump ausgelösten Handelskrieg-Debatte offenbarten sich Risse an den Finanzmärkten und deutliche Divergenzen traten zum Vorschein. Vor dem Hintergrund der festen US-Konjunktur zu Jahresbeginn und den weiter anziehenden US-Leitzinsen wertete der US-Dollar auf und setzte damit Anlagen in den Schwellenländern stark unter Druck. Exportorientierte Unternehmen, darunter auch die hiesigen DAX-Werte, gerieten seitdem in einen kontinuierlichen Abwärtssog. Derweil erklimmen US-Aktien unter der Führung der großen US-Technologiekonzerne trotz steigender US-Zinsen, Handelsstreit und sich abschwächendem US-Häusermarkt neue Allzeithochs. Noch gegen Ende des 3. Quartals stand der S&P 500 gegenüber dem Jahresendstand mit komfortablen 9,0% im Plus, während Schwellenländeraktien gemessen am MSCI EM bei -9,5% notierten.

Im 4. Quartal erwischte es auch US-Aktien. Die Sorglosigkeit gerade bezüglich der US-Techwerte erlebte ein abruptes Ende. Nach dem 9%-Einbruch der US-Techbörse Nasdaq in den ersten neun Handelstagen des Quartals ersetzte in Windeseile Pessimismus die zuvor vorherrschende Euphorie der Anleger. Diese Wahrnehmungsänderung überraschte nicht wirklich

angesichts der hohen Bewertungen zum Beispiel von Amazon (KGV 2018: 113) und Netflix (KGV 2018: 140). Und bot Parallelen mit den „Nifty Fifty“ Mitte der 1960er-Jahre, Anfang der 1970er Jahre. Statt der damaligen Wachstumswerte wie Coca-Cola und McDonald's gehören zu den „Nifty“-Werten des digitalen Zeitalters Unternehmen wie beispielsweise Apple, Amazon, Alphabet/Google, Facebook, Microsoft und Netflix.

Im letzten Monat des Jahres 2018 gab es erneut Befürchtungen vor einer Ausweitung des US-chinesischen Handelskrieges und Sorgen um die Fortsetzung des globalen Aufschwungs. Zusätzlich belasteten die Verhaftung der stellvertretenden Huawei-Vorsitzenden Meng Wanzhou am 6. Dezember in Kanada sowie die Sitzung der US-Notenbank Fed am 19. Dezember, die durch ihr Festhalten an ihrem restriktiven Kurs von weiteren zukünftigen Zinserhöhungen die Märkte enttäuschte. Über die Weihnachtsfeiertage gab es außerdem noch Twitter-Kommentare von US-Präsident Donald Trump, in denen er die Unabhängigkeit des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell in Frage stellte.

Allein im Dezember 2018 verlor der US-amerikanische Leitindex S&P 500 in Summe überdurchschnittliche 9,2%. Dies ist das schlechteste Monatsergebnis seit 2009 (Februar 2009: -11,0%) und sogar der schlechteste Dezember seit 1931 (Dezember 1931: -14,5%). Der Tiefpunkt im S&P 500 wurde an Heiligabend, einem liquiditätsarmen und vor allem durch Algorithmus-Programme beeinflussten Tag, markiert. Der Kursrückgang fiel in etwa so stark wie zuletzt 2011 aus. Dies war das Jahr, in dem die Eurokrise wütete und zweijährige griechische Anleihen bei 30% notierten. Auf Schlusskursbasis kalkuliert war der jüngste Crash des S&P 500 (-19,8% vom 20.09. bis 24.12.2018) sogar der größte Kursrückgang der vergangenen zehn Jahre. Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 verlor im Dezember 5,4% an Wert und konnte sich damit besser als der US-Aktienmarkt halten. Noch deutlicher war die Outperformance von Schwellenländeraktien, die im Dezember 2018 mit „nur“ 2,9% Wertverlust lediglich ein Drittel der Verluste am US-Aktienmarkt mitmachten.

Die globale Konjunktur hat sich in den letzten Monaten insgesamt deutlich abgekühlt. Das US-Wachstum dürfte sich von rund 4,0% Mitte 2018 auf circa 2,6% im 4. Quartal 2018 verlangsamt haben. Dies liegt immer noch über der von der US-Zentralbank Fed prognostizierten langfristigen potenziellen Wachstumsrate von 1,8%, die sich aus der Summe des Produktivitätswachstums von 1,3% und des Wachstums der aktiven Erwerbsbevölkerung von 0,5% ergibt. Die USA mit ihrem Binnenmarkt von mehr als 330 Mio. Einwohnern sind dabei weiterhin ein Zugpferd und weisen noch vorzeigbare volkswirtschaftliche Daten auf. Der Konsum zieht an, die Löhne steigen und die Unternehmensgewinne wachsen weiterhin.

**Konjunkturschwäche**

Aus globalem Blickwinkel sind gegenüber der Jahresmitte 2018 heute viele Einkaufsmanagerindizes im produzierenden Gewerbe schwächer. In Europa weisen inzwischen Frankreich und Italien Werte unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 auf. In den beiden neben Deutschland wichtigen EU-Mitgliedsstaaten gibt es spezifische belastende Entwicklungen: In Frankreich sind die Auswirkungen der „Gelbwesten“-Proteste spürbar und in Italien werden die Nachwirkungen der Haushaltsberatungen sowie die Belastungen aufgrund des regional gestiegenen Zinsniveaus sichtbar. Der globale Einkaufsmanagerindex liegt derzeit mit 51,5 noch im Wachstumsbereich. Im globalen Kontext gibt es aber auch Verbesserungen seitens der Einkaufsmanagerindizes. Ungeachtet der derzeit schlechten Stimmungslage an den Finanzmärkten liegen in den Entwicklungsländern Brasilien, Indien, Indonesien und Russland die Einkaufsmanagerindizes heute höher als vor einem halben Jahr.

### Geldpolitik

Am 19. Dezember 2018 hob die US-Notenbank (Fed) den Leitzins wie erwartet um einen weiteren Viertel-Prozentpunkt auf 2,5% an und kündigte – entgegen der Markterwartungen – weitere Zinsschritte an. Dies ist inzwischen die neunte Erhöhung seit Dezember 2015. Mit 2,5% liegt der US-Leitzins über der Kerninflationsrate von derzeit 2,2% (positiver Realzins). Nach dem „Gewitter“ an den Finanzmärkten meinten mehrere Fed-Vertreter, darunter auch der Vorsitzende Jerome Powell, die Zentralbank würde den Märkten „aufmerksam zuhören“. Dies wird vom Markt allgemein so interpretiert, als bestünde eine realistische Chance, die Fed würde ihrem Zinsanhebungszyklus eine Pause geben. Dies zeigt sich daran, dass sich die Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen mit 2,5% derzeit exakt auf dem Niveau des Leitzinseszinses befindet. Noch vor Monaten hatten Anleger eingepreist, dass erst bei 3,0% ein Ende der Leitzinserhöhungen erreicht sein könnte. Auch die Geldmarkt-Forwards signalisieren zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere Zinserhöhung durch die Fed, sondern sogar eine Reduzierung des Leitzinses im 1. Halbjahr 2020.

Die Europäische Zentralbank (EZB) beendete derweil ihre Nettokäufe von Wertpapieren plangemäß zum Jahreswechsel. Die Geldhüter wollen gemäß eigenen Aussagen die Leitzinsen „über den Sommer 2019“ nicht antasten und die Geldmarkt-Forwards implizieren eine erste Zinsanhebung um 0,2% nicht vor Ende 2020. Insgesamt hat sich in der Eurozone die Inflationsrate von 2,2% im Oktober 2018 auf 1,6% im Dezember 2018 reduziert. Damit ist die Teuerung wieder von der 2,0%-Zielschwelle der europäischen Währungshüter abgerückt. Die sogenannte Kernrate des Europäischen Verbraucherpreisindex lag nach erster Schätzung im Dezember 2018 gegenüber dem Vorjahr bei 1,0%, was weiterhin einen geringen Preisdruck

widerspiegelt. Seit nunmehr fast fünf Jahren liegt die Kernrate nicht höher als 1,2%. Von Inflationsdruck kann also keine Rede sein und ob es im Herbst 2019 eine erste Zinserhöhung gibt, steht in den Sternen. In Deutschland erreichte die Inflationsrate im Dezember einen Stand von 1,7%. Bei einer Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen von 0,2% ergibt sich für Anleger ein negativer Realzins von -1,5%.

Marktteilnehmer müssen sich daran gewöhnen, den Übergang von einer Phase massiver Überliquidität zurück in die geldpolitische Normalität und schrumpfende Zentralbank-Bilanzen zu verkraften. Der seit der globalen Finanzkrise gültige Rückenwind von den Zentralbanken, die mit billigem Geld die Märkte fluteten, fällt weg und wird vielleicht sogar zum größten Bremsklotz. Ob die Fed und EZB im Falle einer Krise die Geldschleusen erneut öffnen, bleibt abzuwarten.

Lediglich die Japanische Zentralbank (BoJ) fühlt sich weiterhin ihrem Quantitative-Easing-Kurs verpflichtet. Die Bilanzsumme der Bank of Japan liegt inzwischen bei 99,1% des BIP und die Zentralbank weist nicht weniger als 45% aller ausstehenden japanischen Staatsanleihen im eigenen Bestand aus.

Der deutsche Rentenindex REXP wies in 2018 eine Wertentwicklung von 1,5% auf. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen fiel im Verlauf des Jahres von 0,4% auf 0,2%. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index, entwickelte sich mit 1,0% etwas schlechter als Bundesanleihen. Das Segment der Staatsanleihen erwies sich in 2018 als einer der wenigen vermeintlich „sicheren Häfen“ in einem turbulenten Umfeld.

### Anleihemärkte

Unternehmensanleihen schnitten das Jahr 2018 insgesamt enttäuschend ab. Im europäischen Investmentgrade-Bereich erlitten Anleger, gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index, mit -1,1% einen leichten Verlust. Europäische Hochzinsanleihen erzielten dagegen einen Verlust von 3,4% (iBoxx EUR Liquid High Yield Index). In den USA ergibt sich ein umgekehrtes Bild: Hier schnitten Investmentgrade-Anleihen mit -3,7% schlechter ab als Hochzinsanleihen mit -1,5%. Allerdings sind in den USA heute Investmentgrade-Anleihen deutlich riskanter als noch vor wenigen Jahren. Inzwischen haben fast 50% der Anleihen in diesem Segment ein BBB-Rating. Würden diese Anleihen von den Ratingagenturen nur eine Stufe tiefer bewertet werden, wären diese festverzinslichen Wertpapiere dem Bereich High Yield zuzuordnen.

Positiv erwähnenswert ist die Ausweitung des Universums europäischer Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Seit der Globalen Finanzkrise 2008 hat sich das Volumen von 800 Mrd. Euro auf 2.000 Mrd. Euro vergrößert und der Markt ist damit reifer geworden. Im Dezember 2018 gab es im Zuge der aufkommenden Marktpanik im Segment der Hochzins-Unternehmensanleihen kaum noch Neuemissionen, was seit mehr als zehn Jahren nicht vorkam.

Die kurzfristigen Zinsen am Euro-Geldmarkt sind bereits seit April 2015 negativ. Damals durchschritt der 3-Monats-EURIBOR erstmalig die Nullgrenze. Per Jahresende liegt der gleiche Geldmarktsatz wie vor 12 Monaten bei -0,3 %.

## 2 Entwicklung der Finanzmärkte und ausgewählter Aktienindizes

### Heftige Schwankungen

Nach der Ruhe des Jahres 2017 kam in 2018 nun der Sturm in Form zweier heftiger S&P 500-Rückgänge von -10,2% (26.01.–08.02.2018) und -19,8% (20.09.–24.12.2018). Im Gesamtjahresverlauf verzeichneten insbesondere exportorientierte Aktienmärkte herbe Wertverluste. Der deutsche Aktienindex DAX schloss das Gesamtjahr 2018 mit -18,3% ab. Dies ist das schlechteste Jahresergebnis seit zehn Jahren (DAX 2008: -40,4%). Noch deutlichere Einbußen erlitten chinesische (-27,6%) und südkoreanische Aktien (-21,4%). Aber auch der Schwellenländer-Aktienindex MSCI Emerging Markets wies in US-Dollar eine Jahresperformance von -16,6% auf. Der EuroStoxx 50 beendete das Jahr mit -14,3%. Globale Aktien in Euro gerechnet fielen im Jahresverlauf um moderatere -4,1%. Sowohl der im Aktienkontext noch überschaubare Wertverlust bei US-Aktien als auch eine 5,0%-Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro milderten den Schaden im globalen Aktienindex MSCI World EUR erheblich ab.

### Verluste

Der Performanceunterschied zwischen der besten und schlechtesten europäischen Branche belief sich auf 26,0%. Als Branchen mit eher noch geringen Verlusten erwiesen sich die defensiven Branchen Versorger (-2,1%), Pharma (-2,7%) und Öl & Gas (-4,6%). Im Branchenkontext am härtesten traf es dagegen zyklische Bereiche des Marktes und hier vor allem Auto (-28,1%), Banken (-28,0%) und Bau (-18,8%).

Während Energieaktien in der ersten Jahreshälfte noch stabil lagen, kamen der Ölpreis und in der Folge Energieaktien im 2. Halbjahr unter Druck, ebenso wie Tech-Werte, Finanztitel und Zykliker ab dem 4. Quartal ganz allgemein.

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2018 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
DAX30	-18,3 %	-18,3 %
MDAX	-17,6 %	-17,6 %
SDAX	-20,0 %	-20,0 %
TecDAX	-3,1 %	-3,1 %
EuroStoxx 50	-14,3 %	-14,3 %
MSCI World	-20,1 %	-5,9 %
Dow Jones Industrial	-5,6 %	-0,9 %
S&P 500	-6,2 %	-1,5 %
Nasdaq Composite	-3,9 %	1,0 %
Nikkei 225	-12,1 %	-5,2 %

Quelle: Do Investment AG (Bericht der Verwaltungsgesellschaft)

### 3 Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsjahr 2018 verlief für die Scherzer & Co. AG herausfordernd und schloss mit einem Verlust. Damit konnte die Scherzer & Co. AG nicht an die letzten sechs guten Geschäftsjahre anschließen.

**Geschäftsjahr mit Verlust**

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

**Portfolioveränderungen**

Teilveräußerungen fanden u.a. statt bei Anteilen der Allerthal-Werke AG, Diebold Nixdorf AG, Energiekontor AG, Freenet AG, GK Software SE, Highlight Communications AG, InVision AG, K+S AG, Lotto24 AG, Pfeiffer Vacuum Technology AG und ProSiebenSat.1 Media SE.

**Teilveräußerungen**

Vollständig veräußert wurden u.a. die gehaltenen Bestände in Adler Modemärkte AG, Constantin Medien AG, C-Quadrat Investment AG (Squeeze-out), Francotyp-Postalia Holding AG, Infas Holding AG, MAN SE Stämme und Vorzüge, Oldenburgische Landesbank AG (Squeeze-out), PEH Wertpapier AG, Südzucker AG, Sunrise Communications AG und ZEAL Network SE (Annahme Abfindung).

**Vollständig veräußert**

<b>Aufgestockte Positionen</b>	Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, Positionen aufzustocken. Hierzu gehörten insbesondere die Audi AG, BHS Tabletop AG, Biella-Neher Holding AG, Data Modul AG, GK Software SE, Horus AG, InVision AG, Linde AG, McKesson Europe AG, Mühl Product u. Service AG, Weleda AG, Züblin Immobilien Holding AG und Zur Rose Group AG.
<b>Neu im Portfolio</b>	Neu in das Portfolio aufgenommen wurden u. a. Aixtron SE, IFA Hotel & Touristik, Innogy SE, Klöckner & Co. SE, Mediqon Group AG (ehemals Medical Columbus AG), niiiio Finance Group AG und Thurella Immobilien AG.
<b>Nachbesserungsrechte</b>	Im Geschäftsjahr 2018 konnten aus dem Portfolio der Nachbesserungsrechte zwei Verfahren erfolgreich beendet werden. Ohne positiven Ergebnisbeitrag endete ein Spruchverfahren. Neu ins Rechteportfolio kamen Oldenburgische Landesbank AG (8.440 TEUR, Squeeze-out), Buwog AG (2.791 TEUR, Squeeze-out), C-Quadrat Investment AG (1.006 TEUR, Squeeze-out) und Diebold Nixdorf AG (490 TEUR, Einreichung Unternehmensvertrag). Insgesamt konnten Nachbesserungsrechte im Umfang von rund 12.726 TEUR generiert werden, bei Abgängen im Umfang von 2.047 TEUR. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2018 beträgt somit 103.814 TEUR nach 93.176 TEUR im Vorjahr. Je ausgegebener Aktie der Scherzer & Co. AG entspricht dies einem Nachbesserungsvolumen von 3,47 EUR (Vorjahr: 3,11 EUR).
<b>Gerichtliche Spruchverfahren</b>	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 Spruchstellenverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis oder auf Ausgleichszahlungen festgesetzt werden.
<b>Erläuterung</b>	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 Spruchstellenverfahren“ im Nachgang abgeschlossener Squeeze-outs (und anderer Kapitalstrukturmaßnahmen, wie Unternehmensverträgen und Verschmelzungen) wird untersucht, ob und gegebenenfalls wie hoch eine Nachbesserung zum Abfindungspreis anzusetzen ist. Hierzu werden häufig weitere Gutachten und Gegengutachten eingeholt, um

komplexe Bewertungsfragen zu klären. Fast durchweg ziehen sich solche Verfahren über viele Jahre hin und bedürfen der kontinuierlichen inhaltlichen Begleitung. Sie enden mit einem abschließenden gerichtlichen Urteil oder einem Vergleich der teilnehmenden Parteien.

