





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>Im Interview: Peter Bollenbeck, Gründer &amp; CEO, InVision AG</i>	22
<i>Die Scherzer &amp; Co. Aktie</i>	28
<i>„Sicherheit &amp; Chance“</i>	31
<i>Nachbesserungsvolumen 2014</i>	33
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer &amp; Co. AG</i>	34
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer &amp; Co. AG</i>	36
<i>    Allerthal-Werke Aktiengesellschaft</i>	36
<i>    Bastei Lübbe Aktiengesellschaft</i>	37
<i>    Biotest Aktiengesellschaft</i>	38
<i>    Colonia Real Estate Aktiengesellschaft</i>	39
<i>    DMG Mori Seiki Aktiengesellschaft</i>	40
<i>    Do-RM Special Situations Total Return I</i>	41
<i>    Fair Value REIT-AG</i>	42
<i>    Francotyp-Postalia Holding AG</i>	43
<i>    GK Software Aktiengesellschaft</i>	44
<i>    Highlight Communications Aktiengesellschaft</i>	45
<i>    Homag Group Aktiengesellschaft</i>	46
<i>    InVision Aktiengesellschaft</i>	47
<i>    Klöckner &amp; Co SE</i>	48
<i>    Lotto24 Aktiengesellschaft</i>	49
<i>    MAN SE</i>	50
<i>    Manz Aktiengesellschaft</i>	51
<i>    Mobotix Aktiengesellschaft</i>	52
<i>    Thurella Aktiengesellschaft</i>	53
<i>    Württembergische Lebensversicherung Aktiengesellschaft</i>	54
<i>    ZEAL Network SE (ehemals Tipp24 SE)</i>	55
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2014</i>	57
<i>    Bilanz</i>	58
<i>    Gewinn- und Verlustrechnung</i>	60
<i>    Anhang</i>	62
<i>    Bestätigungsvermerk</i>	70
<i>Notierung der Aktie</i>	71
<i>FAZ-Artikel: Schokostückchen-Eis zum Frühstück</i>	72

# Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

für den deutschen Aktienmarkt war 2014 eher ein durchwachsender Jahrgang, der nach erheblicher Volatilität immerhin mit einem Plus endete. Die Scherzer & Co. AG konnte die sehr gute Performance des ersten Halbjahres nicht durchhalten und musste im zweiten Halbjahr einen Teil der guten Wertentwicklung abgeben. Auf Jahresbasis blieb für unsere zentrale Steuerungsgröße, den monatlich veröffentlichten NAV (Net Asset Value), ein bescheidenes Plus. Das ausgewiesene handelsbilanzielle Ergebnis blieb zwar hinter dem des Vorjahres zurück, reicht aber komfortabel aus, um der Hauptversammlung erstmals die Zahlung einer Dividende von 0,05 EUR je Aktie vorzuschlagen. Hierzu finden Sie in dem vorliegenden Geschäftsbericht 2014, mit dem wir Sie umfassend über den Berichtszeitraum informieren möchten, die entsprechenden Erläuterungen.

Das Geschäftsjahr 2015 ist gut gestartet, der NAV entwickelt sich positiv und damit auch die wesentlichen Positionen des Portfolios. Einher geht diese Entwicklung mit einer starken Aufwärtsbewegung des deutschen Aktienmarktes im ersten Quartal 2015 mit immer neuen Rekordständen. Katalysatoren für diese Entwicklung sind die Abwertung des Euros, der Sturz des Ölpreises sowie der Start eines billionenschweren Anleihenkaufprogramms der EZB. All dies soll die europäische Konjunktur ins Laufen bringen und insbesondere den Süden der Eurozone beleben.

Die nicht mehr vorhandene Verzinsung am Geldmarkt hat auf den Rentenmarkt übergriffen und stellt die Sinnhaftigkeit der klassischen Rentenanlage in Frage. Die Dividende gilt plakativ als neuer Zins. Längerfristige Rentenanlagen beinhalten auf dem jetzigen Niveau ein nicht zu vernachlässigendes Kursrisiko, Aktienanlagen erscheinen als die sinnvollere Anlagealternative. Ausschüttungen auf Aktien bieten erstmals wieder eine höhere Rendite als Anleihen. Diese Entwicklung ist grundsätzlich zu begrüßen, nachdem Investments in Aktien über Jahre eher verpönt waren und als Anlageklasse (zu Unrecht) vernachlässigt wurden. Auf der anderen Seite entwickeln sich die Aktienkurse in kurzer Zeit mit einer Vehemenz nach oben, die zumindest ein stärkeres Durchatmen der Märkte sinnvoll erscheinen lassen. Noch im Oktober 2014 wurden deutsche Aktien bei einem Indexstand von unter 8.400 (DAX) ausverkauft, keine sechs Monate später notiert der Index im März diesen Jahres mehr als 40% höher. Es bleibt abzuwarten, ob die neuen Käuferschichten die Langfristigkeit ihrer Anlage im Blick halten, wenn der Gegenwind wieder einmal zunimmt und damit das Börsenwetter ruppiger wird.

Wir haben das erhöhte allgemeine Kursniveau genutzt, um Positionen zu veräußern, die entweder ihren Performancebeitrag schon geleistet haben oder deren Chancen/Risikoverhältnis nicht mehr stimmig ist. Im ersten Quartal 2015 bauten wir tendenziell Engagements auf oder aus, die unter unterschiedlichen Aspekten das Sicherheitsniveau des Portfolios erhöhen. Hierzu gehören der Aufbau einer Beteiligung an der Data Modul AG und der Sky Deutschland AG, ebenso der Erwerb eines für unsere Verhältnisse größeren Anteils an der W&W Wüstenrot und Württembergische AG. In diesem Zusammenhang haben wir uns auch entschlossen, den wesentlichen Teil unserer Beteiligung an der Württembergischen Leben AG im Rahmen des freiwilligen Angebots der Großaktionärin zu veräußern (Delisting ante portas).