Es ist die Geschäftspolitik der Scherzer & Co. AG, als Antragstellerin in Spruchverfahren die weitere Werterhellung und Wertfindung zu betreiben und das Portfolio an Nachbesserungsrechten, auch „Abfindungsergänzungsansprüche“ genannt, kontinuierlich auszuweiten. Die Gesellschaft verzichtet dabei bewusst auf den in der Regel höheren Verkaufserlös an der Börse und lässt sich zum niedrigeren Gutachtenpreis abfinden. Nur so eröffnet sich aber auch die Chance, an den zumindest in der Vergangenheit überwiegend höheren Nachbesserungszahlungen in größerem Umfang zu partizipieren.

**Antragstellerin in  
Spruchverfahren**

Für Aktien- und Derivatepositionen wurden zum Teil Bewertungseinheiten gebildet. Wirtschaftlich korrespondieren dabei die erhaltenen Prämien aus Stillhaltergeschäften (Verkauf von Calloptionen) mit den anschließenden Veräußerungsverlusten der Aktien des jeweiligen Basiswertes. Im Berichtsjahr stehen so Prämieinnahmen in Höhe von 323 TEUR entsprechenden Veräußerungsverlusten von 335 TEUR gegenüber.

**Bewertungseinheiten**



Scherzer & Co.



## 4 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus Finanzinstrumenten“ in Höhe von 12.132 TEUR (Vorjahr: 17.819 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 2.554 TEUR (Vorjahr: 8.002 TEUR), aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens 6.563 TEUR (Vorjahr: 7.022 TEUR) sowie aus Stillhaltergeschäften 2.908 TEUR (Vorjahr: 1.228 TEUR) Gewinne erwirtschaftet worden. Außerdem wurden Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 108 TEUR (Vorjahr: 1.567 TEUR) vereinnahmt. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. Lotto24 AG (1.473 TEUR), Pfeiffer Vacuum Technology AG (1.246 TEUR), Oldenburgische Landesbank AG (1.125 TEUR) und ZEAL Network SE (937 TEUR).

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten in Höhe von 2.727 TEUR (Vorjahr: 4.937 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 254 TEUR (Vorjahr: 0 TEUR) zu verzeichnen. Bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens entstand 2018 ein Verlust von 2.272 TEUR (Vorjahr: -4.490 TEUR). Relevante negative Ergebnisbeiträge lieferten dabei u.a. K+S AG (838 TEUR), Freenet AG (649 TEUR) und Südzucker AG (417 TEUR). Aus Stillhaltergeschäften ist im Geschäftsjahr ein Verlust von 201 TEUR (Vorjahr: -447 TEUR) entstanden.

Die G + V Position „Sonstige betriebliche Erträge“ in Höhe von 267 TEUR (Vorjahr: 943 TEUR) besteht im Wesentlichen aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlagevermögens in Höhe von 65 TEUR (Vorjahr: 630 TEUR) und auf Wert-

papiere des Umlaufvermögens in Höhe von 132 TEUR (Vorjahr: 283 TEUR).

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 9.939 TEUR (Vorjahr: 3.796 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 3.130 TEUR (Vorjahr: 1.470 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 6.808 TEUR (Vorjahr: 2.326 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die Personalkosten lagen 2018 bei 688 TEUR (Vorjahr: 2.686 TEUR). Hierin sind Aufwendungen für Tantiemen in Höhe von insgesamt 55 TEUR enthalten (Vorjahr: 2.088 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigte zum Bilanzstichtag vier eigene Mitarbeiter.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden mit 716 TEUR (Vorjahr: 976 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 2.586 TEUR (Vorjahr: 1.801 TEUR) vereinnahmt.

Zinserträgen in Höhe von 113 TEUR (Vorjahr: 80 TEUR) stehen Zinsaufwendungen in Höhe von 317 TEUR (Vorjahr 297 TEUR) gegenüber. Die Zinserträge sind ausgewiesen in der Position „Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“, welche im Berichtsjahr im Wesentlichen aus Anleihezinsen bestehen. Die Zinsaufwendungen betreffen im Wesentlichen die Kosten der Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens und werden in der Position „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ in der G + V ausgewiesen.

Im Berichtsjahr wurden Umsatzerlöse in Höhe von 9 TEUR ausgewiesen.

Der Jahresfehlbetrag beläuft sich auf 855 TEUR (Vorjahr Jahresüberschuss: 7.901 TEUR).

Das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG beträgt -0,03 EUR (Vorjahr: 0,26 EUR).

## 5 Vermögenslage und Kapitalstruktur

Die Scherzer & Co. AG weist zum Bilanzstichtag einen zu Anschaffungskosten oder niedrigeren Kurswerten des Bilanzstichtages (unter Beachtung der Zuschreibungserfordernisse des § 253 Abs. 5 HGB) bewertetes Finanzanlagevermögen von insgesamt 31.967 TEUR (Vorjahr: 36.134 TEUR) aus. Im Umlaufvermögen sind nach den vorgenannten Bewertungsgrundsätzen Wertpapiere in Höhe von 49.217 TEUR (Vorjahr: 47.365 TEUR) aktiviert.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von 909 TEUR (Vorjahr: 1.375 TEUR) betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche (876 TEUR).

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft beträgt 56.748 TEUR (Vorjahr: 60.597 TEUR). Das Eigenkapital verringerte sich im Berichtsjahr um den Jahresfehlbetrag sowie die Ausschüttung der Dividende in Höhe von 2.994 TEUR. Das Eigenkapital setzt sich aus dem gezeichneten Kapital in Höhe von 29.940 TEUR (Vorjahr: 29.940 TEUR), der Kapitalrücklage in Höhe von 8.773 TEUR (Vorjahr: 8.773 TEUR), der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 80 TEUR (Vorjahr: 80 TEUR), anderen Gewinnrücklagen in Höhe von 18.810 TEUR (Vorjahr: 17.854 TEUR) und dem Bilanzverlust in Höhe von 855 TEUR (Vorjahr Bilanzgewinn: 3.950 TEUR) zusammen. Die Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2018 auf 67,3% (Vorjahr: 67,5%).

Die Steuerrückstellungen betragen 732 TEUR (Vorjahr: 258 TEUR). Die sonstigen Rückstellungen wurden mit 1.096 TEUR (Vorjahr: 3.617 TEUR) dotiert. Sie betreffen im

Wesentlichen Rückstellungen für Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte 946 TEUR (Vorjahr: 1.388 TEUR), Tantiemen 55 TEUR (Vorjahr: 2.097 TEUR) sowie Aufsichtsratsvergütungen 43 TEUR (Vorjahr: 43 TEUR).

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 25.729 TEUR (Vorjahr: 25.114 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen betragen 29 TEUR (Vorjahr: 95 TEUR). Sie betreffen noch im alten Jahr erworbene Wertpapiere, deren Wertstellung im neuen Jahr erfolgt. Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 27 TEUR (Vorjahr: 54 TEUR) bestehen aus Rechnungsabgrenzungen in Höhe von 7 TEUR sowie mit 20 TEUR aus Steuern und Sozialabgaben. Bezüglich der Fristigkeit und der Sicherheiten wird auf die Angaben im Anhang verwiesen.

Das Grundkapital der Scherzer & Co. AG beträgt 29.940.000,00 EUR und ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr war die Scherzer & Co. AG zu jedem Zeitpunkt in der Lage, ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen.

Im Zeitpunkt der Aufstellung des Lageberichts hat sich die wirtschaftliche Lage des Unternehmens nicht wesentlich verändert.

## 6 Risiken und Risikomanagementsystem der Scherzer & Co. AG

### a) Beschreibung

Die Volatilität der Aktienmärkte führt dazu, dass die Risiko- und Chancenpolitik der Gesellschaft insbesondere auf die Erreichung bzw. Absicherung eines nachhaltigen Vermögenswachstums ausgerichtet ist. Frühzeitige Reaktionen auf die sich verändernden Marktbedingungen sind hierzu erforderlich. Die Scherzer & Co. AG hat deshalb ein Risiko- und Chancenmanagementsystem installiert, das sie in die Lage versetzen soll, die sich aus den Märkten heraus ergebenden Chancen und Risiken zu identifizieren bzw. zu antizipieren. Unter anderem ermöglicht ein Realtime-Informationssystem dem Vorstand der Gesellschaft, schnell und effektiv Entscheidungen im Portfolio umzusetzen. Der Reportingprozess sieht vor, das Portfolio in Risiko- bzw. Chancenkategorien einzuteilen und mit einer Einschätzung des wahrscheinlichen Eintritts von werterhöhenden Ereignissen zu versehen. Das System basiert auf der Sichtung öffentlich zugänglicher Informationsmedien, wie Unternehmensberichten, dem Bundesanzeiger, Fachzeitschriften und dem Internet. Außerdem wird das System ergänzt durch die enge Zusammenarbeit mit externen Kapitalmarktexperten in den Banken und durch regelmäßige Besuche von Unternehmen, Hauptversammlungen und Kapitalmarktkonferenzen.

Die Gesellschaft sichert ihr Portfolio teilweise durch Derivate ab.

Die Finanzmarktkrise und die Eurokrise mit den damit verbundenen Turbulenzen an den Aktienmärkten haben dazu geführt, dass auch Portfoliounternehmen, denen ein hohes Maß an Kursstabilität zugebilligt wurde, in den letzten Jahren teilweise deutlichen Kursrückgängen unterworfen waren.

### b) Kreditrisiko

Die Gesellschaft erwirbt Wertpapiere durch den Einsatz ihrer Eigenmittel und gegebenenfalls auch durch die Aufnahme von kurzfristig und mittelfristig fälligen Bankkrediten. Der in der Bilanz zum 31. Dezember 2018 ausgewiesene negative Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 23.676 TEUR (Vorjahr 24.040 TEUR).

Die Gesellschaft achtet bei der Kreditinanspruchnahme darauf, dass der Kreditsaldo auf der Aktivseite durch Aktienpositionen an Gesellschaften unterlegt ist, bei denen Strukturmaßnahmen durchgeführt, angekündigt oder erwartet werden oder durch Wertpapiere, die einen Renten- oder rentenähnlichen Charakter aufweisen. Dies soll im Ergebnis dazu führen, dass auch bei größeren und länger andauernden Kursrückgängen an der Börse derart kreditfinanzierte Positionen aufgrund ihres vermuteten, überschaubaren Kursrisikos ein stabilisierendes Element im Gesamtportfolio der Scherzer & Co. AG darstellen. Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Bewertung von Unternehmen an der Börse haben gezeigt, dass auch Gesellschaften, denen eine hohe Kursstabilität beigemessen wird, sich gegebenenfalls den Kursverwerfungen nicht entziehen können.

### c) Transaktionsrisiko

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

### **d) Schuldnerisiko**

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

Im Zeitraum zwischen der Ankündigung und dem Vollzug von Strukturmaßnahmen sind sämtliche Schuldnerisiken schlagend. Hierzu zählt die Scherzer & Co. AG auch das Scheitern (passiv) bzw. den Abbruch (aktiv) von Strukturmaßnahmen.

### **e) Personenrisiko**

Im Berichtsjahr wurde die Scherzer & Co. AG durch zwei Vorstandsmitglieder vertreten. Darüber hinaus beschäftigte die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr zwei Mitarbeiter mit den erforderlichen Fachkenntnissen. Der Verlust der Dienste von Vorstandsmitgliedern und / oder der fachlichen Mitarbeiter könnte sich negativ auf die Geschäftsentwicklung und auf das Ergebnis der Scherzer & Co. AG auswirken. Dies bezieht sich gleichermaßen auf die Fähigkeit der Scherzer & Co. AG, sämtliche gesetzlichen und regulatorischen Vorschriften einer im Segment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse notierten Gesellschaft einhalten zu können.

### **f) Prozessrisiken**

**Passivprozesse:** Passivprozesse sind weder rechtsanhängig noch sind solche angedroht.

**Aktivprozesse:** Die Gesellschaft ist Antragstellerin in verschiedenen gerichtlichen Verfahren zur Überprüfung der Angemessenheit von Abfindungszahlungen. Außerdem ist sie Klägerin in zwei anhängigen Verfahren. Für die resultierenden Kostenrisiken hat die Gesellschaft nach Rücksprache mit ihrem Rechtsbeistand nach kaufmännischem Ermessen ausreichend hohe Beträge in der Bilanz reserviert.

## 7 Chancen

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

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

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

## 8 Aussichten für das Geschäftsjahr 2019

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

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

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

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

So können für das Geschäftsjahr 2019 seitens des Vorstands der Gesellschaft nur positive Ergebnisse angestrebt, aber nicht versprochen werden. Dies betrifft in gleicher Weise die Erzielung einer überdurchschnittlichen Rendite, die gleichfalls nur gewünscht, aber nicht versprochen werden kann. Die gesamtwirtschaftlichen Rahmendaten sind aus heutiger Sicht noch immer stark genug für eine Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs. Die Basis für eine auskömmliche Portfolioentwicklung, ein ausgewogenes und werthaltiges Portfolio, ist ebenfalls bei der Scherzer & Co. AG gegeben. Damit hält die Gesellschaft an ihrem eingeschlagenen Weg fest: durch nachhaltigen Vermögenszuwachs die Entwicklung des Unternehmens zu sichern und voranzutreiben.

Köln, im Februar 2019



**Dr. Georg Issels**

Vorstand



**Hans Peter Neuroth**

Vorstand



Scherzer & Co.



## Im Interview

Nathalie Benedikt,  
CFO der Pfeiffer Vacuum  
Technology AG



*Pfeiffer Vacuum (Börsenkürzel PFV, ISIN DE0006916604) ist ein weltweit führender Anbieter von Vakuumlösungen. Neben einem kompletten Programm an hybrid- und magnetgelagerten Turbopumpen umfasst das Produktportfolio Vorvakuum-pumpen, Lecksucher, Mess- und Analysegeräte, Bauteile sowie Vakuumkammern und -systeme. Seit Erfindung der Turbo-pumpe durch Pfeiffer Vacuum steht das Unternehmen für innovative Lösungen und Hightech-Produkte in den Märkten Analytik, Industrie, Forschung & Entwicklung, Beschichtung sowie Halbleiter. Gegründet 1890, ist Pfeiffer Vacuum heute weltweit aktiv. Das Unternehmen beschäftigt etwa 3.200 Mitarbeiter und hat über 20 Vertriebs- und Servicegesellschaften sowie 8 Produktionsstandorte weltweit.*

### **Was unterscheidet Pfeiffer Vacuum vom Wettbewerb?**

Wir bieten eine umfangreiche Produktpalette an und dabei nicht nur Vakuumpumpen, sondern auch Verbindungselemente, Micro-Flow- und Helium-Lecksucher, Massenspektrometer, Messinstrumente und Kontaminationsmanagementsysteme. Keiner unserer Mitbewerber ist in der Lage, ein solch vollständiges Produktportfolio anzubieten. Auf dieser Basis können wir unsere Kunden mit optimierten Lösungen versorgen. Wir verstehen uns als Technologieführer, der seinen Kunden sowohl durch zuverlässige und hochwertige Lösungen als auch durch ein erstklassiges, reaktionsschnelles Serviceangebot Mehrwerte bietet. Und wir sind in den Zielmärkten weltweit nah an unseren Kunden.

### **Schon kurz nach Ihrem Amtsantritt haben Sie im ersten Quartal 2018 ein umfassendes Investitionsprogramm vorgestellt. Warum?**

Meinen Vorstandskollegen und mir ging es dabei vor allem darum, die Wettbewerbsposition von Pfeiffer Vacuum deutlich zu verbessern und das Unternehmen fit für die Zukunft zu machen. Unser Investitionsprogramm mit einem Volumen in Höhe von 150 Millionen Euro sieht vor, diese Mittel für den Ausbau und die Modernisierung der Produktionskapazitäten sowie die Optimierung unseres Global Footprints zu verwenden. Das Programm ist die Grundlage für unseren geplanten Wachstumskurs. Die jährliche Investitionssumme von durchschnittlich 50 Millionen Euro liegt beim Drei- bis Vierfachen dessen, was in den zurückliegenden zehn Jahren im Schnitt jährlich investiert wurde. Zudem werden wir die Ausgaben für neue Projekte aus den Bereichen Forschung & Entwicklung und IT in den kommenden Jahren erhöhen. Das vorrangige Ziel besteht darin, die operative Effizienz zu verbessern und die digitale Transformation in unserem Unternehmen voranzutreiben.

**Welche mittel- und langfristigen Ziele hat Pfeiffer Vacuum?**

Wir wollen Pfeiffer Vacuum als Top-Nummer 2 im weltweiten Geschäft mit Vakuumprodukten und -lösungen etablieren. Aktuell sind wir bereits die Nummer 2, aber der Abstand zur Nummer 1 ist zu groß. Dabei streben wir einen Marktanteil größer als 20 Prozent an. Dies erreichen wir über organisches Wachstum wie auch über ausgewählte Akquisitionen. Zudem ist es unser Anspruch, die Technologieführerschaft weiter zu stärken. Mit der Umsetzung der eingeleiteten Maßnahmen aus dem Investitionsprogramm wollen wir die EBIT-Marge von Pfeiffer Vacuum mittelfristig auf 20 Prozent steigern.

**Wie wollen Sie diese Ziele erreichen?**

Innovationen bilden die Basis für unseren künftigen Geschäftserfolg und unser weiteres Wachstum. Mit neuen Produkten und Vakuumlösungen sowie einem breiteren Dienstleistungsangebot wollen wir unsere Marktposition sukzessive ausbauen. Neben unternehmensinternen Aktivitäten in den Bereichen Forschung & Entwicklung an weltweit drei Standorten arbeitet Pfeiffer Vacuum in Projekten eng mit Kunden und Zulieferern zusammen. Dadurch treiben wir frühzeitig gemeinsam neue Technologien zur Marktreife voran. Zudem wollen wir deutlich mehr Synergien zwischen den Standorten des Konzerns schaffen, die Eigenverantwortung der Mitarbeiter stärken, um so agiler und profitabler zu agieren.

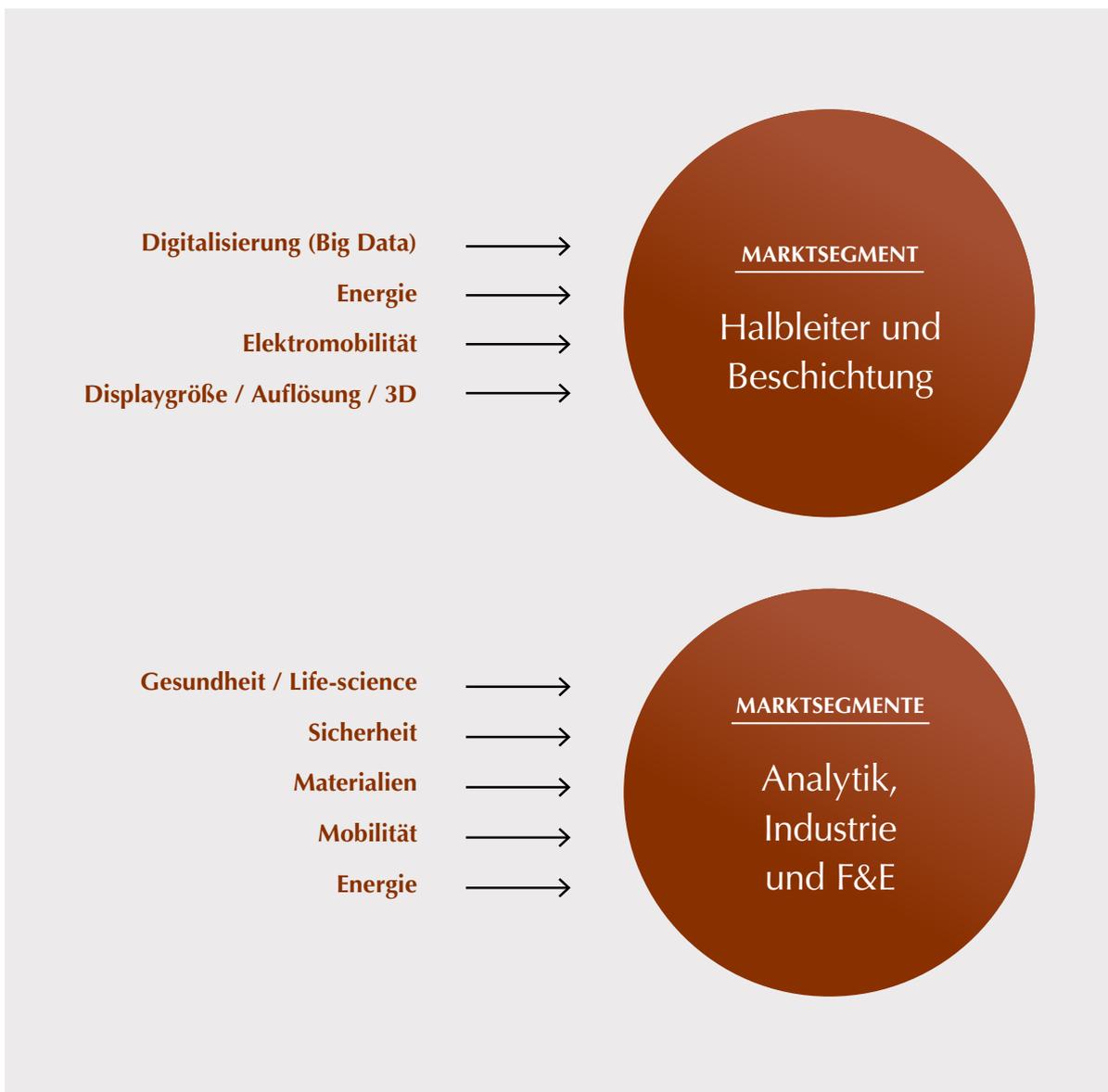
**Welche Trends können Sie derzeit im Markt für Vakuumtechnologie ausmachen und welche Bedeutung haben sie für Pfeiffer Vacuum?**

Wir rechnen in den kommenden zehn Jahren mit einer starken Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen aus dem Bereich der Vakuumtechnologie. Grund hierfür sind die so genannten Megatrends unserer Zeit, wie etwa die Digitalisierung, die Energiewende oder die Biotechnologie. Lassen Sie mich das an Beispielen verdeutlichen. Die voranschreitende Digitalisierung erfordert den Einsatz von immer größeren Datenspeichern und schnelleren Prozessoren. Damit die Energiewende gelingen kann, werden zunehmend Solarzellen für Photovoltaikanlagen, LEDs oder Lithiumbatterien benötigt. Des Weiteren ist die Forschung in der Biotechnologie und den Biowissenschaften auf genaue Messwerte angewiesen. Für all diese exemplarischen Anwendungen ist Vakuumtechnologie notwendig. Als einer der wenigen Marktteilnehmer können wir ein entsprechend breites Spektrum an Produkten und Lösungen anbieten.

**Welche Rolle spielt die Frage der Digitalisierung generell bei Vakuumpumpen und in Ihrem Unternehmen?**

Der Digitalisierung kommt in beiden Bereichen gleichermaßen eine zentrale Bedeutung zu. Mit unseren Produkten werden wir durch Modularität Vernetzungsmöglichkeiten anbieten, sodass unsere Kunden ihren Prozess mittels passend auswählbaren Schnittstellen beobachten und steuern können. Eine hohe Prozesssicherheit wird dann durch ein in unsere Produkte implementiertes, vorausschauendes Wartungskonzept gewährleistet. Für viele Produkte tun wir dies schon. Im Hinblick auf unseren unternehmensinternen Entwicklungsprozess werden wir die Bereiche Automatisierung und Data-Mining ausbauen, um unsere eigene Leistungsfähigkeit in Zukunft stetig zu verbessern.

## Hauptwachstumstreiber



### **Welches Konzept steht hinter Ihren ambitionierten Wachstumszielen?**

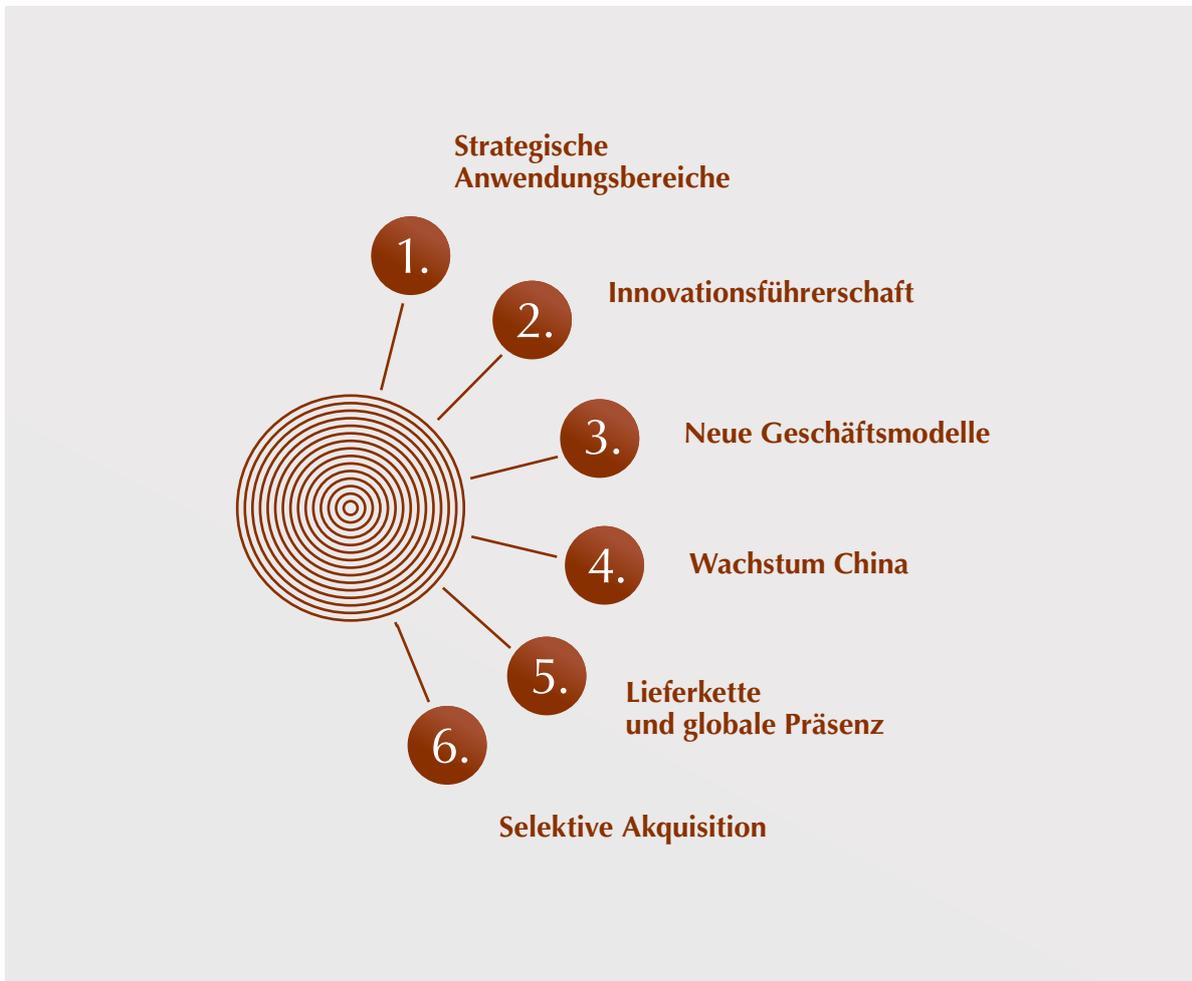
Im Verlauf des vergangenen Jahres haben wir unsere neue Unternehmensstrategie entwickelt. Sie ist klar auf weiteres Wachstum ausgerichtet. In diesem Zusammenhang soll unsere globale Präsenz ausgebaut werden. Der deutliche Schwerpunkt liegt dabei auf ausgewählten asiatischen Ländern, allen voran China, das nach wie vor außergewöhn-

lich hohe Zuwachsraten aufweist. Der Anspruch, immer nah am Kunden zu sein, ist weiterhin das Leitbild von Pfeiffer Vacuum. Mit einer noch breiteren internationalen Präsenz werden wir diesem Anspruch gerecht und sorgen dafür, dass unsere Kunden stets im Mittelpunkt unseres Handelns stehen. Zugleich wollen wir unsere Position als Qualitätsanbieter und Technologieführer ausbauen, auch um dadurch bestehende Kunden zu halten und neue

---

## Strategische Fokusthemen von Pfeiffer Vacuum

---



Sechs Elemente prägen die Wachstumsstrategie von Pfeiffer Vacuum.

Kundengruppen zu erschließen. Darüber hinaus werden wir über die Ausweitung unserer Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten neue Produkte auf den Markt bringen können. Das Wachstum macht den Ausbau und die Modernisierung unserer Produktionseinrichtungen erforderlich. Schließlich wollen wir unsere Industrie-4.0-Bemühungen beschleunigen und die Digitalisierung in unseren Produktionsabläufen und Unternehmensprozessen verstärken.

Dazu sind Investitionen in unsere IT geplant. Last but not least wollen wir sowohl organisch als auch über weitere Akquisitionen unseren profitablen Wachstumskurs fortsetzen. Dabei bereiten wir uns auch auf eine sich abzeichnende Marktkonsolidierung vor. Diese wollen wir aktiv mitgestalten. Hier wollen wir Lücken in Bezug auf Technologien und Märkte schließen.

Umsatz nach Märkten	2018	2017	Veränderung	
	in Mio €	in Mio €	in Mio €	in %
Halbleiter	243,9	225,4	18,5	8,2
Industrie	135,3	129,1	6,2	4,8
Analytik	116,7	100,1	16,6	16,6
Beschichtung	99,6	74,2	25,4	34,2
Forschung & Entwicklung	64,2	58,2	6,0	10,4
<b>Gesamt</b>	<b>659,0</b>	<b>587,0</b>	<b>72,7</b>	<b>12,4</b>

***Ihre Ergebnisse zum Geschäftsjahr 2018 können sich mehr als sehen lassen. Der Umsatz hat mit knapp 660 Millionen Euro einen neuen Höchststand erreicht. Worauf führen Sie die positive Entwicklung zurück?***

Wir freuen uns, dass wir vor dem Hintergrund einer insgesamt positiven Dynamik in der Vakuumindustrie das Geschäftsjahr 2018 mit hervorragenden Resultaten abschließen konnten. Das bereits von sehr hohen Wachstumsraten geprägte Umsatzniveau von 587 Millionen Euro aus dem Jahr 2017 konnten wir um 12,4 Prozent steigern.

***Wie sind Ihre Erwartungen an das Geschäftsjahr 2019?***

Die Vielzahl von Einsatzmöglichkeiten unserer Produkte in den verschiedensten Zukunftsmärkten ist eine gute Voraussetzung für das weitere Wachstum von Pfeiffer Vacuum. Unsere Positionierung in den Märkten Halbleiter, Beschichtung, Analytik, Industrie und F&E ist gut und ausgewogen. Mit unserer Kompetenz auf dem Gebiet der Vakuumlösungen werden wir unsere Kunden hervorragend bei der Realisierung ihrer Projekte unterstützen. Trends wie beispielsweise Digitalisierung, Elektromobilität, Life-Science, Energie und Sicherheit führen zu immer neuen Einsatzge-

bieten von Vakuumtechnologie. Unser Anspruch ist dabei, unsere Kunden durch unsere Produkte erfolgreich zu machen. Eine Guidance für das Geschäftsjahr 2019 werden wir anlässlich unserer Hauptversammlung am 23. Mai 2019 bekanntgeben.