Für das Gesamtjahr 2015 sind wir insgesamt gut gestimmt, potenzielle Störfelder des Vorjahres bleiben uns jedoch auch im laufenden Jahr erhalten, wie die ungelöste Ukraine-Situation oder die Unsicherheit über den Verbleib Griechenlands in der Eurozone. Starke Bewegungen an den Währungsmärkten (USD) und im Rohstoffbereich (Öl) gehören jetzt auch zur Tagesordnung. Insgesamt hat es die deutsche Wirtschaft in den letzten Jahren aber hervorragend geschafft, mit Herausforderungen jeglicher Art gut umzugehen, sogar die sich daraus ergebenden Chancen zu nutzen. So sollte dies (bitte) auch in der Zukunft gelingen.

Auch in diesem Jahr möchten wir uns für Ihr Vertrauen bedanken, das Sie mit Ihrem Investment in Aktien der Scherzer & Co. AG zum Ausdruck bringen. Gleichzeitig bedanken wir uns weiterhin für Ihre Anmerkungen und Ideen, die Sie uns im letzten Jahr zukommen ließen und die wir weiterhin gerne berücksichtigen.

Schließlich möchten wir uns auch bei unseren Mitarbeitern und Kollegen der Bürogemeinschaft für ihren Einsatz und ihre Leistung bedanken. Jeden Tag aufs Neue versuchen wir die Welt gemeinsam ein wenig besser zu verstehen und in Entscheidungen für unser Portfolio umzusetzen. Wir werden auch in diesem Jahr unsere ganze Kraft daran setzen, mit den sowohl sicherheits- als auch chancenorientierten Investments den langfristigen Aufbau des Vermögens der Gesellschaft zu betreiben.

Herzlichst



Georg Issels



Hans Peter Neuroth

# Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
<b>Bilanz:</b>					
Bilanzsumme:	TEUR	44.417	49.985	69.942	71.973
Finanzanlagen:	TEUR	15.620	15.876	21.119	24.273
Wertpapiere des Umlaufvermögens:	TEUR	27.707	30.770	47.801	46.731
Eigenkapital:	TEUR	30.615	37.652	43.627	47.403
davon gezeichnetes Kapital:	TEUR	27.219	29.940	29.940	29.940
Eigenkapitalquote:	%	68,93	75,33	62,38	65,86
Netto-Bankverbindlichkeiten:	TEUR	13.020	8.110	23.522	22.354
<b>Ergebnis:</b>					
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit:	TEUR	- 2.813	4.185	6.552	3.900
Jahresüberschuss:	TEUR	- 2.769	3.908	5.975	3.776
<b>Aktie:</b>					
Marktkapitalisierung 31.12. d. J.:	TEUR	25.750	33.533	42.874	44.910
Dividendenvorschlag:	EUR	-	-	-	0,05
Aktienstückzahl:		27.219.499	29.940.000	29.940.000	29.940.000
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EUR	-0,10	0,13	0,20	0,13
Jahreshoch/-tief:	EUR	1,34/0,90	1,15/0,89	1,49/1,10	1,82/1,40
Jahresschlusskurs (bereinigt):	EUR	0,95	1,12	1,43	1,50
NAV*-Entwicklung:	%	-	+14,65	+30,83	+3,45
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	74.195	82.308	87.894	97.903

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

# Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr vom 01.01.2014 bis 31.12.2014

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat wie in den Vorjahren auch im Geschäftsjahr 2014 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 2014 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 21.03.2014, am 19.05.2014, am 26.09.2014 und am 04.12.2014. In diesen Sitzungen fasste der Aufsichtsrat die gebotenen Beschlüsse. Zudem fasste der Aufsichtsrat im fernschriftlichen Verfahren 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 Engagements geprüft und über die Zustimmung entschieden. Der Aufsichtsrat diskutierte mit dem Vorstand im Geschäftsjahr ferner mehrfach den Einsatz von Finanzinstrumenten zur teilweisen Absicherung des Portfolios und legte hierzu entsprechende Richtlinien fest. Darüber hinaus behielt der Aufsichtsrat die Compliance-Themen der Gesellschaft im Blick und erörterte mit dem Vorstand verschiedene Personalangelegenheiten. In der Sitzung am 21.03.2014 befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit dem Jahresabschluss der Gesellschaft für das Jahr 2013 und dessen Billigung, der Vorbereitung der Hauptversammlung

2014 (einschließlich der Beschlussvorschläge) sowie der Unternehmensplanung 2014.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 19.05.2014 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2014 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 26.02.2015 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 09.03.2015 Gegenstand der Beratungen. Die Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, vertreten durch die Abschlussprüfer Herrn Harald Formhals und Frau Stefanie Claire Blome, hat an der Bilanzsitzung 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 09.03.2015 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 Geschäftsjahr 2014.

*Köln, den 09.03.2015*



**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
- Mitglied des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der GSC Holding AG, Düsseldorf

### Herr Hans Peter Neuroth, Köln

Herr Neuroth ist außerdem

- Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Horus 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 Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor (stellvertretender Vorsitzender)

Herr Hauschildt ist außerdem

- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der ProAktiva Vermögensverwaltung AG, Hamburg
- Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt am Main

### Herr Dr. Dirk Rüttgers, München – Vermögensverwalter

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

- Vorstand der DO Investment AG, München
- Geschäftsführer der Silvius Dornier Holding GmbH & Co. KG, München





Scherzer & Co



# Lagebericht des Vorstands

## 1 Finanzwirtschaftliches Umfeld\*

Die größte Überraschung des vergangenen Jahres stellte der Renditeverfall von Staatsanleihen auf ein tieferes Niveau als zu Zeiten der Großen Depression in den 1930er Jahren dar. Die Rendite von zehnjährigen Bundesanleihen fiel zum Jahresende auf ein Rekordtief von 0,54% (Vorjahresstand: 1,93%) und erreichte damit das Niveau von japanischen und Schweizer Staatsanleihen (Japan: 0,33%; Schweiz: 0,32%). Als Katalysatoren fallender Renditen dienten neben dem globalen Trend zu immer niedrigeren Preissteigerungsraten (Disinflation) auch die enttäuschende Wachstumsdynamik in Europa und den Schwellenländern.