***Sie haben Ende November 2018 nach langer Zeit einmal wieder einen Capital Markets Day abgehalten. Aus welchem Grund?***

Transparenz spielt für unser Vorstandsteam eine herausragende Rolle. Wir haben uns sehr über die große Resonanz seitens unserer Investoren und Analysten gefreut. Wir haben an diesem Tag unsere neue Wachstumsstrategie, den Fortschritt bei der Umsetzung unseres Investitionsprogramms und den geplanten Ausbau unseres Geschäfts im Wachstumsmarkt China im Detail erläutert. Die Gespräche zeigen, dass unsere Strategie große Zustimmung findet. Dies gibt uns Rückenwind, unsere Vorhaben in den kommenden Jahren erfolgreich umzusetzen.

***Frau Benedikt, wir danken Ihnen für das Gespräch.***

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



Scherzer & Co.

# Die Scherzer & Co. Aktie

## Informationen zur Aktie

### Entwicklung der Aktienmärkte

2018 entwickelte sich nach gutem Beginn insbesondere in der zweiten Jahreshälfte sehr schwierig. Analog zu 2008 schlossen fast alle Assetklassen negativ ab. Aktien und Rohstoffe zeigten die schlechteste Performance. Während 2017 noch eine geringe Volatilität aufwies, gab es 2018 zwei starke Rückgänge des S&P 500 von -10,2% (26.01.–08.02.2018) und -19,8% (20.09.–24.12.2018). Vor allem exportorientierte Aktienmärkte wiesen die größten Verluste auf. Damit auch der deutsche Leitindex DAX mit -18,3%. Das gab es seit zehn Jahren nicht mehr.

### Entwicklung der Scherzer & Co. Aktie

Für die Scherzer-Aktie war das vergangene Jahr entsprechend volatil. Die Aktie erreichte im Jahresverlauf sogar zwischenzeitlich ein neues Allzeithoch von 3,00 Euro, danach ging es in der zweiten Jahreshälfte, insbesondere im Schlussquartal, abwärts. Bei einem Kurs von 2,44 Euro beendete die Aktie der Scherzer & Co. AG am 28. Dezember 2018 mit einem Minus von 7,85% im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs den Handel.

### Informationen zur Aktie

Die Aktien der Scherzer & Co. AG notierten bis Ende Februar 2017 im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Im März 2017 ersetzte die Deutsche Börse AG den Entry Standard durch das neue Segment „Scale“, das sich insbesondere auf kleine und mittlere Unternehmen (KMU) spezialisiert. Die Scherzer & Co. AG nimmt von Beginn an teil. Zusätzlich sind die Aktien der Gesellschaft in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf und Stuttgart einbezogen und werden seit Ende Januar 2015 auch in Tradegate gehandelt. Der Handel im elektro-

nischen Handelssystem Xetra wird von der Oddo Seydler Bank AG als Designated Sponsor betreut.

2018 wurde die Scherzer & Co. AG von der Solventis Beteiligungen GmbH, der Oddo BHF AG, GSC Research GmbH und Edison Investment Research Limited von Analystenseite beobachtet und mit Research begleitet.

Seit März 2019 besteht eine weitere Coverage der Frankfurt Main Research AG.

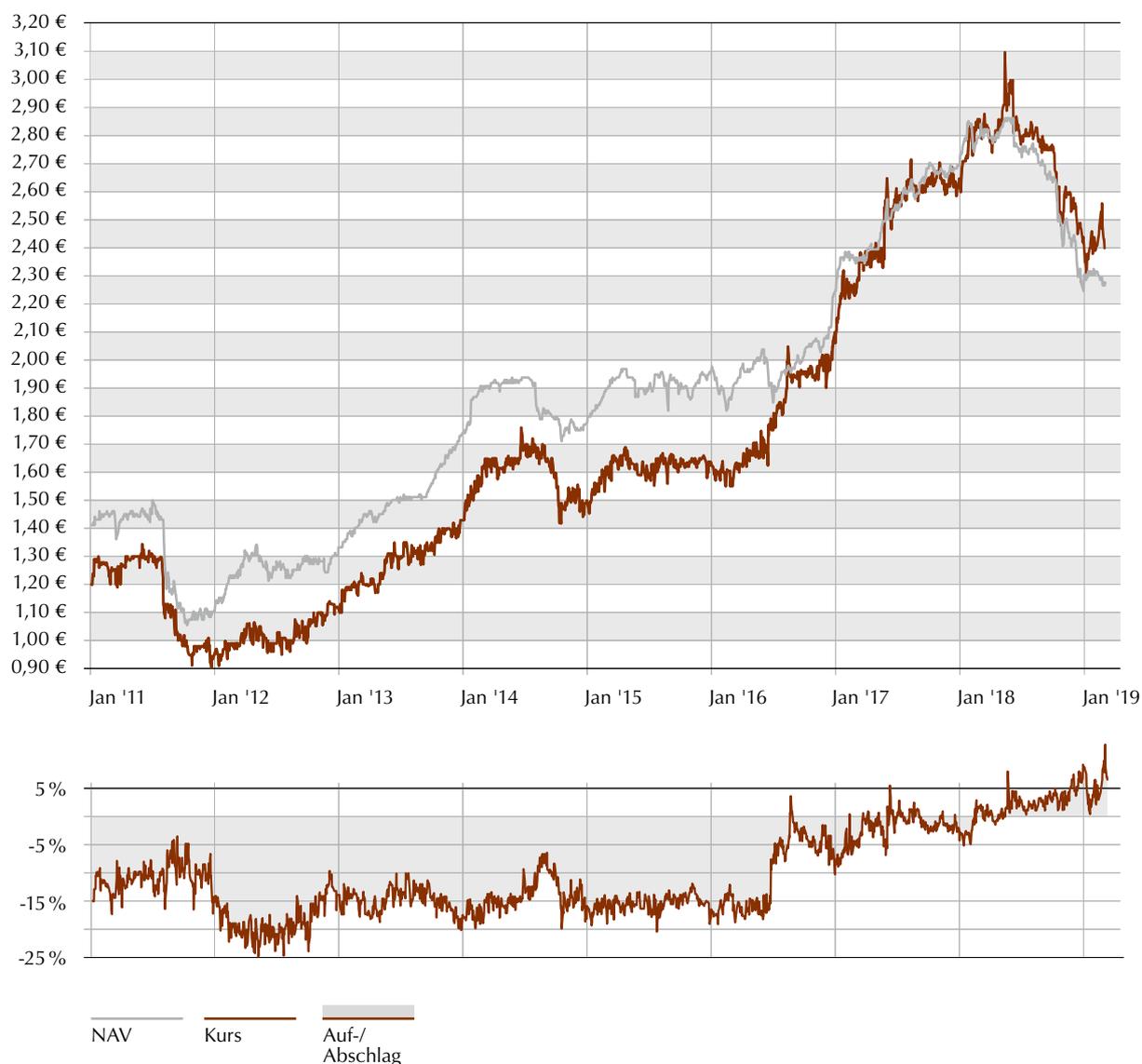
### Basisdaten

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 Portfoliositionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt. Die Entwicklung des Net Asset Value haben wir mit den jeweiligen Tagesschlusskursen unserer Aktie in

einem Chart zusammengeführt. Zusätzlich wird der prozentuale Ab- bzw. Aufschlag des Börsenkurses (Xetra) auf den NAV abgebildet. Dieser Ab- bzw. Aufschlag schwankte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 zwischen -5,11% und +9,21%. Im Durchschnitt (arithmetisches Mittel) betrug der Aufschlag in 2018 +2,10%, historisch seit Beginn der Ermittlung besteht ein durchschnittlicher Discount von -10,09%.



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

## Investor-Relations-Aktivitäten 2018

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

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

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

Auch im Geschäftsjahr 2018 fand im Rahmen der neuen Scale-Richtlinien eine Analystenveranstaltung (Capital Markets Day) in unseren Räumlichkeiten statt. Über 15 Analysten, Investoren und Geschäftspartner informierten sich am 5. Dezember 2018 in der Friesenstraße über die Scherzer & Co. AG. Inhalte waren unter anderem die Portfoliostruktur sowie als Sonderthemen „Investieren in Sondersituationen“ sowie „Aktienmarkt Schweiz“.

### Publikationen

24.04.2018	Veröffentlichung Geschäftsbericht 2017
31.08.2018	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2018

### Analysen

08.01.2018	Scherzer & Co. AG: Scherzer-Portfolio weiter mit ausgeglichenem Chance-Risiko-Profil <i>GSC Research: Einschätzung - Halten</i>
09.01.2018	Scherzer & Co. AG: NAV-Entwicklung 2017 nochmals besser als im Vorjahr Solventis Beteiligungen: Bestätigung der Kaufempfehlung
24.05.2018	Scherzer & Co. AG: TP increased to € 3.10 based on solid portfolio performance ODDO BHF: Buy recommendation reiterated
03.05.2018	Scherzer & Co. AG: Fulminantes Jahr 2017 Solventis Beteiligungen: Bestätigung einer Kaufempfehlung
08.05.2018	Scherzer & Co. AG: FY17 results aided by good market sentiment Edison Investment Research
08.08.2018	Scherzer & Co. AG: 2017 mit kräftigem Ergebnisanstieg und Sonderdividende <i>GSC Research: Einschätzung - Halten</i>
28.08.2018	Scherzer & Co. AG: Erfolgreiches H1'2018 Solventis Beteiligungen: Bestätigung der Kaufempfehlung
17.09.2018	Scherzer & Co. AG: Resisting the weaker environment Edison Investment Research

### Ad-hoc-Meldungen

30.01.2018	Scherzer & Co. AG: vorläufiges Ergebnis des Geschäftsjahres 2017
16.03.2018	Scherzer & Co. AG: Jahresergebnis 2017/Dividende

### Unternehmensmeldungen

20.07.2018	DGAP-Media: Offener Brief an Vorstand und Aufsichtsrat der Audi AG zur „Personalie Stadler“ und Defiziten in der Kapitalmarkt-kommunikation in einer börsennotierten Publikumsgesellschaft
10.08.2018	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG berichtet über das 1. Halbjahr 2018

### Presse

25.04.2018	Börsengeflüster: Scherzer & Co.: Robuste Börsenstrategie
09.07.2018	Nebenwerte-Journal: Così fa Scherzer: 2017 top im Verkaufstiming
09.10.2018	Smart Investor: „Kalkulierbares Risiko“: Im Gespräch mit Dr. Georg Issels

# „Sicherheit & Chance“

## Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

### Sicherheits- und chancenorientierte Investments

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

### Investments mit „natürlichem Floor“

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

### Value Investments nehmen breiten Raum ein

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

Bieten sich der Gesellschaft Investmentgelegenheiten, die sehr attraktiv erscheinen, aber nicht den strengen Kriterien eines sicherheitsorientierten Investments genügen, z. B. ein stärker zyklisches Geschäftsmodell, können diese Gelegenheiten als chancenorientierte Investments wahrgenommen werden. Bei solchen Investments fehlen zwar das Kursniveau unterstützende oder sogar sichernde Faktoren, dafür sind die Wertsteigerungschancen aber besonders attraktiv. In der Vergangenheit fanden wir solche Investitionsmöglichkeiten häufig im Umfeld von (sanierenden) Kapitalmaßnahmen oder bei der Wiederbelebung von Börsenmänteln. Heute suchen

wir aber auch nach Unternehmen, deren Geschäftsmodell sich mit positiven Aussichten im Umbruch befindet oder die sich unabhängig von allgemeinen Konjunkturtrends positiv entwickeln könnten.

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.

**Opportunistischer  
Investmentansatz**

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

**Breites Netzwerk erfahrener  
und erfolgreicher Investoren**

Zum 31. Dezember 2018 wurden rund 47,17 % des Portfolios sicherheitsorientierten Investments und rund 52,83 % chancenorientierten Investments zugeordnet.

# Nachbesserungsvolumen 2018

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 2018 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. 103,8 Mio. Euro. Dies entspricht einem Volumen pro Aktie von 3,47 Euro. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.

Werden zusätzlich die Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheimer Management AG berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich ein angedientes Volumen von mehr als 116 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 31.12.2018 dargestellt:

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

# Beteiligungsstruktur

## der Scherzer & Co. AG

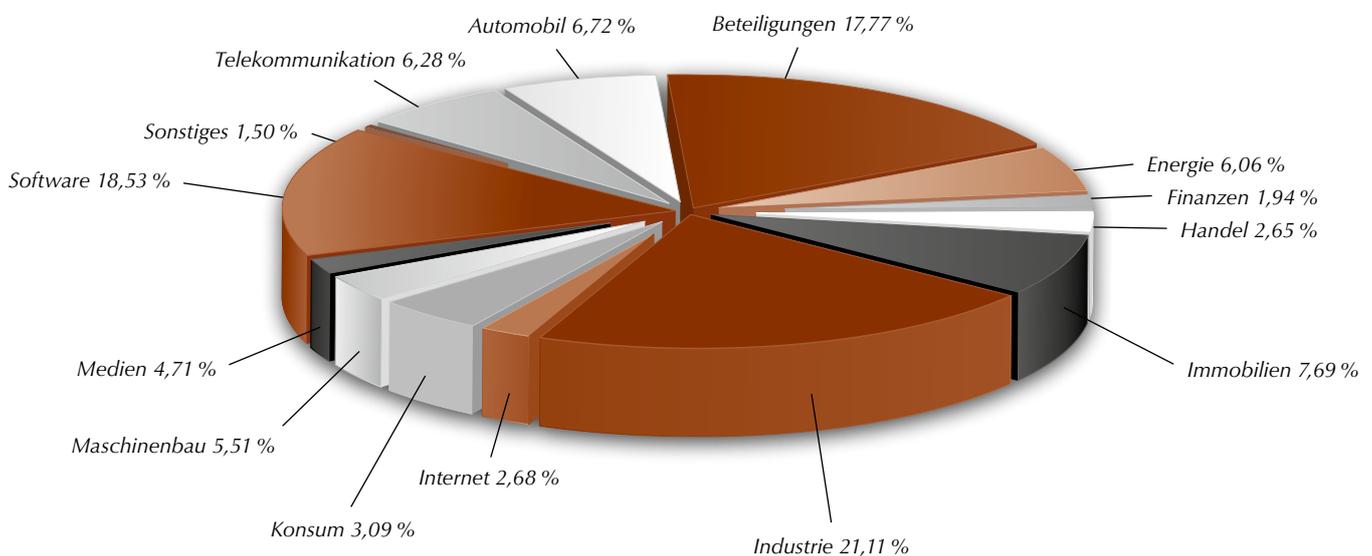
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchenzugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

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

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

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

### Beteiligungen nach Branchen per 31. Dezember 2018





Scherzer & Co.

## 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)

### 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** 2,17%

### Kursentwicklung

**Kurs** CHF 127.550,00 / Geldkurs (Stand: 11.03.2019)

CHF 137.400,00 / Briefkurs (Stand: 11.03.2019)

### 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 2017 806 Wohnungen in CH-Winterthur (780) und CH-Wiesendangen (26), die meisten davon – 691 Wohnungen – im attraktiven 3- bis 4,5-Zimmer-Segment. Die Anzahl der Wohnungen war im Vergleich zum Vorjahr (854) aufgrund eines Neubauprojekts (Mattenbachstraße) temporär rückläufig.

### Aktuelle Entwicklung

Die Gesellschaft realisiert seit Ende 2017 den Ersatz der über 60 Jahre alten 48 Wohnungen in der Mattenbachstraße (Winterthur) durch Neubauten mit 76 Wohnungen im Minergie-Standard und einer Einstellhalle mit 60 Abstellplätzen. Mit einem Investitionsvolumen in der Größenordnung von etwa 30 Mio. CHF handelt es sich um das größte Projekt, das je von der Gesellschaft in Angriff genommen wurde. Mit Fertigstellung wächst der Wohnungsbestand auf 882 Wohnungen an. Daneben gibt es längerfristig weitere aussichtsreiche Projekte. Der anhaltend gute Geschäftsgang, die Optimierung des Bestands und die intakten Perspektiven mit neuen Wohnbau- und Erweiterungsprojekten auf vorhandenen Flächen eröffnen für die Zukunft auch Spielraum für weitere Dividendenschritte. Die im Marktvergleich weiterhin sehr tiefen Wohnungsmieten, die überwiegend kleineren Wohneinheiten sowie eine intakte Nachfrage in der Stadt Winterthur wirken dabei als Risikopuffer gegenüber Abschwächungen im Mietmarkt bei höher- und hochpreisigen Wohnungen sowie in ländlichen Gebieten oder in der Agglomeration.

## Audi AG

### Unternehmensgegenstand

Der Audi-Konzern zählt mit den Marken Audi und Lamborghini seit Jahren zu den erfolgreichsten Automobilherstellern im Premium- und Supersportwagensegment. Zwischen der Audi AG und der Volkswagen AG besteht seit April 1971 ein BGAV, der die Höhe der Ausgleichszahlung für die außenstehenden Streubesitzaktionäre regelt. Danach erhalten diese den Betrag, der für das gleiche Geschäftsjahr als Dividende auf eine Volkswagen-Stammaktie entfällt (für GJ 2018 vorgeschlagen: 4,80 EUR).

### Aktuelle Entwicklung

VW hat im 3. Quartal 2018 ihre Beteiligung an der Audi AG von 99,55 % auf 99,64 % aufgestockt. Der Streubesitz reduziert sich damit um etwa 20 %. Lediglich 0,36 % des Grundkapitals oder knapp 160.000 Aktien sind noch im Streubesitz. Während im Zeitraum 1997 bis 2017 kumuliert 649,65 EUR je Audi-Aktie an Volkswagen im Rahmen des BGAV abgeführt wurden, lag die kumulierte Ausgleichszahlung an die Audi-Aktionäre in der gleichen Periode nur bei 39,60 Euro. Zum Vergleich: der kumulierte Konzerngewinn (inklusive Minderheiten) lag sogar bei 971,42 EUR. Volkswagen bezahlt seit 2004 freiwillig signifikante Beträge in die Audi-Kapitalrücklage ein. Faktisch wird mittels dieser freiwilligen Einzahlungen in die Kapitalrücklagen die Substanz gestärkt und die Bilanz der Audi ungeachtet umfangreicher Investitionen ins laufende Geschäft stabilisiert. Die EK-Quote bewegt sich deshalb seit Jahren bei 40 %, obwohl das Fremdkapitalexposure in absoluten Größen zugenommen hat. 2018 sank das operative Ergebnis auf 4,7 Mrd. EUR ohne Dieselkrise, mit diesen Sondereinflüssen (1,2 Mrd. EUR) auf 3,5 Mrd. EUR. 2019 wird laut Audi ein Übergangsjahr mit einer operativen Umsatzrendite von 7,0 bis 8,5 %, das ist unterhalb des langfristigen Ziels.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 110.080.000,00

### Aktieneinteilung

43.000.000 Stückaktien ohne Nennwert

### Organe

#### Vorstand

Abraham Schot (Vors.),

Alexander Seitz

#### Aufsichtsrat

Dr. Herbert Diess (Vors.),

Peter Mosch (stellv. Vors.)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Volkswagen AG, 99,64%,

Streubesitz, 0,36 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 840,00 / **Tief** € 694,00

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 792,00 (Stand: 28.02.2019)

## Biella-Neher Holding AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**Valorennummer** 151 948

**ISIN** CH 000 151 948 4

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** CHF 3.320.000,00

#### Kapitaleinteilung

8.300 Namenaktien zu CHF 400,00 nominal

### Organe

#### Geschäftsführung

Marco Arrigoni (CEO),

Andreas Schafhirt (CFO)

#### Verwaltungsrat

Rolf U. Sutter (Präsident),

Dominik Sauter (Vizepräsident)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

EGS Beteiligungen AG, 26,50%,

nebag ag, 13,40%,

Neher Holding AG, 12,80%,

Fam. A. Aeschbacher, 3,60%,

Scherzer & Co. AG, > 3,00%

### Kursentwicklung

**Kurs** CHF 3.665,00 / Geldkurs (Stand: 11.03.2019)

CHF 4.000,00 / Briefkurs (Stand: 11.03.2019)

### Unternehmensgegenstand

Die Wurzeln der Biella-Neher Holding AG reichen zurück bis zu der im Jahr 1900 gegründeten Schreibbücher- und Papierwarenfabrik AG in Biel (Schweiz). Heute ist die Biella-Gruppe einer der führenden europäischen Anbieter von Büroartikeln mit den Marken „Biella“ in der Schweiz, „Donau“ in Österreich und „Falken“ in Deutschland. Der nach eigenen Angaben größte europäische Hersteller von Ordnern und Ringbüchern verfügt nach Standortschließungen in Großbritannien (2015), Polen (2018) und den Niederlanden (2018) noch über drei Produktionsstandorte (D, CH, Rumänien), zwei Logistikzentren (CH, D) sowie ein europaweites Vertriebsnetz. Mitte 2018 beschäftigte die Biella-Gruppe nach den Standortschließungen in Polen und den Niederlanden europaweit noch rund 580 Mitarbeiter (Ende 2016: rund 700).

### Aktuelle Entwicklung

Im Frühjahr 2018 hatte Biella konzernweite Restrukturierungen mit Standortschließungen (PL, NL) und einer Produktionsverlagerung von Polen nach Deutschland bekannt gegeben. Produktion und Vertrieb für das Europageschäft (ohne Schweiz) werden bei der Biella-Falken GmbH in Peitz (D) konzentriert, um vorhandene Kapazitäten besser auszulasten und Produktivität sowie Ertragskraft zu stärken. Diese Restrukturierungskosten belasteten das Konzernergebnis 2018. Biella wandelt sich von einem traditionellen Hersteller physischer Produkte zu einem hybriden Anbieter physischer und digitaler Leistungen („Biella 2.0“). Am 14. März 2019 veröffentlichte die französische Exacompta ein freiwilliges Erwerbsangebot zu 4.607 CHF, nachdem sie mit drei Ankeraktionären Kaufverträge über rund 52.7% der Aktien abgeschlossen hat.

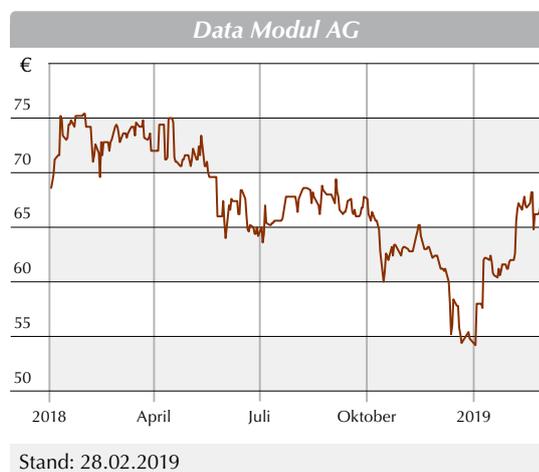
## Data Modul AG

### Unternehmensgegenstand

DATA MODUL ist ein Technologiepartner im Bereich Displaytechnik und ist heute führender europäischer Anbieter von TFT Displays. Als weltweit agierender Spezialist für Display- und Systemlösungen fokussiert sich das Münchener Unternehmen auf die Entwicklung, Produktion und den Vertrieb elektronischer Systeme für unterschiedlichste Märkte – von mobilen, modularen Medizin-geräten bis zu Passagierinformationssystemen an Flughäfen und Bahnhöfen. Über 400 Mitarbeiter an 19 Standorten weltweit erwirtschaften aktuell mehr als 240 Millionen Euro Umsatz. Ergänzt durch ein globales Netzwerk an Service-Partnern wird der direkte Kontakt zu den Märkten und Kunden vor Ort auf jedem Kontinent ermöglicht.

### Aktuelle Entwicklung

Mitte Dezember hob DATA MODUL die Prognose für das Geschäftsjahr 2018 an. Demnach soll das EBIT um 19-30% steigen statt 4-16%. Das 4. Quartal sei unerwartet positiv verlaufen. Die Umsatzprognose bleibt unverändert bestehen mit einer Steigerung von 5-15% im Vergleich zum Vorjahr. Im März 2019 bestätigte das Unternehmen das gute Geschäftsjahr 2018. Das EBIT steigerte sich auf 20,8 Mio. EUR (+30,7%), der Umsatz lag bei 241,4 Mio. EUR (+10,6%) und der Auftragseingang erreichte einen Rekord bei 253,8 Mio. EUR (9,4%). DATA MODUL geht für 2019 von einer Fortsetzung des Wachstums aus.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 10.578.546,00

### Aktieneinteilung

3.562.182 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Florian Pesahl (Vors.),

Beate Junker (Head of Finance)

#### Aufsichtsrat

Kristin D. Russell (Vors.),

Richard A. Seidlitz,

Wolfgang Klein

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Arrow Electronics, Inc., 69,2%,

HANSAINVEST Hanseatische Investment-GmbH, 3,15%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,55 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 75,40 / **Tief** € 54,20

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 66,40 (Stand: 28.02.2019)

## freenet AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

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

### 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.)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Flossbach von Storch AG, 15,39%,  
BlackRock Inc., 5,27%,  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,21 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 32,86 / **Tief** € 16,29

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 18,625 (Stand: 28.02.2019)

### Unternehmensgegenstand

Die freenet AG operiert in ihrem traditionellen Geschäftsfeld als netzunabhängiger Mobilfunk-Service-Provider in Deutschland mit rund 12 Mio. Kunden respektive einem Marktanteil von 12 Prozent. Sie adressiert ihre 9,5 Mio. Vertragskunden über die Hauptmarke mobilcom-debitel sowie über diverse Discountmarken, den sogenannten No-frills-Bereich. Daneben etabliert sich der Konzern im Bereich Digital Lifestyle als Anbieter von Lösungen für den Haushalt des Kunden (Home Automation, Enter- und Infotainment). Dazu wurden in den letzten Jahren eine Reihe von Akquisitionen durchgeführt: Media Broadcast (DVB-T2-HD, 100%), EXARING AG (waipu.tv, 50,01%), Sunrise Communications Group AG (24,95%) und Ceconomy AG (9,15%).

### Aktuelle Entwicklung

Freenet erreichte die gesteckten Ziele für das Geschäftsjahr 2018 auf Basis stabiler Ergebnisse in allen Segmenten: der Umsatz ohne IFRS-15-Effekte stieg auf 3.659,2 Mio. EUR (VJ: 3.507,3 Mio. EUR), das EBITDA (exklusive Sunrise) stieg um 8,1% ggü. Vorjahr und übertraf mit 441 Mio. EUR (VJ: 408 Mio. EUR) die Prognose. Die Anzahl der werthaltigen Postpaid-Mobilfunkkunden verzeichnete per Ende Dezember 2018 einen Zuwachs auf 6,90 Millionen (VJ: 6,71 Millionen). Der durchschnittliche monatliche Umsatz pro Vertragskunde liegt mit 21,60 Euro leicht über Vorjahresniveau. Zum Jahresende 2018 gab es 1,14 Millionen zahlende freenet TV Abo-Kunden, die Zielgröße für das GJ 2018 wurde fast erreicht (1,2 Mio. Kunden). Das IPTV-Produkt waipu.tv meldete 252.000 Abo-Kunden und 1,26 Mio. registrierte Kunden. Sunrise meldete am 27.02.2019, dass sie den Schweizer Kabelnetzbetreiber UPC für 6,3 Mrd. CHF übernimmt. Die Finanzierung soll durch eine Bezugsrechtskapitalerhöhung gewährleistet werden.



## GK Software SE

### Unternehmensgegenstand

Die GK Software SE ist ein weltweit technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels und bietet umfassende und modernste Omni-Channel-Lösungen zur Abwicklung aller geschäftskritischen Prozesse in den Filialen und Unternehmenszentralen. Bedient werden über 50 international führende Tier1- und Tier2-Retailer wie adidas, Aldi Nord, Galeria Kaufhof, Parfümerie Douglas, Coop (Schweiz), EDEKA, Fressnapf, Hornbach, Lidl, Migros und Netto Marken-Discount. Weltweit sind in über 50 Ländern in rund 46.000 Filialen mehr als 279.000 Installationen der GK Software im Einsatz. Das Unternehmen beschäftigt rund 1.150 Mitarbeiter. Die erfolgreich gelebte Partnerschaft mit SAP und die nachhaltige Skalierbarkeit des Geschäftsmodells eröffnen signifikante Wachstumspotenziale im In- und Ausland.

### Aktuelle Entwicklung

Forrester Research hat im September 2018 die von GK Software entwickelte und von SAP unter dem Namen SAP Omnichannel POS by GK weltweit vertriebene Software für Einzelhandelsunternehmen im aktuellen Report als Leader bewertet. Vorläufig stieg der Umsatz im Geschäftsjahr 2018 von 90,45 Mio. EUR auf 103 bis 106 Mio. EUR; das EBITDA lag bei 4 bis 7 Mio. EUR im Kernsegment. Zudem gelang 2018 der Durchbruch in den USA; es konnten 3 neue Kunden gewonnen werden. 14 Mio. EUR wurden in die Weiter- und Neuentwicklung mobiler Anwendungen und den Einsatz Künstlicher Intelligenz im Einzelhandel investiert.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.928.050,00

**Aktieneinteilung** 1.928.050 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Rainer Gläß (Vors.),

André Hergert

#### Aufsichtsrat

Uwe Ludwig (Vors.),

Thomas Bleier,

Herbert Zinn

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

GK Software Holding GmbH, 48,58%,

Scherzer & Co. AG, 7,27%,

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

SAP AG, 5,29%,

Rainer Gläß, 2,74%,

Stephan Kronmüller, 2,29%

**Beteiligungshöhe** 7,27%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 131,50 / **Tief** € 63,00

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 66,80 (Stand: 28.02.2019)

## Innogy SE

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** A2A ADD (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 A2A ADD 2 (Inhaber-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 555.555.000,00

**Aktieneinteilung** 555.555.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Uwe Tigges (Vors.),

Dr. Bernhard Günther (Finanzen),

Martin Herrmann (Vertrieb)

#### Aufsichtsrat

Dr. Erhard Schipporeit (Vors.),

Frank Bsirske (stellv. Vors.),

Ulrich Grillo,

Dr. Markus Krebber (u.a.)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

E.ON Verwaltungs SE, 89,23%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 41,33 / **Tief** € 29,80

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

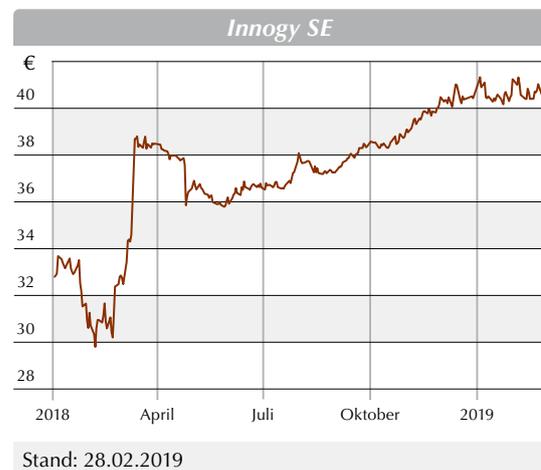
**Kurs** € 40,20 (Stand: 28.02.2019)

### Unternehmensgegenstand

Mit 3,7 Gigawatt Erzeugungskapazität auf Basis erneuerbarer Energien produziert innogy schon heute emissionsfrei Strom, um rund 3 Mio. Haushalte in Europa beliefern zu können. In elf europäischen Ländern werden ca. 18 Mio. Kunden mit Energie versorgt. Die von innogy betriebenen Strom- und Gasnetze erstrecken sich europaweit über eine Länge von etwa 574.000 Kilometern. Die wichtigsten Märkte sind Deutschland, Großbritannien, die Niederlande und Belgien sowie Osteuropa. Innogy entwickelt neue Geschäftsmodelle, indem die Erfahrungen und das Wissen auf dem Gebiet der Energieversorgung und der Informationstechnologie zusammengeführt werden, um kundenindividuelle Lösungen anzubieten.

### Aktuelle Entwicklung

Die E.ON Verwaltungs SE verkündete im März 2018 die Entscheidung, den Aktionären der innogy SE ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten, nachdem E.ON mit RWE einen Vertrag zum Kauf des Mehrheitsanteils von RWE an innogy SE von 76,8% im Wege eines weitreichenden Tauschs von Geschäftsaktivitäten und Beteiligungen vereinbart hatte. Mitte Dezember 2018 beendeten innogy und der britische Wettbewerber SSE plc. ergebnislos Verhandlungen zur Zusammenlegung der Vertriebsaktivitäten in Großbritannien. Dadurch verringert sich die Prognose auf ein EBIT von 2,6 Mrd. EUR und ein Nettoergebnis von 1 Mrd. EUR. 2019 wird nunmehr daraus ein negativer Effekt auf das EBIT von rund 250 Mio. EUR erwartet. Anfang 2019 leitete die EU-Kommission eine vertiefte Prüfung der Übernahme von innogy durch E.ON ein.