### fallende Konsumentenpreise

In der Eurozone wurde erstmals seit Mitte 2009 wieder eine negative Inflationsrate veröffentlicht und global betrachtet verzeichnen bereits 16 Länder fallende Konsumentenpreise. Die deflationären Länder liegen dabei mehrheitlich in der Eurozone (Griechenland: -1,2%, Spanien: -1,1%, Estland: -0,6%, Belgien: -0,4%; Deutschland: -0,2%) bzw. in Europa (Ungarn: -0,7%, Polen: -0,6%, Schweden: -0,2%). In den USA betrug die Inflationsrate zuletzt immerhin noch +1,3%.

### geopolitische Krisenherde

Zahlreiche geopolitische Krisenherde beschäftigten die Welt im Jahr 2014. Der bewaffnete Konflikt auf der Halbinsel Krim, der zur Annektierung durch Russland führte, weitete sich auf die Ostukraine aus, wo prorussische Separatisten gegen ukrainische Truppen kämpften. Sowohl die USA als auch die Europäische Union verhängten Sanktionen gegenüber Russland. In Westafrika grassierte eine der bisher größten Ebolafieber-Epidemien, bei der laut WHO mehr als 9.000 Menschen starben. Die Terrororganisation „Islamischer Staat“ (IS) eroberte militärisch Teile Syriens und des Iraks und rief ein Kalifat aus.

### Wachstum in den USA

Das Wachstum in den USA fiel aufgrund eines ungewöhnlich kalten Winters im ersten Quartal 2014 noch schwach aus, beschleunigte sich aber zunehmend im weiteren Jahresverlauf. Im dritten Quartal wuchs die US-amerikanische Volkswirtschaft mit einer geschätzten Jahresrate von 5,0% damit so stark wie zuletzt vor elf Jahren. Für das Gesamtjahr 2014 dürfte das US-Wachstum bei etwa 2,3% liegen (2013: +2,2%).

Während sich die USA als Wachstumslokomotive entpuppte, entwickelte sich die Eurozone deutlich verhaltener. In den letzten beiden Jahren konnte sich keine Wachstumsdynamik entfalten. Immerhin sollte das Wachstum in 2014 bei etwa 0,8% liegen. Noch im Vorjahr schrumpfte die Wirtschaftsleistung der Eurozone um 0,4%.

In Japan enttäuschte die Wirtschaftsentwicklung mit einer unerwarteten rezessiven Phase im zweiten und dritten Quartal 2014. Dahinter stand vor allem die vollzogene Mehrwertsteuererhöhung auf 8%. Aufgrund der deutlich sichtbaren konjunkturellen Bremsspuren sahen sich

die Japaner gezwungen, die eigentlich geplante weitere Mehrwertsteuererhöhung vom Oktober 2015 auf April 2017 zu verschieben. Im Gesamtjahr dürfte Japan nur moderat um 0,3% gewachsen sein (2013: +1,6%).

**Japan enttäuscht**

Verhaltener entwickelten sich auch die Schwellenländer: Unter den BRIC-Staaten rutschte Brasilien im zweiten Quartal in die Rezession und Volkswirte erwarten für das Gesamtjahr 2014 ein marginales Wachstum von 0,2% (2013: +2,5%). Nachdem die russische Wirtschaft bereits in 2013 nur um 1,3% expandierte, litt Russland nun zunehmend unter dem sich dramatisch abschwächenden Ölpreis und den Wirtschaftssanktionen. In China kühlte sich das Wachstum im vierten Jahr in Folge ab – auf geschätzte 7,4% in 2014 (2013: +7,7%). Zweistellige chinesische Wachstumsraten wie zuletzt in 2010 (+10,4%) und 2007 (+14,2%) gehören wohl der Vergangenheit an. Unter den BRIC-Staaten gelang es nur Indien, sein Wachstum zu steigern – von 4,7% in 2013 auf 5,5% in 2014. Seit 2014 werden die 1,2 Milliarden Inder von Narendra Modi regiert. Er steht für einen wachstumsfreundlichen Modernisierungskurs.

**China kühlt ab**

Im globalen Kontext zeigen sich die Ökonomien derzeit in unterschiedlichen Phasen im Wirtschaftszyklus. Die USA laufen vorweg und sind bereits in einem fortgeschrittenen Stadium. Die Eurozone und Japan sind dagegen in einer wirtschaftlichen Stagnation gefangen und schaffen es nicht über die Startlinie hinweg. Auch in den vor einigen Jahren noch vom Wachstum verwöhnten Schwellenländern sieht die Situation seit dem Wirtschaftszenit im Jahr 2010 weiterhin alles andere als erfreulich aus.

Als zentraler Impulsgeber für die Kapitalmärkte erwies sich erneut die Aktivität der Zentralbanken. Nachdem die britische Notenbank bereits im Jahr 2013 ihr Anleihekaufprogramm beendete, folgte in 2014 die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed). Im Januar begann die Fed mit der schrittweisen Reduzierung ihres Anleihekaufprogrammes, um dieses dann schließlich im Oktober 2014 vollständig einzustellen. Trotz der Beendigung des dritten amerikanischen Quantitative Easing (QE)-Programms sind die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen im Jahresverlauf von 3,0% auf 2,2% gefallen. Die solide und sich beschleunigende Konjunktur-entwicklung im Jahresverlauf hätte eigentlich am langen Ende für höhere und nicht tiefere Renditen gesprochen. Der QE-Ausstieg seitens der Fed war jedoch gut vorbereitet und kommuniziert und daher in der Erwartungshaltung des Marktes bereits berücksichtigt.

**Zentralbank als Impulsgeber**

Ende Oktober 2014 überraschte dagegen die japanische Notenbank mit der Ankündigung, ihr QE-Programm um 30 Billionen Yen auszuweiten. Sie möchte nun jährlich für 80 Billionen Yen (entspricht momentan etwa 550 Mrd. Euro) Staatsanleihen, aber auch Aktien- und

**Japan weitet QE aus**

Immobilienfonds kaufen. Der staatliche Pensionsfonds wird seine Aktienquote erhöhen, wobei sowohl japanische als auch ausländische Aktien auf der Kaufliste stehen. Derzeit fährt die japanische Zentralbank global die expansivste Geldpolitik. Die Bilanzsumme der japanischen Notenbank ist mit 50% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) bereits extrem hoch und die nun geplanten jährlichen Käufe entsprechen 14% des BIPs. Die Wertpapierkäufe übersteigen sogar das Neuemissionsvolumen. In der Konsequenz wird die Zentralbank sämtliche neu emittierten japanischen Staatsanleihen aufkaufen. Seit etwa zwei Jahren schwächt diese Politik den japanischen Yen.