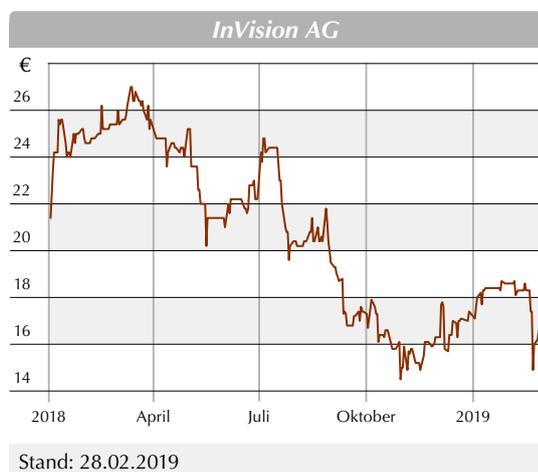
## InVision AG

### Unternehmensgegenstand

Die InVision AG ist Anbieter von Cloud-Software zum Workforce Management für Callcenter („injix“) und cloud-basiertem E-Learning für Mitarbeiter von Callcentern („The Call Center School“). Zudem bietet InVision eine Software-Lösung für das Workforce Management (InVision WFM) an. Das 1995 gegründete Unternehmen aus Düsseldorf beschäftigt ca. 115 Mitarbeiter an insgesamt 6 Standorten in Europa und den USA.

### Aktuelle Entwicklung

InVision meldete im Februar 2019 vorläufige Zahlen für das Geschäftsjahr 2018. Der Umsatz lag bei 13,1 Mio. EUR. Im Bereich WFM (injix und InVision WFM) stieg der Umsatz um 2 % auf 12,6 Mio. EUR. Im Bereich Education (The Call Center School) sank der Umsatz um 41 % auf 0,4 Mio. EUR, zeitgleich wurden aber auch die Kosten deutlich reduziert. Beim EBIT verzeichnete das Unternehmen einen Rückgang um 83 % auf 0,2 Mio. EUR. Die EBIT-Marge lag bei 2 %. Die Eigenkapitalquote stieg zum Jahresultimo auf 84 %. Die vorläufigen Zahlen 2018 lagen damit marginal oberhalb der Erwartungen, obgleich weiterhin keine zufriedenstellenden Wachstumsraten vor allem im Segment WFM gezeigt werden konnten. Im operativen Fokus steht aktuell die Optimierung des Kundengewinnungsprozesses (sog. „onboarding“) im Bereich WFM.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 585 969 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 585 969 8 (Inhaber-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 2.235.000,00

**Aktieneinteilung**

2.235.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Peter Bollenbeck

#### Aufsichtsrat

Dr. Thomas Hermes (Vors.),

Matthias Schroer (stellv. Vors.),

Prof. Dr. Wilhelm Müller

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Peter Bollenbeck, 51,32 %,

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

Inv. AG für langfristige Investoren TGV, 5,06 %

Scherzer & Co. AG, 4,67 %,

Waag & Zübert Value AG, 3,09 %

**Beteiligungshöhe** 4,67 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 27,00 / **Tief** € 14,50

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 16,10 (Stand: 28.02.2019)

## K+S Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 191.400.000,00

**Aktieneinteilung** 191.400.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Burkhard Lohr (Vors.),

Thorsten Boeckers

#### Aufsichtsrat

Dr. Andreas Kreimeyer (Vors.),

Ralf Becker (stellv. Vors.),

Dr. Elke Eller (u.a.)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

DWS Investment GmbH, 5,69%,

BlackRock Inc., 3,14%,

Dimensional Holdings Inc., 3,005%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 25,69 / **Tief** € 15,005

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 16,84 (Stand: 28.02.2019)

### Unternehmensgegenstand

K+S ist ein internationales Rohstoffunternehmen, das seit 125 Jahren mineralische Rohstoffe fördert und veredelt. Die daraus hergestellten Produkte kommen in der Agrarwirtschaft, Ernährung und Straßensicherheit weltweit zum Einsatz und sind wichtige Komponenten für eine Vielzahl industrieller Prozesse. Die steigende Nachfrage an mineralischen Rohstoffen bedient K+S aus Produktionsstätten in Europa, Nord- und Südamerika sowie einem weltweiten Vertriebsnetz. Weltweit beschäftigt der größte Salzanbieter der Welt fast 15.000 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

K+S meldete im September 2018 Produktionsunterbrechungen und steigende Transportkosten aufgrund der anhaltenden, extremen Trockenheit und dem daraus resultierenden Niedrigwasser der Werra. K+S konnte daher nicht an die Ergebnisse in der 1. Jahreshälfte 2018 anknüpfen. Allerdings konnte insbesondere durch ein gutes 4. Quartal das operative Ergebnis für das Gesamtjahr gesteigert werden. Das EBITDA stieg um 5 % auf 606 Mio. EUR und der Umsatz um 11 % auf 4,0 Mrd. EUR. Das kanadische Kaliwerk Bethune lieferte erstmals ein positives EBITDA. K+S ist zuversichtlich für den Ausblick für 2019. Das EBITDA soll deutlich auf 700-850 Mio. EUR steigen und der Freie Cash Flow soll positiv sein. Hauptgrund dafür ist das günstige Marktumfeld für Düngemittel, das weitere Hochfahren des Standorts Bethune, die Fortführung der Maßnahmen im Rahmen von „Shaping 2030“ sowie der erwartete Wegfall von abwasserbedingten Produktionsunterbrechungen im Werk Werra.



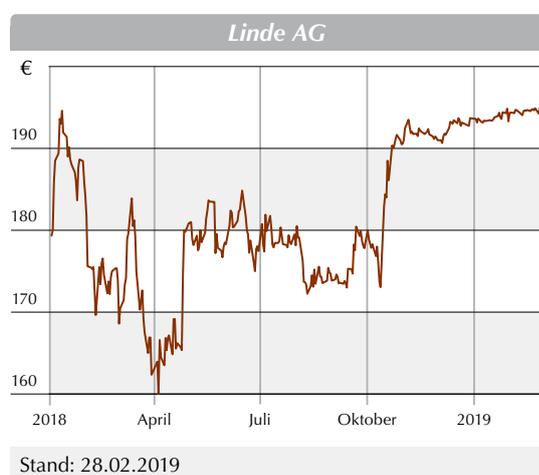
## Linde AG

### Unternehmensgegenstand

Die Linde AG war mit einem Umsatz von 17,1 Mrd. EUR eines der führenden Gase- und Engineeringunternehmen der Welt. Nachdem Linde und Praxair im Juni 2017 ein Business Combination Agreement (BCA) über einen Zusammenschluss unter Gleichen (Fusion) zur Linde plc. getroffen hatten, wurde im Oktober 2018 die Freigabe für den Vollzug erteilt. Das fusionierte Unternehmen hat eine Marktkapitalisierung von ca. 90 Mrd. USD (78 Mrd. EUR) und einen Umsatz (pro forma) von 27 Mrd. USD (24 Mrd. EUR) im Jahr 2017. Das Unternehmen beschäftigt weltweit ca. 80.000 Mitarbeiter und bedient Kunden in mehr als 100 Ländern der Erde.

### Aktuelle Entwicklung

Am 15.10.2018 legte Linde die Barabfindung für den Squeeze-out auf 188,24 EUR auf Grundlage eines Bewertungsgutachtens fest. Am 22.10.2018 – kurz vor Ablauf der Frist – erteilte auch die FTC (USA) die Zustimmung. Die Fusion kann damit vollzogen werden. Am 01.11.2018 kam es zum Abschluss des Verschmelzungsvertrags mit der Linde Intermediate Holding AG unter Ausschluss der Minderheitsaktionäre der Linde AG gegen Barabfindung von 188,24 EUR je Aktie. Am 10.12.2018 erhöhte die Linde Intermediate AG die Abfindung auf 189,46 EUR. Am 12.12.2018 beschloss die außerordentliche Hauptversammlung der Linde AG den Squeeze-out. Am 1. März 2019 stimmte final die US-Wettbewerbsbehörde FTC zu. Die Integration kann beginnen.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 648 300 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 648 300 1 (Inhaber-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 475.476.940,80

### Aktieneinteilung

185.733.180 Stückaktien ohne Nennwert

### Organe

#### Vorstand

Dr. Sven Schneider (Sprecher),

Dr.-Ing. Christian Bruch

#### Aufsichtsrat

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

Gernot Hahl (stellv. Vors.),

Franz Fehrenbach (stellv. Vors.)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Linde Intermediate AG, 92,8%,

Rest Streubesitz

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 195,10 / **Tief** € 160,00

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 195,10 (Stand: 28.02.2019)

## Lotto24 AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 24.154.890,00

**Aktieneinteilung** 24.154.890 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Petra von Strombeck (Vors.),

Magnus von Zitzewitz

#### Aufsichtsrat

Prof. Willi Berchtold (Vors.),

Jens Schumann (stellv. Vors.),

Thorsten H. Hehl

Ralf Becker

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Günther-Gruppe, ca. 32,22%,

Working Capital Group (via UBS), 20,06%,

Jens Schumann, 3,65%,

Fidelity, 3,02%,

Scherzer & Co. AG, 0,63%,

Management, 0,59%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,63%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 16,20 / **Tief** € 9,40

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

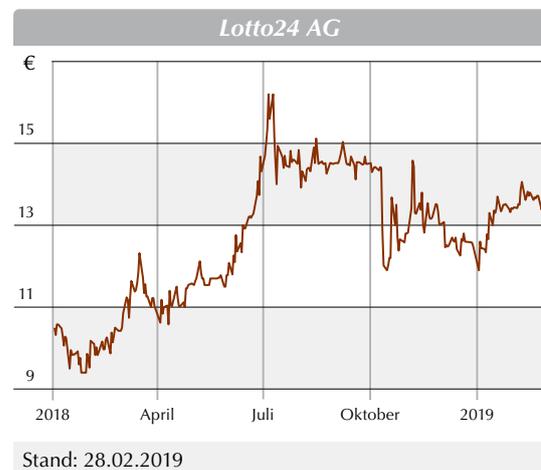
**Kurs** € 13,60 (Stand: 28.02.2019)

### Unternehmensgegenstand

Die Lotto24 AG ist der führende deutsche Anbieter staatlicher Lotterien im Internet ([www.lotto24.de](http://www.lotto24.de)). Lotto24 vermittelt Spielscheine von Kunden an die staatlichen Landeslotteriegesellschaften sowie die Deutsche Fernsehlotterie und erhält hierfür eine Vermittlungsprovision. Zum Angebot zählen unter anderem Lotto 6aus49, Spiel77, Super 6, EuroJackpot, GlücksSpirale, Spielgemeinschaften, Keno und die Deutsche Fernsehlotterie. Lotto24 hat im Geschäftsjahr 2018 ihre Marktführerschaft im wachsenden Online-Lotteriemarkt weiter auf 34% ausgebaut.

### Aktuelle Entwicklung

Am 19.11.2018 kündigte die Zeal Network SE die Übernahme von Lotto24 an. Für 1,604 Lotto24-Aktien soll man 1 neue Zeal-Aktie erhalten. Mit 65% der Altaktionäre wurde bereits eine Verkaufsvereinbarung abgeschlossen. Die Angebotsunterlage wurde am 31.01.2019 veröffentlicht. Im Januar 2019 meldete Lotto24, dass die erhöhte Prognose aufgrund der starken Jackpot-Entwicklung im 4. Quartal nochmals übertroffen werden konnte. Lotto24 verzeichnete für das Gesamtjahr 2018 596 Tsd. Neukunden (VJ: 291 Tsd.). Das Transaktionsvolumen von 321,8 Mio. EUR (+45,8%) und der Umsatz von 38,3 Mio. EUR (+51,8%) konnten deutlich gegenüber dem Vorjahr zulegen. Das EBIT verbesserte sich auf 2,6 Mio. EUR (VJ: 1,0 Mio. EUR). Die Bruttomarge lag mit 11,9% etwa auf Vorjahresniveau.



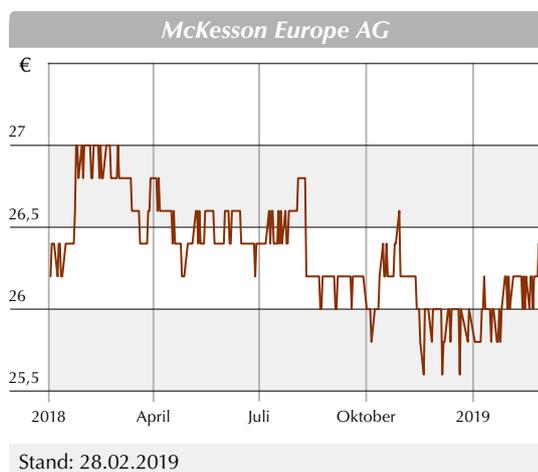
## McKesson Europe AG (ehem. Celesio AG)

### Unternehmensgegenstand

McKesson Europe ist ein international führendes Groß- und Einzelhandelsunternehmen und Anbieter von Logistik- und Serviceleistungen im Pharma- und Gesundheitssektor, das Patienten aktiv und präventiv eine optimale Versorgung und Betreuung sichert. Mit starken Marken und über 38.000 Mitarbeitern ist McKesson Europe in 13 Ländern Europas aktiv. Mit rund 2.300 eigenen Apotheken und mehr als 7.000 Partner- und Markenpartnerapotheken versorgt McKesson Europe täglich über 2 Millionen Kunden. Mit über 118 Großhandelsniederlassungen in Europa beliefert McKesson Europe täglich mehr als 50.000 Apotheken sowie Krankenhäuser mit über 100.000 Medikamenten. Die McKesson Corporation mit Sitz in San Francisco (USA) ist der Mehrheitsaktionär der McKesson Europe. McKesson ist ein international führendes Unternehmen im Gesundheitsbereich (Rang 6 in den FORTUNE 500), dessen Lösungen Supply-Chain-Management, Dienstleistungen für Onkologie und Spezialpharmazeutika, medizinische Informationstechnologie sowie den Betrieb von Apotheken umfassen.

### Aktuelle Entwicklung

Der Unternehmensumsatz 2018 der McKesson Europe lag mit 21,1 Mrd. Euro um 2,2% über dem Wert des Geschäftsjahres 2017 von 20,6 Mrd. Euro. Die positive Entwicklung ging insbesondere auf Akquisitionen zurück. Das Jahresergebnis aus fortgeführten und nicht fortgeführten Aktivitäten betrug im Geschäftsjahr 2018 - 295,3 Mio. Euro im Vergleich zu einem Jahresergebnis von - 963,9 Mio. Euro.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** CLS 100 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 CLS 100 1 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** Freiverkehr der Börsen Hamburg und Hannover

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 260.122.792,96

### Aktieneinteilung

203.220.932 Stückaktien ohne Nennwert

### Organe

#### Vorstand

Kevin Kettler (Vors.),

Alain Vachon,

Tilo Köster

#### Aufsichtsrat

Brian S. Tyler (Vors.),

Ihno Goldenstein (stellv. Vors.),

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

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

McKesson Corp., 77,01 %,

Streubesitz, 22,99%

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 27,00 / **Tief** € 25,60

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 26,00 (Stand: 28.02.2019)

## Mobotix AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

**Notierung** Freiverkehr Frankfurt (Basic Board)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 13.271.442,00

**Aktieneinteilung** 13.271.442 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Thomas Lausten (Vors.),

Klaus Kiener

#### Aufsichtsrat

Yuji Ichimura (Vors.),

Olaf Jonas,

Kunihiro Koshizuka

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Konica Minolta, ca. 65%,

Eigene Aktien, 0,97%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 2,89%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 10,50 / **Tief** € 7,50

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 8,80 (Stand: 28.02.2019)

### Unternehmensgegenstand

Die Mobotix AG ist ein Softwareunternehmen mit eigener Hardwareentwicklung auf dem Gebiet der digitalen, hochauflösenden und netzwerkbasieren Video-Sicherheitslösungen. Das Unternehmen gilt nicht nur als innovativer Technologiemotor der Netzwerkkameratechnik, sondern ermöglicht durch ein dezentrales Konzept überhaupt erst rentable hochauflösende Videosysteme in der Praxis. Weltweit sind mehr als 1.000.000 MOBOTIX Kameras im Einsatz. MOBOTIX ist ein strategischer Partner für den Hauptaktionär Konica Minolta und hat im vergangenen Jahr gute Fortschritte bei der gemeinsamen Entwicklung und dem Vertrieb gesehen.

### Aktuelle Entwicklung

Nach der tiefgreifenden Restrukturierung des Unternehmens („Fit for the Future“) weisen die Zahlen für das 1. Quartal 2018/19 einen positiven Trend auf. Mobotix steigerte die Umsatzerlöse um 3,1% auf 17,0 Mio. EUR und das EBIT auf 1,0 Mio. EUR (VJ: 0,4 Mio. EUR). Der Auftragsbestand zum 31. Dezember 2018 konnte gegenüber dem 31. Dezember 2017 um 200% von 0,4 Mio. auf 1,2 Mio. EUR gesteigert werden. Die Zahlen liegen damit im Rahmen des am 27. November 2018 veröffentlichten 5-Jahresplans. Dieser erwartet für 2018/19 einen Umsatz in Höhe von 67,5 Mio. EUR und ein EBIT von 1,4 Mio. EUR. Bis zum Geschäftsjahr 2022/23 soll ein Umsatz von mindestens 100 Mio. EUR sowie eine EBIT-Marge von 12% erreicht werden. Mobotix hat zu Jahresbeginn 2019 ein neues Partnerprogramm eingeführt, das sich auf die globalen Partner konzentriert.



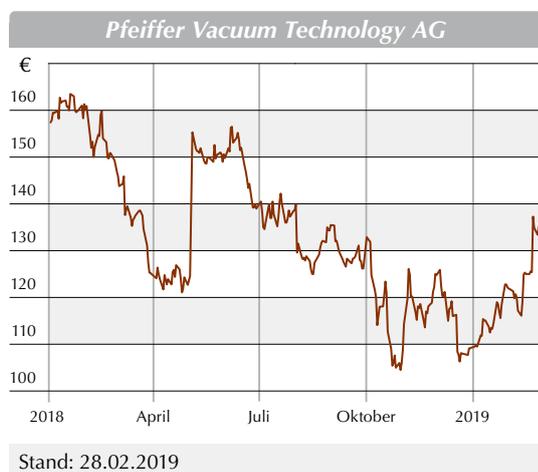
## Pfeiffer Vacuum Technology AG

### Unternehmensgegenstand

Die Pfeiffer Vacuum Technology AG, gegründet 1890, ist ein weltweit führender Anbieter von Vakuumlösungen. Neben einem kompletten Programm an hybrid- und magnetgelagerten Turbopumpen umfasst das Produktportfolio Vorvakuumumpen, Mess- und Analysegeräte, Bauteile sowie Vakuumkammern und -systeme. Seit Erfindung der Turbopumpe 1958 durch Pfeiffer Vacuum steht das Unternehmen für innovative Lösungen und Hightech-Produkte. Pfeiffer Vacuum verfügt über acht Produktionsstandorte in Europa, Asien und Nordamerika. Das Unternehmen beschäftigt etwa 3.200 Mitarbeiter und hat über 20 Vertriebs- und Servicegesellschaften. Seit 2015 ist die Busch-Gruppe beteiligt (mit aktuell 50,02 %).

### Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2018 ist der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 12,4% auf 659,7 Mio. Euro gestiegen (587,0 Mio. Euro) und erreicht eine weitere Bestmarke. Das Betriebsergebnis (EBIT) konnte um 33,3% auf 95,1 Mio. Euro (Vorjahr: 71,4 Mio. Euro) gesteigert werden. Die EBIT-Marge verbesserte sich um 2,2 Prozentpunkte auf 14,4% gegenüber Vorjahr (12,2%). Hierin enthalten sind Effekte aus Kaufpreisallokationen (PPA-Effekte) in Höhe von 5,2 Mio. Euro für die im Vorjahr erworbenen Gesellschaften. Unter Berücksichtigung dieser Sondereffekte beträgt die bereinigte EBIT-Marge 15,2%.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 691660 (Inhaber-Stammaktien)

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 25.261.207,04

**Aktieneinteilung** 9.867.659 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Eric Taberlet (Vors.),

Nathalie Benedikt

#### Aufsichtsrat

Ayla Busch (Vors.),

Götz Timmerbeil,

Filippo Th. Beck

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Pangea GmbH, 50,02%,

Hakuto (Japan), 3,48%,

Staat Norwegen, 3,13%,

InvAG für langfr. Investoren TGV, 3,05%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 163,50 / **Tief** € 104,50

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

**Kurs** € 133,80 (Stand: 28.02.2019)

## Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** A13STW (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 A13 STW 4 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** Freiverkehr in Hamburg

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 12.400.000,00

**Aktieneinteilung** 12.400.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Wolfgang Hiller (Vors.),

Dr. Karsten Obenaus

#### Aufsichtsrat

Donald J. Stebbins (Vors.),

Dr. Wolfgang Baur,

Joanne Finnorn

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Superior Industries International Germany AG, 98,5 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 80,00 / **Tief** € 68,00

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

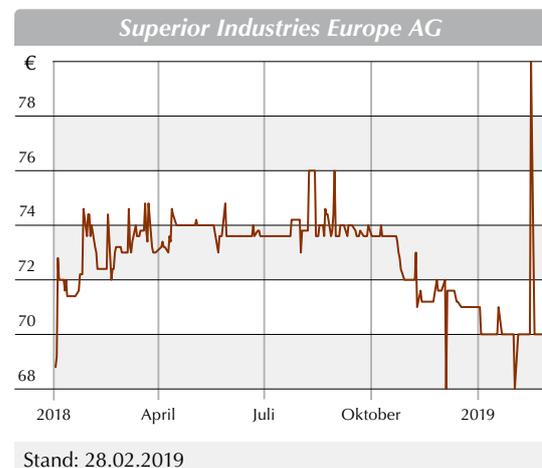
**Kurs** € 70,00 (Stand: 28.02.2019)

### Unternehmensgegenstand

Die UNIWHEELS-Gruppe war einer der marktführenden Hersteller von Aluminiumrädern für PKW in Europa und weltweit einer der wenigen Technologieführer in der Aluminiumradbranche. Die Übernahme der UNIWHEELS AG durch den Leichtmetallradhersteller Superior Industries (USA) im Mai 2017 etablierte Superior Industries als einen der größten Aluminiumradlieferanten der Welt, als führenden OEM-Zulieferer in Nordamerika, drittgrößten Anbieter in Europa und Marktführer im europäischen Aftermarket. Auf der außerordentlichen Hauptversammlung vom 4.12.2017 wurde ein BGAV beschlossen. Dieser sieht eine Barabfindung von 62,18 EUR sowie eine jährliche Ausgleichzahlung von netto 3,23 EUR vor.

### Aktuelle Entwicklung

Die Aktie der UNIWHEELS AG war von 2015 bis 19.2.2018 an der Warschauer Börse notiert und wird seit dem Delisting nur noch im Freiverkehr Hamburg gehandelt. Am 02.07.2018 erfolgte die Umbenennung in Superior Industries Europe AG. 2018 erzielte die gesamte Superior-Gruppe einen Umsatz von 1,5 Mrd. USD, sowie ein EBITDA von 186 Mio. USD. Der Gewinn pro Aktie lag bei 0,29 USD je Aktie. Insbesondere das Geschäft in Europa hat sich positiv entwickelt. Für 2019 werden auf Konzernebene 1,42 Mrd. bis 1,47 Mrd. USD Umsatz sowie ein EBITDA von 125 Mio. bis 145 Mio. USD erwartet. Superior Industries Corp. hat 2018 weitere Aktien zugekauft. Laut Geschäftsbericht gibt es noch ca. 180.000 Aktien im Streubesitz.



## Weleda AG

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Der Weleda-Gruppenumsatz erhöhte sich 2018 im Vergleich zum Vorjahr um 2,7% auf rund 412 Mio. Euro. Zum Jahresende 2018 lag das Nettofinanzguthaben mit 36 Mio. Euro leicht unter Vorjahr. Die Finanzverbindlichkeiten konnten dabei komplett abgebaut werden. Weleda wird in Deutschland am Standort Schwäbisch Gmünd in den kommenden Jahren die Infrastruktur erneuern und ausbauen. Insbesondere die wichtigste Säule Naturkosmetik (Umsatzanteil 2018 rund 75%) profitierte auch 2018 von der Internationalisierungsstrategie mit einem Umsatzanstieg um 5,2% auf 308 Mio. Euro. Für 2019 erwartet Weleda dank neuer Produkte, etwa einer neuen Skin Food-Pflegeserie, und der Fortführung der Internationalisierungsstrategie weiteres Wachstum in der Naturkosmetik und ein stabiles Geschäft bei den Arzneimitteln.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Die Allgemeine Anthroposophische Gesellschaft (AAG) und Klinik Arlesheim halten zusammen 33.5% des Kapitals und 76.5% der Stimmen. Erwerber von Namenaktien müssen Mitglieder der AAG sein. Mit Ausnahme des Stimmrechts sind die „Partizipanten“ den Aktionären nach Maßgabe ihres anteiligen Nennwertes am Gesamtkapital wirtschaftlich gleichgestellt (Beteiligung am Bilanzgewinn, Liquidationserlös, Recht auf Teilnahme an GV, Auskunftsrecht).

#### Beteiligungshöhe

4,07% der Namen-Partizipationsscheine

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

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

#### Kapitaleinteilung

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

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

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

19.000 Namenpartizipationsscheine zu CHF 500,00 (ohne Stimmrecht)

### Organe

#### Geschäftsführung

Dr. Aldo Ammendola,  
Michael Brenner,  
Andreas Sommer

#### Verwaltungsrat

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

### Kursentwicklung

**Kurs** CHF 3.675,00 / Geldkurs PS (Stand: 11.03.2019)  
CHF 3.700,00 / Briefkurs PS (Stand: 11.03.2019)

## Zur Rose Group AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**Valorennummer** 4261528

**ISIN** CH 004 261 528 3

**Notierung** SIX Swiss Exchange (Schweizer Börse)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** CHF 50.173.764,00

#### Kapitaleinteilung

8.725.872 Namenaktien zu CHF 5,75 nominal

### Organe

#### Geschäftsführer

Walter Oberhänsli (Delegierter des Verwaltungsrats und CEO),

Marcel Ziwica (CFO)

#### Verwaltungsrat

Prof. Stefan Feuerstein (Präsident),

Dr. Thomas Schneider (Vizepräsident)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Fam. Frey via KWE Beteiligungen AG, 10,5%

T.Rowe Price, 5,7%

Management Zur Rose AG, 4,8%

Matterhorn Pharma Hldg (Al Faisaliah Group), 4,6%

Management medpex, 4,3% (Gruppe mit Lock-up-Frist 4. Juli 2020)

**Beteiligungshöhe** < 1%

### Kursentwicklung

**Hoch** CHF 143,40 / **Tief** CHF 85,20

**Zeitraum** 01.01.2018 – 28.02.2019

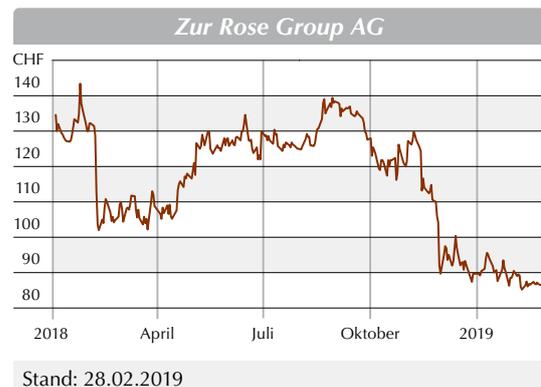
**Kurs** CHF 87,00 (Stand: 28.02.2019)

### Unternehmensgegenstand

Die seit Juli 2017 an der Schweizer Börse gelistete Zur Rose-Gruppe ist Europas größte E-Commerce-Apotheke und ein führender Ärztegroßhändler in der Schweiz. Gegründet wurde Zur Rose 1993 von 21 Ärztinnen und Ärzten. Die erste Zur Rose-Apotheke öffnete im gleichen Jahr in Steckborn (CH). In Deutschland ist Zur Rose vor allem über ihre bekannteste Marke „DocMorris“ (Versandapotheker) präsent. In der Schweiz organisiert Zur Rose für Ärzte in verschiedenen Kantonen die Medikamentenlogistik. Anders als in Deutschland ist Ärzten in der Mehrheit der Schweizer Kantone – insbesondere in der Deutschschweiz – eine direkte Medikamentenabgabe an Patienten erlaubt. In Kooperation mit dem Detailhändler Migros betreibt Zur Rose aktuell vier Shop-in-Shop-Apotheken in Bern (2x), Basel und Zürich. Weitere Standorte sind in Planung. 2018 erwirtschaftete Zur Rose einen Gruppenumsatz von über 1,2 Mrd. CHF.

### Aktuelle Entwicklung

Seit dem Börsengang hat Zur Rose mit Eurapon (2017), Vitalsana (2017), apo-rot (2018) und medpex (2019) weitere Versandaktivitäten in Deutschland übernommen und integriert diese in die Gruppe. Ende 2018 hat Zur Rose mittels Barkapitalerhöhung rund 190 Mio. CHF erlöst. Zur Rose arbeitet konzernweit an einer Weiterentwicklung digitaler Services im Bereich Arzneimittelmanagement und an der Skalierbarkeit der eigenen Plattformen im Gesundheitsmarkt. Zur Rose könnte längerfristig auch von der von der Bundesregierung geplanten Einführung des elektronischen Rezepts (eRezept) in Deutschland und marktorientierten Veränderungen im (noch) stark regulierten europäischen Gesundheitswesen profitieren.





Scherzer & Co.



# Jahresabschluss zum 31.12.2018

<i>Bilanz</i>	56
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	58
<i>Anhang</i>	60
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	60
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	61
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	62
<i>Anlagenspiegel</i>	64
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	66
<i>Sonstige Angaben</i>	67
<i>Bestätigungsvermerk</i>	70

# Bilanz

zum 31. Dezember 2018  
Scherzer & Co. AG, Köln

<b>Aktiva</b>	Euro	<b>Geschäftsjahr</b> Euro	<b>Vorjahr</b> Euro
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Immaterielle Vermögensgegenstände			
entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		1,00	1,00
II. Sachanlagen			
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		74.494,00	72.783,00
III. Finanzanlagen			
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	68.059,66		68.059,66
2. Beteiligungen	2.006.908,50		2.289.699,80
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	29.891.913,04		33.776.436,12
		31.966.881,20	36.134.195,58
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	116.443,57		3.689.773,07
2. Forderungen gegen verbundene Unternehmen	599,33		0,00
3. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	8.741,20		3.259,30
4. sonstige Vermögensgegenstände	908.856,52		1.374.610,44
		1.074.640,42	5.067.642,81
II. Wertpapiere			
sonstige Wertpapiere		49.217.470,08	47.365.254,87
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		2.052.703,81	1.073.731,80
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>			
		17.506,75	21.588,27
		<b>84.363.697,46</b>	<b>89.735.197,33</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	18.809.897,92		17.853.538,54
		18.890.064,81	17.933.705,43
IV. Bilanzverlust		854.764,13-	3.950.359,38
<b>B. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	732.157,00		257.589,50
2. sonstige Rückstellungen	1.096.045,00		3.617.433,00
		1.828.202,00	3.875.022,50
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	25.728.950,85		25.114.214,62
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 11.928.950,85 (Euro 13.314.214,62)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	29.461,41		95.097,55
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 29.461,41 (Euro 95.097,55)			
3. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	2.322,14		0,00
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 2.322,14 (Euro 0,00)			
4. sonstige Verbindlichkeiten	26.604,59		53.942,06
– davon aus Steuern Euro 18.534,30 (Euro 25.531,74)		25.787.338,99	25.263.254,23
– davon im Rahmen der sozialen Sicherheit Euro 1.115,92 (Euro 1.180,84)			
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 26.604,59 (Euro 53.942,06)			
		<b>84.363.697,46</b>	<b>89.735.197,33</b>

# Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2018 bis 31. Dezember 2018  
Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<i>Geschäftsjahr</i> Euro	<i>Vorjahr</i> Euro
1. Umsatzerlöse		8.520,92	4.062,62
2. Erträge aus Finanzinstrumenten		12.132.486,25	17.818.547,44
3. Aufwendungen aus Finanzinstrumenten		2.727.110,49-	4.937.077,23-
4. sonstige betriebliche Erträge		266.652,23	943.262,30
5. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	647.060,65-		2.638.678,77-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	40.442,34-		47.193,07-
		687.502,99-	2.685.871,84-
6. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		17.956,29-	10.544,08-
7. sonstige betriebliche Aufwendungen		716.298,54-	975.509,66-
8. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		2.586.295,16	1.800.565,79
9. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		113.404,80	79.888,80
10. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		9.938.549,30-	3.795.967,82-
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		317.199,45-	297.401,99-
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		1.557.506,43-	33.245,81-
<b>13. Ergebnis nach Steuern</b>		<b>854.764,13-</b>	<b>7.910.708,52</b>
14. sonstige Steuern		0,00	9.989,76-
<b>15. Jahresfehlbetrag</b>		<b>854.764,13-</b>	<b>7.900.718,76</b>
16. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		956.359,38	735.728,52
17. Einstellungen in Gewinnrücklagen in andere Gewinnrücklagen		956.359,38-	4.686.087,90-
<b>18. Bilanzverlust</b>		<b>854.764,13-</b>	<b>3.950.359,38</b>



Scherzer & Co.