### Stagnation in der Eurozone

Die im Jahresverlauf fallende Inflationsrate sowie die wirtschaftliche Stagnation in der Eurozone ließen die europäischen Währungshüter ein umfangreiches Maßnahmenbündel verabschieden. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte den Leitzins in zwei Schritten von 0,25% auf 0,05%, offerierte neue Langfriskredite an Banken, beschloss den Kauf von forderungsbesicherten Wertpapieren (ABS) und führte Negativzinsen für Bankeinlagen ein (im Juni zunächst von 0% auf -0,1% und schließlich im September auf -0,2%).

Überraschungspotenzial bot auch die chinesische Zentralbank: Die niedrige Inflation und sinkende Immobilienpreise veranlassten die Währungshüter im November zur Leitzinssatzsenkung um 0,4 Prozentpunkte auf 5,6% – die erste Senkung seit 2012.

### Staatsanleihenmärkte weiterhin freundlich

In deutlichem Kontrast zu den Erwartungen am Jahresbeginn zeigten sich die Staatsanleihenmärkte weiterhin von einer freundlichen Seite. Wie beschrieben zeichnete sich in den vergangenen zwölf Monaten eine deflationäre Entwicklung ab, die sich insbesondere im zweiten Halbjahr durch den deutlichen Ölpreisrückgang beschleunigte. Die 10jährige Rendite der deutschen Bundesanleihe fiel von etwa 1,9% zu Jahresbeginn auf nur noch 0,5% Ende 2014, der deutsche Rentenindex (REXP) wies in diesem Umfeld eine erfreuliche Wertentwicklung von 7% auf. Bei den kurzen Laufzeiten spitzte sich die Situation weiter zu. Bundesanleihen mit Restlaufzeiten bis zu vier Jahren notieren inzwischen mit einer negativen Verzinsung. Wer heute der Bundesrepublik für vier Jahre Geld leiht, muss sogar noch etwas dafür zahlen, damit das Geld beim Staat sicher geparkt wird. Besonders drastisch reduzierten sich die Renditen von Euro-Peripherieanleihen. Die zehnjährigen Renditen von Italien und Spanien fielen von 4,1% auf 1,9% respektive von 4,1% auf 1,6%. Entsprechend überdurchschnittlich entwickelte sich der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen (iBoxx Euro Sovereigns Index), der im Jahresverlauf um stattliche 13% zulegte – und damit noch 5%-Punkte mehr lieferte als der REXP.

### Renditen von Euro-Peripherieanleihen drastisch reduziert

Mit europäischen Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich erzielten Anleger gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index eine Gesamtrendite von 6%.

**gute Gesamtrendite bei europäischen Unternehmensanleihen**

Beeinflusst von der Notenbankpolitik kamen die Währungen in Bewegung: Zunächst kehrte mit dem klaren Bekenntnis der EZB zum Euro sukzessive Vertrauen in die Währung der Eurozone zurück. Bis in den Mai 2014 hinein wertete der Euro Richtung 1,40 gegen den US-Dollar auf. Ein nicht von allen Marktteilnehmern gewünschter Effekt, denn für viele Euro-Staaten führt eine starke Währung zu einer verminderten Wettbewerbsfähigkeit.

Im zweiten Quartal mahnte EZB-Chef Mario Draghi den zu hohen Wechselkurs des Euro an und leitete damit den Trendwechsel ein. Zeitweise setzte gar eine abrupte Euro-Schwächephase ein, die sich bis Jahresende fortsetzte. Zum Jahresende entsprach ein Euro wieder 1,21 US-Dollar, in etwa das gleiche Niveau wie in der Eurokrise. Im Gesamtjahr 2014 wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro um 14% auf.

**zeitweise abrupte Euro-Schwäche**

(\*Quelle: DO Investment AG, Do-RM Special Situations Total Return I; Bericht der Verwaltungsgesellschaft)

## 2 Entwicklung der Finanzmärkte und ausgewählter Aktienindizes

### Deutscher Leitindex (DAX) volatil

Der deutsche Leitindex (Dax) verhielt sich in diesem Umfeld erwartungsgemäß volatil und konnte mit einem kleinen Plus von 2,7 % erneut ein positives Jahresergebnis verbuchen. Die Small- und Midcap-Indizes folgten dieser Entwicklung und konnten mit einem Plus von 2,2% für den MDAX bzw. 5,9% für den SDax ebenfalls einstellige Zuwachsraten erzielen. Spitzenreiter war in 2014 erneut der TecDax, der mit 17,5% zweistellig zulegen konnte.

### weltweite Aktienmärkte grundsätzlich positiv

Die weltweiten Aktienmärkte haben sich ebenfalls positiv entwickelt. Stellvertretend sei an dieser Stelle der MSCI World genannt, der in Euro gerechnet um 2,9% anstieg. Etwas schwächer, aber ebenfalls mit einer positiven Performance, entwickelten sich die europäischen Indizes. Der prominente EuroStoxx 50 verbesserte sich um 1,2%. Der Dow Jones Industrial konnte im Vergleich hierzu 7,5% zulegen.

### Devisenkurse im Fokus

Von besonderer Bedeutung war im Jahre 2014 auch die Währungsseite. Eindrucksvoll wird dies an der in Euro umgerechneten Performance des Dow Jones Industrial von 22,4% im Vergleich zu 7,5% in lokaler Währung deutlich.

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2014 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
Dax	2,7%	2,7%
MDax	2,2%	2,2%
SDax	5,9%	5,9%
TecDax	17,5%	17,5%
EuroStoxx 50	1,2%	1,2%
MSCI World	2,9%	17,2%
Dow Jones Industrial	7,5%	22,4%
S&P 500	11,4%	26,9%
Nasdaq Composite	13,4%	29,1%
Nikkei 225	7,1%	6,9%

### Preisverfall bei Rohöl

Auf den Rohstoffmärkten ist der unerwartet heftige Preisverfall des Rohöls hervorzuheben. Trotz zahlreicher geopolitischer Krisen und einer im Jahresverlauf robusten US-Konjunktur, fiel der Preis der Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) seit dem Jahreshoch von 107 US-Dollar im Juni 2014 um die Hälfte.

Bei den Edelmetallen musste Silber mit 19% einen deutlichen Wertverlust hinnehmen, wohingegen der Goldpreis das Jahr 2014 mit einem minimalen Verlust von 2% beendete. Im Bereich der Industriemetalle fiel der Kupferpreis aufgrund verminderter industrieller Nachfrage um 17%.

### 3 Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsjahr 2014 verlief für die Scherzer & Co. AG erfreulich und schloss mit einem Gewinn ab. Damit konnte die Scherzer & Co. AG an das gute Geschäftsjahr 2013 anschließen.

**Geschäftsjahr mit Gewinn abgeschlossen**

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

Teilveräußerungen fanden u.a. statt bei den Anteilen an der Edel AG, InVision AG, Nordwest Handel AG und Zeal Network SE (vormals Tipp24 SE).

**Teilveräußerungen**

Vollständig veräußert wurden u.a. die gehaltenen Bestände in Alba SE, Curanum AG, Fortec Elektronik AG, IBS AG, MS Industrie AG, Pironet NDH AG, Rhön-Klinikum AG und WMF AG.

**vollständig veräußert**

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, Positionen aufzustocken. Hierzu gehörten insbesondere Bastei Lübbe AG, DMG Mori Seiki AG, Lotto24 AG, Manz AG, Mobotix AG, PA Power AG und Württembergische Leben AG.

**aufgestockte Positionen**

Neu in das Portfolio aufgenommen wurden u. a. Anteile der Centrotec Sustainable AG, Delticom AG, Fair Value Reit AG, Goldbach Group AG, Homag AG, R. Stahl AG, Strabag AG, Thurella AG, Vossloh AG und WCM Beteiligungs- und Grundbesitz AG.

**neu im Portfolio**

Im Geschäftsjahr 2014 konnte das Portfolio der Nachbesserungsrechte erneut ausgebaut werden. Per Saldo konnten Nachbesserungsrechte im Umfang von rund 10 Mio. EUR generiert werden. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2014 beträgt somit 97.903 TEUR nach 87.894 TEUR im Vorjahr. Je ausgegebener Aktie der Scherzer & Co. AG entspricht dies einem Nachbesserungsvolumen von 3,27 EUR (Vorjahr: 2,94 EUR). Maßgeblich für den Anstieg des Volumens waren Veräußerungen im Rahmen von Strukturmaßnahmen u.a. bei Essanelle Hairgroup AG, GBW AG, Generali Deutschland Holding AG, Röder Zeltsysteme AG und Sedo Holding AG.

**Nachbesserungsrechte**

Das Nachbesserungsvolumen errechnet sich aus dem Produkt der Stückzahl der von einer Strukturmaßnahme betroffenen Aktie 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 in Spruchstellenverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis festgesetzt werden.

Zur Erläuterung: Beispielsweise hat die Eintragung eines Squeeze-out-Beschlusses in das Handelsregister zur Folge, dass der Aktienbestand aus dem Wertpapierdepot des Minderheits-

**Gerichtliche Spruchstellenverfahren**

aktionärs 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 sogenannten „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.

### **Antragstellerin in Spruchstellenverfahren**

Es ist die Geschäftspolitik der Scherzer & Co. AG, als Antragstellerin in Spruchstellenverfahren 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.





Scherzer & Co.



## 4 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus Finanzinstrumenten“ in Höhe von 10.910 TEUR (Vorjahr 8.842 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 3.647 TEUR (Vorjahr: 660 TEUR) und bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens 6.875 TEUR (Vorjahr: 7.645 TEUR) sowie aus Stillhalterschäften 246 TEUR (Vorjahr 537 TEUR) Gewinn erwirtschaftet worden. Außerdem wurden Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 142 TEUR vereinnahmt. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. IBS AG (2.196 TEUR), WMF AG (1.758 TEUR), Biotest AG (1.670 TEUR), InVision AG (1.183 TEUR), Easy Software AG (314 TEUR) und Curanum AG (231 TEUR). Aus der Veräußerung von Unternehmensanleihen konnten Kursgewinne von 108 TEUR (Vorjahr: 235 TEUR) erzielt werden.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten in Höhe von 3.559 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 156 TEUR (Vorjahr: 88 TEUR) zu verzeichnen. Bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens entstand in 2014 ein Verlust von 2.538 TEUR (Vorjahr: 903 TEUR). Aus Stillhaltergeschäften ist im Geschäftsjahr ein Verlust von 865 TEUR (Vorjahr 688 TEUR) entstanden.

Die G + V Position „Sonstige betriebliche Erträge“ in Höhe von 98 TEUR (Vorjahr 976 TEUR) besteht im Wesentlichen aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlagevermögens in Höhe von 81 TEUR (Vorjahr: 715 TEUR).

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 3.822 TEUR (Vorjahr 1.441 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 1.446 TEUR (Vorjahr

132 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 2.376 TEUR (Vorjahr 1.309 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die Personalkosten lagen in 2014 bei 555 TEUR (Vorjahr 452 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigt am Bilanzstichtag vier eigene Mitarbeiter. Daneben wurde die allgemeine Verwaltung der Gesellschaft auch durch Fremdleistungen erbracht, die mit 27 TEUR (Vorjahr 27 TEUR) innerhalb der Position „sonstige betriebliche Aufwendungen“ ausgewiesen werden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden mit 448 TEUR (Vorjahr 416 TEUR) ausgewiesen.

Im Berichtsjahr wurden Dividendenerträge vereinnahmt, die in der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthalten sind. Insgesamt wurden hier Erträge in Höhe von 1.622 TEUR (Vorjahr 937 TEUR) vereinnahmt.

Auf der Zinsseite stehen Erträgen in Höhe von 142 TEUR (Vorjahr: 243 TEUR) Zinsaufwendungen in Höhe von 480 TEUR (Vorjahr 451 TEUR) gegenüber. Die Zinserträge sind ausgewiesen in der Position „Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“. 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.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im Geschäftsjahr 2014 beträgt 3.900 TEUR (Vorjahr 6.552 TEUR); der Jahresüberschuss beträgt 3.776 TEUR (Vorjahr 5.975 TEUR).