# Anhang

zum 31. Dezember 2018

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

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

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

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

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde gemäß § 275 Abs. 2 HGB nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. In der Gewinn- und Verlustrechnung wurden die Gewinne aus Wertpapierverkäufen und die Gewinne aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 2 (Erträge aus Finanzinstrumenten) sowie die Verluste aus Wertpapierverkäufen und die Verluste aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 3 (Aufwendungen aus Finanzinstrumenten) zusammengefasst. Diese Posten enthalten sowohl die Gewinne/Verluste aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens als auch diejenigen aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie die Gewinne/Verluste aus Stillhaltergeschäften.

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

## 2. Angaben zur Bewertung und Bilanzierung

Der Jahresabschluss wird in Euro (€) aufgestellt.

Die Vermögensgegenstände und Schulden sind zum Abschlussstichtag einzeln bewertet worden.

Das Sachanlagevermögen wurde zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten angesetzt und soweit abnutzbar um planmäßige Abschreibungen vermindert. Die planmäßigen Abschreibungen wurden unter Zugrundelegung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer linear vorgenommen.

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

Ferner wird unter den Finanzanlagen die Beteiligung an der RM Rheiner Management AG ausgewiesen. Die Beteiligung wurde in den vergangenen Jahren auf insgesamt 41,465% aufgestockt und ist auf Dauer angelegt, so dass die Voraussetzungen des Beteiligungsansatzes im Sinne des § 271 Abs. 1 HGB erfüllt sind. Die Bewertung per 31.12.2018 erfolgte zum beizulegenden Wert.

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

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

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

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen enthalten solche, die gleichzeitig sonstige Vermögensgegenstände sind in Höhe von 599,33 Euro. Die Forderungen gegen Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis enthalten solche, die gleichzeitig sonstige Vermögensgegenstände sind in Höhe von 8.741,20 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.

Die Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages angesetzt.

Die Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.

### 3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten

#### 3.1 Einzelposten des Anlagevermögens

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist aufgrund der Regelungen des BILRUG 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 2017	17.853.538,54 €
+ Einstellung durch Hauptversammlung 2018	956.359,38 €
<b>Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2018</b>	<b>18.809.897,92 €</b>

##### 3.2.3 Bilanzgewinn

Der Bilanzgewinn entwickelte sich wie folgt:

Gewinnvortrag zum 31. Dezember 2017	3.950.359,38 €
- Gewinnausschüttung in 2018	- 2.994.000,00 €
- Einstellung in Gewinnrücklagen durch Hauptversammlung 2018	- 956.359,38 €
Gewinnvortrag	0,00 €
+ Jahresfehlbetrag 2018	- 854.764,13 €
<b>Bilanzverlust zum 31. Dezember 2018</b>	<b>- 854.764,13 €</b>

### 3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (43 TEUR), Kosten Jahresabschluss und Steuererklärungskosten (18 TEUR), Rückstellung für Tantieme (55 TEUR), Urlaubsrückstellung (12 TEUR), Rückstellungen für ausstehende Eingangsrechnungen (9 TEUR), gerichtliche Verfahrenskosten (6 TEUR), Aufwand für Archivierung (7 TEUR) sowie Rückstellungen für Prämienaufwand aus Stillhalterpositionen (946 TEUR).

### 3.4 Verbindlichkeiten

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

Verbindlichkeiten	Restlaufzeit				Gesichert Euro
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro	Gesamt Euro	
gegenüber Kreditinstituten	11.928.950,85	13.800.000,00	0,00	25.728.950,85	25.728.950,85
aus Lieferungen und Leistungen	29.461,41	0,00	0,00	29.461,41	0,00
gegenüber Unternehmen mit Beteili- gungsverhältnis	2.322,14	0,00	0,00	2.322,14	0,00
Sonstige	26.604,59	0,00	0,00	26.604,59	0,00
<b>Summe</b>	<b>11.987.338,99</b>	<b>13.800.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>25.787.338,99</b>	<b>25.728.950,85</b>

Die Verbindlichkeiten des Vorjahres hatten in Höhe von 13.314 TEUR eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr und in Höhe von 11.800 TEUR eine Restlaufzeit von 1-5 Jahren.

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

### 3.5 Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen beträgt 507 TEUR inklusive Umsatzsteuer. Der Ausweis beinhaltet insbesondere 187 TEUR für Büromiete und 91 TEUR für Beratung, jeweils für die Zeit ab Bilanzstichtag bis zum Ende der jeweiligen vertraglichen Grundlaufzeit.

# Anlagenpiegel

Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2018  
Scherzer & Co. AG, Köln

Anschaffungskosten

	01.01.2018	Umbuchungen	Zugänge	Abgänge	31.12.2018	
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>						
1. Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	673,55				673,55	
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>673,55</b>			<b>0,00</b>	<b>673,55</b>	
<b>II. Sachanlagen</b>						
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	119.473,61		19.667,29		139.140,90	
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>119.473,61</b>		<b>19.667,29</b>		<b>139.140,90</b>	
<b>III. Finanzanlagen</b>						
1. Verbundene Unternehmen	68.059,66				68.059,66	
2. Beteiligungen	2.416.594,40				2.416.594,40	
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	37.947.886,82		8.158.156,12	9.882.475,96	36.223.566,98	
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>40.432.540,88</b>	<b>0,00</b>	<b>8.158.156,12</b>	<b>9.882.475,96</b>	<b>38.708.221,04</b>	
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>40.552.688,04</b>	<b>0,00</b>	<b>8.177.823,41</b>	<b>9.882.475,96</b>	<b>38.848.035,49</b>	

Zuschreibungen/Aufgelaufene Abschreibungen

Buchwerte

	01.01.2018	Änderungen iZm Umbuchungen oder Zugängen	Änderungen iZm Abgängen	Abschreibungen im Geschäftsjahr	Zuschreibungen im Geschäftsjahr	31.12.2018	31.12.2018	31.12.2017
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
	672,55					672,55	1,00	1,00
	<b>672,55</b>		<b>0,00</b>			672,55	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
	46.690,61			17.956,29		64.646,90	74.494,00	72.783,00
	<b>46.690,61</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>17.956,29</b>	<b>0,00</b>	<b>64.646,90</b>	<b>74.494,00</b>	<b>72.783,00</b>
							68.059,66	68.059,66
	126.894,60			282.791,30		409.685,90	2.006.908,50	2.289.699,80
	4.171.450,70		- 622.317,44	2.847.271,90	64.751,22	6.331.653,94	29.891.913,04	33.776.436,12
	<b>4.298.708,46</b>	<b>0,00</b>	<b>- 622.317,44</b>	<b>3.130.063,20</b>	<b>64.751,22</b>	<b>6.741.339,84</b>	<b>31.966.881,20</b>	<b>36.134.195,58</b>
	<b>4.345.708,46</b>	<b>0,00</b>	<b>-622.317,44</b>	<b>3.148.019,49</b>	<b>64.751,22</b>	<b>6.806.659,29</b>	<b>32.041.376,20</b>	<b>36.206.979,58</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 (12.133 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Gewinne in Höhe von 2.554 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Gewinne in Höhe von 6.563 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, Erträge aus Nachbesserungsrechten von 108 TEUR sowie Gewinne aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 2.908 TEUR.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten (-2.727 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Verluste von -255 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Finanzanlagevermögens, Verluste von -2.271 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Verluste aus Stillhaltergeschäften in Höhe von -201 TEUR.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (267 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB des Finanzanlagevermögens (65 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB von Wertpapieren des Umlaufvermögens (133 TEUR), Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (44 TEUR), Erträge aus Währungsumrechnung (23 TEUR) sowie Erträge aus der Weiterberechnung von Aufwendungen (2 TEUR).

### **4.2 Außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen**

Abschreibungen auf Wertpapiere sind immer außerplanmäßige Abschreibungen, da für Wertpapiere keine „planmäßigen“ Abschreibungen vorgenommen werden. In der GuV-Position Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens sind daher 3.130 TEUR für außerplanmäßige Abschreibungen auf die Wertpapiere des Anlagevermögens und Beteiligungen enthalten.

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

Die Sonstigen betrieblichen Erträge enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 23.289,56 Euro (Vj.: 320,57 Euro). Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten solche aus der Währungsumrechnung in Höhe von 4.891,23 Euro (Vj.: 154.884,45 Euro).

## 5. Sonstige Angaben

### 5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

#### Vorstand

**Dr. Georg Issels**, Kaufmann

**Hans Peter Neuroth**, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen 482.991,25 Euro.

#### Aufsichtsrat

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

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

**Rolf Hauschildt**, Investor, Düsseldorf.

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

### 5.2 Angaben nach § 285 Nr. 11 HGB

#### RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln

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

#### RM Rheiner Management AG, Köln

Dieser Anteil wird unter den Beteiligungen ausgewiesen. Der Anteilsbesitz umfasst 91.223 von 220.000 Aktien bzw. 41,465%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2017 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 4.728 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2017 beträgt 701 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2018 liegt noch nicht vor.

#### Horus AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 2.141.847 von 2.660.000 Aktien bzw. 80,52%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2017 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 4.667 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2017 beträgt 1.347 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2018 liegt noch nicht vor.

#### Smart Equity AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 122.073 von 275.000 Aktien bzw. 44,39%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2017 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 1.136 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2017 beträgt 172 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2018 liegt noch nicht vor.

Weitere Mandate der  
Aufsichtsratsmitglieder:

**Herr Dr. Göckeler ist außerdem**

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

**Herr Dr. Rüttgers ist außerdem**

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

**Herr Hauschildt ist außerdem**

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

**independent capital AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 253.101 von 1.126.178 Aktien bzw. 22,47%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2017 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 512 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2017 beträgt -153 TEUR, der Bilanzverlust für das Geschäftsjahr 2017 beträgt -661 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2018 liegt noch nicht vor.

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

In den sonstigen Wertpapieren des Umlaufvermögens sind Anteile an einem Investmentvermögen mit einem Anteil von mehr als 10% enthalten. Zu dem Investmentvermögen werden sogenannte I- und R-Fondsanteile ausgegeben, die sich lediglich in Ihrer Gebührenstruktur unterscheiden. Das Anlageziel des Investmentvermögens ist die Erreichung angemessener Wertzuwächse durch Investition in Aktien, Rentenwerten, Geldmarktinstrumenten und sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerten. Im Aktienbereich konzentriert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen in Spezial- und Sondersituationen. Der Schwerpunkt bei Rentenwerten liegt bei High Yield Anleihen. Überwiegend ist der Fonds in Titeln nationaler Emittenten investiert (Stand Investment Reporting per Ende 2018). Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps können zur Absicherung eingesetzt werden. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der I-Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 4.423.230,00 Euro und übersteigt den Buchwert damit um 555.024,80 Euro. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der R-Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 25.488,21 Euro und entspricht dem Buchwert. Beschränkungen in der Möglichkeit der täglichen Rückgabe können sich nach den Fondsreglements bei umfangreichen Rückgaben von Anteilen ergeben, die nicht aus den flüssigen Mitteln und zulässigen Kreditaufnahmen des Fonds befriedigt werden können.

**5.4 Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Arbeitnehmer**

Die Firma beschäftigte im Geschäftsjahr 4 Mitarbeiter.

**5.5 Angaben zum Abschlussprüferhonorar**

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

a) für Abschlussprüfungsleistungen	27.500,00 €
b) für Steuerberatungsleistungen	17.510,00 €
<b>Summe</b>	<b>45.010,00 €</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. 142 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.

*Köln, den 8. Februar 2019*

**Der Vorstand**

# Bestätigungsvermerk

## des Abschlussprüfers

### **Prüfungsurteil**

Wir haben den Jahresabschluss der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft, Köln, – bestehend aus der Bilanz zum 31.12.2018 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 01.01.2018 bis zum 31.12.2018 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 01.01.2018 bis zum 31.12.2018 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 31.12.2018 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 01.01.2018 bis zum 31.12.2018 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

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

### **Grundlage für das Prüfungsurteil**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Köln, den 22.02.2019

Formhals Revisions- und Treuhand GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Harald Formhals  
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.

# Die ungewöhnlich tragische Geschichte des Zuckers

Quelle: Ildikó von Kürthy, Problemzonen,

Copyright ©2018 by Rowohlt Verlag GmbH, Reinbek bei Hamburg

Er hatte mal einen ausgesprochen guten Ruf. Er stand für Genuss und ein gutes Leben, und die feinen Leute streuten ihn in kleinen Mengen stolz über ihre Speisen. Feine, glitzernd weiße Kristalle, die graue Kuchen und triste Breie mit einem Hauch von Eleganz und Süße und dem edlen Geschmack von Luxus überzogen. Zucker war, wie Seide und Diamanten, ein seltenes Gut aus Übersee, und wer ihn sich leisten konnte, gehörte zu den Privilegierten. Das ist heute genau andersherum. Zucker macht dick und doof, gilt als Totengräber der zivilisierten Menschheit, und wer heute was auf sich hält, der lässt den Zucker weg und nimmt höchstens mal ein Löffelchen Honig in den Tee. „Zucker ist zu einem sozialen Marker geworden“, sagt die Kulturanthropologin Professor Kerstin Poehls, die derzeit den Werdegang des Zuckers erforscht. „Die Konsum-Avantgarde meidet ihn – aber die Diskussion um Zucker hat weniger mit seiner biochemischen Wirkung zu tun als mit seiner negativen Konnotation. Heute wird Zucker dämonisiert; wer über ihn spricht, klingt oft wie ein Verschwörungstheoretiker und hat häufig einen deutlich hörbaren moralischen Unterton. Tatsächlich bin ich bei schicken Abendessen mittlerweile oft die Einzige, die ihren warmen Schokoladenkuchen mit flüssigem Kern überhaupt anrührt, wobei ich mir zunehmend vorkomme, als würde ich eine Ladung Giftmüll verspeisen. Und leider gibt es ja einen deutlichen Trend, ich stelle es mit Bedauern fest, zur zuckerfreien Nachspeise. Ungesüßte Sorbets, ein Stückchen Mango mit Minzeblättchen, Ananas mit Splittern von 5-prozentiger Bitterschokolade. Gerichte wie ‚Birne Helene‘ und ‚Schokoladenpudding mit Sahne‘ klingen heute so exotisch wie ‚Kofferradio‘ und ‚Reiseschreibmaschine‘. Wir üben uns in der Kunst des Weglassens. Glutenfrei Laktosefrei. Zuckerfrei. ‚Kleinteiliger Alltagsfundamentalismus‘ ist dafür ein wunderbarer Begriff, der bedauerlicherweise nicht von mir stammt.“ Professorin Poehls sagt: „Verzicht schafft Klarheit. Und selbstauferlegte Verbote unterteilen unübersichtlich gewordene Supermärkte in klare Bereiche: in gute und böse. Aber Zucker wird, anders als Tabak, immer ein ambivalenter Stoff bleiben. Er hat neben dem Genuss noch weitere Funktionen, dient der Konservierung, ändert die Textur von Lebensmitteln und verstärkt deren Geschmack. Und er wirkt auf uns als soziale Wesen: Viele verbinden Süßes mit speziellen, meist schönen Anlässen und Erinnerungen. Das Eis im Sommer, die selbstgemachte Marmelade im Herbst von Oma, die Heidesandplätzchen im Dezember. Wir brauchen Zucker nicht, um zu überleben. Er ist gefährlich und macht sogar süchtig. Er hat keine Funktion. Doch, vielleicht eine: Manchmal macht er das Leben ein kleines bisschen schöner. Darauf einen Schokopudding. Aber ohne Sahne. Irgendwas muss man ja weglassen.“



## 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: Pfeiffer Vacuum Technology AG, iStockphoto

Druck: ICS, Bergisch Gladbach



Scherzer & Co.