Das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG beträgt 0,13 EUR (Vorjahr 0,20 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 24.273 TEUR (Vorjahr 21.119 TEUR) aus. Im Umlaufvermögen sind nach den vorgenannten Bewertungsgrundsätzen Wertpapiere in Höhe von 46.731 TEUR (Vorjahr 47.801 TEUR) aktiviert.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von 559 TEUR (Vorjahr: 491 TEUR) betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche (321 TEUR), abgegrenzte Forderungen aus Wertpapierverkäufen (113 TEUR) und abgegrenzte Stückzinserrträge (117 TEUR).

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft beträgt 47.403 TEUR (Vorjahr: 43.627 TEUR). Es 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 6.722 TEUR (Vorjahr: 0 TEUR) und dem Bilanzgewinn in Höhe von 1.888 TEUR (Vorjahr: 4.834 TEUR) zusammen.

Die Steuerrückstellungen betragen 325 TEUR (Vorjahr 457 TEUR). Die sonstigen Rückstellungen wurden mit 1.346 TEUR (Vorjahr 1.629 TEUR) dotiert. Sie betreffen im Wesentlichen die Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte 1.231 TEUR (Vorjahr: 1.516 TEUR), Rückstellungen für Aufsichtsratsvergütungen 43 TEUR (Vorjahr: 27 TEUR) und Prozesskosten 32 TEUR (Vorjahr: 25 TEUR).

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 22.735 TEUR (im Vorjahr 24.028 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Verbindlichkeiten

aus Lieferungen und Leistungen betragen 40 TEUR (Vorjahr 173 TEUR). Sie betreffen noch im alten Jahr erworbene Wertpapiere, deren Wertstellung im neuen Jahr erfolgt. Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 123 TEUR (Vorjahr 27 TEUR) betreffen im Wesentlichen mit 89 TEUR die Stornierung eines Wertpapiergeschäfts und mit 17 TEUR 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 EUR und ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien. In der Hauptversammlung vom 3. Juni 2013 wurde der Vorstand durch eine entsprechende Satzungsänderung ermächtigt, in der Zeit bis zum 02.06.2018 das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 14.970.000,00 EUR durch Ausgabe von bis zu 14.970.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen.

Die bilanzielle Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2014 auf 65,9% (Vorjahr 62,4%).

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 2014 ausgewiesene negative Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 22.735 TEUR (Vorjahr 24.028).

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**

Im sogenannten Frosta-Urteil hat der Bundesgerichtshof 2013 entschieden, dass börsennotierte Unternehmen, die ein Delisting planen, ihren Aktionären keine Abfindung mehr anbieten müssen. Auch bedarf es dazu seitdem nur noch eines einfachen Vorstandsbeschlusses. Gerade Unternehmen, die von einem Großaktionär beherrscht werden, haben diese Möglichkeit seitdem verstärkt genutzt. Dadurch könnte sich für die Scherzer & Co. AG 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 und die Gesellschaft sich immer häufiger entscheiden muss, ob sie Investments trotz bevorstehenden Delistings halten will.

### d) **Schuldnerisiko**

Bei umgesetzten bzw. abgeschlossenen Strukturmaßnahmen schulden die Hauptgesellschafter den Minderheitsaktionären eine Abfindungszahlung, gegebenenfalls auch Ausgleichszahlungen, sowie eine potenzielle Nachbesserung (Abfindungsergänzungsansprüche aus Spruchstellenverfahren). 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.

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. Die Gesellschaft beschäftigte im abgelaufenen Geschäftsjahr vier 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 Entry Standard 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. Für die daraus 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 werden bei über den Anschaffungskosten hinausgehenden Kurswerten stille Reserven im Wertpapierbestand gelegt.

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

## 8 Aussichten für die Geschäftsjahre 2015 und 2016

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 das 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 zielführend erweist. Alle Investments werden regelmäßig auf ihre jeweiligen

Exitoptionen geprüft. Der Investitionsschwerpunkt in Gesellschaften, die mittels sogenannter „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 die Geschäftsjahre 2015 und 2016 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. Jedenfalls sind die gesamtwirtschaftlichen Rahmendaten aus heutiger Sicht 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.

## 9 Wesentliche Vorgänge in 2015

Wesentliche Vorgänge von besonderer Bedeutung sind in der Unternehmenssphäre der Scherzer & Co. AG nach Abschluss des Geschäftsjahres nicht eingetreten.

Köln, im Februar 2015



Dr. Georg Issels  
Vorstand



Hans Peter Neuroth  
Vorstand

# Im Interview

## Peter Bollenbeck, Gründer & CEO, InVision AG



*Peter Bollenbeck ist einer der Gründer der InVision AG aus Düsseldorf, vorher Ratingen. Seit 20 Jahren entwickelt das Unternehmen Softwarelösungen für effiziente Personaleinsatzplanung. Peter Bollenbeck stellt sich im Gespräch den Fragen der Scherzer & Co. AG.*



*Sehr geehrter Herr Bollenbeck, seit der Gründung im Jahre 1995 hat sich die InVision AG ganz dem Thema Workforce Management (WFM) verschrieben. Was kann man sich darunter vorstellen und welche Branche adressieren Sie hiermit?*

Workforce Management hilft Unternehmen, den Personalbedarf möglichst genau zu prognostizieren und daraufhin Mitarbeiter bedarfsgerecht, fair und effizient einzusetzen. Wir möchten mit unseren Produkten sicherstellen, dass immer genau die richtigen Mitarbeiter zur richtigen Zeit am richtigen Ort eingeplant werden. Das erhöht die Produktivität, spart Kosten und verbessert die Mitarbeiterzufriedenheit. Unser traditioneller Zielmarkt ist die Callcenter-Branche, da dort besonders gut auf Grundlage historischer Informationen der zukünftige Personalbedarf bestimmt werden kann und flexible Arbeitszeiten üblich sind. Wir haben aber auch einige Kunden aus anderen Branchen, wie z.B. Handels- oder Produktionsunternehmen.

*Diesen Markt haben Sie dann auch als klassisches Softwareunternehmen jahrelang erfolgreich bearbeitet und in der Spitze nahezu 10 Millionen Euro Lizenzumsatz pro Jahr erwirtschaftet. Das klingt nach einem sehr attraktiven Geschäftsmodell.*

*Trotzdem haben Sie im Jahr 2011 eine radikale Unternehmenstransformation angekündigt und richten das Unternehmen seitdem zum reinen Cloud-Anbieter aus. Warum haben Sie diesen Schritt unternommen?*

In den letzten 20 Jahren wurden in der Callcenter-Branche professionelle Workforce-Management-Lösungen hauptsächlich bei mittleren und großen Unternehmen mit mehreren Hundert oder Tausend Mitarbeitern eingesetzt. Für kleinere Unternehmen mit weniger als 100 Mitarbeitern





INVISION AG	2011	2012	2013	2014
Umsatz	12.384	13.228	13.557	13.409
Betriebsergebnis EBIT	-3.860	0.816	1.754	4.124
Konzerngesamtergebnis	-7.491	0.673	1.728	4.282
Eigenkapital	3.574	4.396	5.249	8.455
Liquide Mittel	1.667	2.490	4.576	3.388
Bilanzsumme	8.507	8.249	8.853	15.239
Ergebnis je Aktie in Euro	-3,41	0,29	0,71	1,94
Mitarbeiter (Stichtag)	166	129	118	100

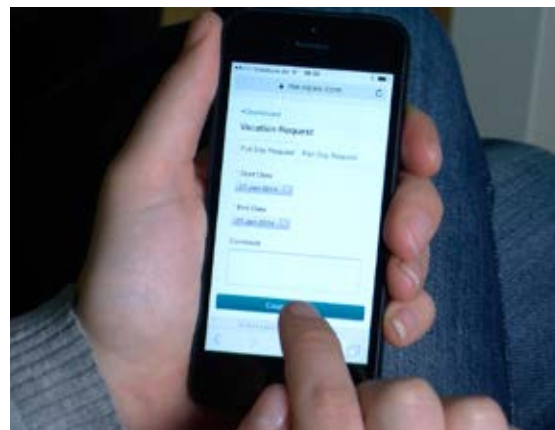
Werte gemäß Konzernabschluss in Tausend EUR

hat sich aber der Kauf einer WFM-Lösung nur schlecht gerechnet, da im traditionellen Liefermodell mit Lizenzen, Wartung und Projektdienstleistungen die Anfangsinvestitionen und die laufenden Kosten einfach zu hoch waren. Allerdings ist der ganz überwiegende Teil des Callcenter-Marktes, nämlich ca. 85%, in dieser Größenklasse. Wir haben mit dem Aufkommen von internetbasierten Anwendungen in den Jahren 2008/2009 die Möglichkeit gesehen, diese Kundengruppe erstmalig kostengünstig an dem Nutzen von Workforce Management teilhaben zu lassen und gleichzeitig für uns ein großes, bisher unbearbeitetes Marktsegment zu erschließen.

*Was genau ist Cloud-Computing und was sind die Vorteile der Cloud?*

Im Gegensatz zu den herkömmlichen Angeboten der Informationstechnologie werden beim Cloud-Computing IT-Infrastrukturen, wie z.B. Rechenleistung, Speicherplatz, Netzwerkkapazitäten oder auch Software, über ein Netzwerk bzw. das Internet zur Verfügung gestellt und müssen daher nicht beim Anwender vor Ort vorgehalten werden. Dadurch entstehen für die Nutzer enorme Kostenvorteile: Sowohl die hohen Anfangsinvestitionen für Hardware und Software als auch die laufenden Betriebs- und Wartungs-

kosten entfallen; in der Regel wird nach dem Pay-as-you-go-Prinzip abgerechnet, d.h. Kunden bezahlen nur die Kapazitäten, die sie tatsächlich genutzt haben; und die IT-Aufwendungen reduzieren sich auf ein Minimum, da die Systempflege in der Verantwortung des Cloud-Anbieters liegt. Zusätzlich gibt es bei Softwareanwendungen keine Wartungsfenster, stattdessen mehrfach tägliche Aktualisierungen bei durchgehender Systemverfügbarkeit. Somit sind Updates und neue Funktionen stets direkt, ohne Installation neuer Upgrades, nutzbar.



Die mobile Cloud-Lösung im Einsatz (injixo Me)

*In Unternehmensanalysen, wie aktuell beispielsweise von Warburg Research, wird das angesprochene, aufgrund des Cloud-Ansatzes erstmalig wirtschaftlich adressierbare Marktsegment der kleinen Callcenter als sehr chancenreich gesehen. Können Sie diesen Themenkomplex kurz für uns einordnen? Gibt es bereits eine Indikation über das mögliche Marktvolumen?*

Gerade die eben erläuterte Kosteneffizienz macht Cloud-Angebote so attraktiv für kleinere und mittlere Unternehmen, für die die Anschaffung einer professionellen Workforce-Management-Lösung aufgrund der hohen Kosten bisher undenkbar war. Mit unserem Cloud-WFM-Angebot injixo bezahlen sie in der Regel nur ein Zehntel dessen, was sie in ein lizenziertes System investieren müssten;

und das in Form eines monatlichen Abos, also als laufende Betriebskosten. Wie bereits erwähnt, macht dieser Markt der kleinen Callcenter etwa 85% des weltweiten Gesamtmarktes aus. Nehmen wir nur mal die geografischen Märkte, in denen wir bereits aktiv sind, Europa und die USA, dann eröffnet sich hier ein zusätzliches Umsatzpotenzial von rund 300 Millionen Euro pro Jahr.

*Trotz aller Chancen war diese massive Transformation für das Unternehmen aber doch sicher eine enorme Herausforderung für alle Abteilungen. Wir als Finanzmarktteilnehmer haben davon ja nur die Umsatzeinbrüche im Lizenz- bzw. im Dienstleistungsbereich mitbekommen und mussten einige schwache Quartale erleiden.*



Messestand auf der CCW in Berlin



Benutzeroberfläche der Call Center School

Ja, in der Tat haben wir keinen Stein auf dem anderen gelassen und alle Bereiche des Unternehmens umgekrempelt bzw. neu aufgestellt. Angefangen bei der Produktentwicklung, über Vertrieb und Marketing, bis hin zu den übergreifenden Corporate-Funktionen und dem schrittweise Herunterfahren der Beratungs- und Projektdienstleistungen. Das war eine Zeit, die sehr von Veränderung geprägt war und in der auch einige Mitarbeiter das Unternehmen verlassen haben. Dies liegt jedoch hinter uns und wir sind jetzt äußerst schlank und agil aufgestellt.

*Transformationsschmerzen die aber auch jeder Ihrer Konkurrenten früher oder später durchleiden muss. Wie stellt sich denn die aktuelle Wettbewerbssituation dar? Haben Sie durch Ihre schnelle und auch durchaus harte Entscheidung im Jahre 2011 einen Zeitvorsprung? Gerade bei internetbasierten Geschäftsmodellen ist so etwas ja extrem entscheidend.*

Wir gehen davon aus, dass wir durch die radikale Transformation einen Vorsprung von etwa drei bis vier Jahren gegenüber Wettbewerbern haben. Zur Zeit sehen wir keine wirklich ernstzunehmenden Konkurrenten auf unserem Spielfeld. Unsere bisherigen Wettbewerber setzen weiterhin stark auf das traditionelle Geschäftsmodell und haben lediglich ihr Angebot um Hosting-Leistungen ergänzt.

*Kommen wir zu einem weiteren, in Research-Reports der Banken viel beachteten Thema: Bereits 2011 haben Sie „The Call Center School“ (TCCS) in den USA erworben. Das sah seinerzeit nach einem recht ungewöhnlichen Schritt aus. Aktuell ist TCCS ein wichtiger Pfeiler Ihrer Cloud-Strategie. Was steckt hier dahinter?*

Mit der Akquise der Call Center School haben wir eine vor allem in den USA sehr bekannte Marke sowie umfangreiche Trainingsinhalte für Callcenter-Mitarbeiter erworben. Diese Inhalte haben wir in moderne, interaktive Cloud-

Learning-Kurse einfließen lassen und bieten das komplette Programm in den USA zu hochattraktiven Preispaketen an. Darüber hinaus ist ein Roll-Out für den deutschsprachigen Markt in vollem Gang. Die Call Center School ist für uns ein vielsprechendes Produkt in unserem Cloud-Portfolio, da es selbsterklärend ist. Interessenten können einen Teil der Kurse einfach kostenlos ausprobieren und dann kaufen.

*Klingt interessant. Gibt es schon ein Kunden-Feedback? Wie schätzen Sie hier das Marktpotential ein?*

Unsere Kunden sind begeistert von den neuen Cloud-Learning-Kursen und den Ergänzungen, die wir kostenfrei dazu anbieten, wie Zertifizierungen und eine Plattform zur Verfolgung des Lernfortschritts der Mitarbeiter. Nach unserer Einschätzung eröffnet sich allein auf dem US-amerikanischen Markt für diesen Bereich ein jährliches Marktpotenzial von rund 370 Millionen US-Dollar.

*Wenn ich Sie richtig verstehe, dann wollen Sie mit ihrer Cloud-Strategie letztlich einen Massenmarkt adressieren. Wäre ihr Unternehmen ressourcenseitig überhaupt in der Lage potentiell Millionen User zu verarbeiten? Wie sähe ihre Kostenstruktur in einem solchen Szenario aus?*

Absolut. Wir haben in den letzten Monaten ganz überwiegend an Maßnahmen gearbeitet, die unser Geschäft maximal skalierbar machen. Im Gegensatz zum traditionellen Modell müssen wir nicht neue Projektressourcen oder Implementierungspartner rekrutieren, um mehr Umsatz zu stemmen. Grundsätzlich bleibt unsere Kostenstruktur so wie sie ist, auch wenn wir mit unseren derzeitigen Produkten den zehnfachen Umsatz machen. In einem solchen Fall würden wir allerdings deutlich mehr Geld in die Entwicklung von neuen Produkten und damit die Erschließung von weiterem Marktpotenzial stecken. Ideen dafür haben wir genug.

*Sehr geehrter Herr Bollenbeck,  
ich bedanke mich für das Interview.*

(Das Interview führte Lars Ahns,  
Scherzer & Co. AG)





Scherzer & Co.

# Die Scherzer & Co. Aktie

## Informationen zur Aktie

Die Aktien der Scherzer & Co. AG notieren im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Zusätzlich sind die Aktien der Gesellschaft in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf und Stuttgart einbezogen und werden seit Ende Januar 2015 auch in Tradegate gehandelt. Der Handel im elektronischen Handelssystem Xetra wird von der Oddo Seydler Bank AG als Designated Sponsor betreut.

2014 wurde die Scherzer & Co. AG von der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, der Oddo Seydler Bank AG und der GSC Research GmbH von Analystenseite beobachtet und mit Research begleitet.

Wie bereits in den vergangenen Jahren war der Gesellschaft auch im abgelaufenen Geschäftsjahr eine intensive und zeitnahe Kommunikation mit ihren Aktionären sehr wichtig. So bietet etwa unsere Homepage eine umfassende Informationsplattform für alles Wissenswerte rund um das Unternehmen. Hervorzuheben ist hierbei insbesondere die monatliche Unternehmenspräsentation mit der Darstellung der aktuellen Entwicklung und den zehn größten Portfoliooppositionen. Weiterhin wird über die EQS Group (Equity-Story AG) monatlich eine NAV-Meldung publiziert. Hiermit war die Scherzer & Co. AG Vorreiterin in der Branche.

In einem volatilen Marktumfeld konnte die Aktie der Scherzer & Co. AG im ersten Halbjahr 2014 den Aufwärtstrend des Vorjahres fortsetzen. In den ersten beiden Monaten legte die Aktie um mehr als 15 Prozent zu.

Nach einer Seitwärtsbewegung in den darauffolgenden Monaten kletterte der Aktienkurs der Scherzer & Co. AG im Juni auf ein Mehrjahreshoch von 1,82 Euro. Im selben Monat konnte der DAX erstmalig in seiner 26-jährigen Geschichte mit 10.008,67 Punkten über der 10.000-Punkte-Marke schließen.

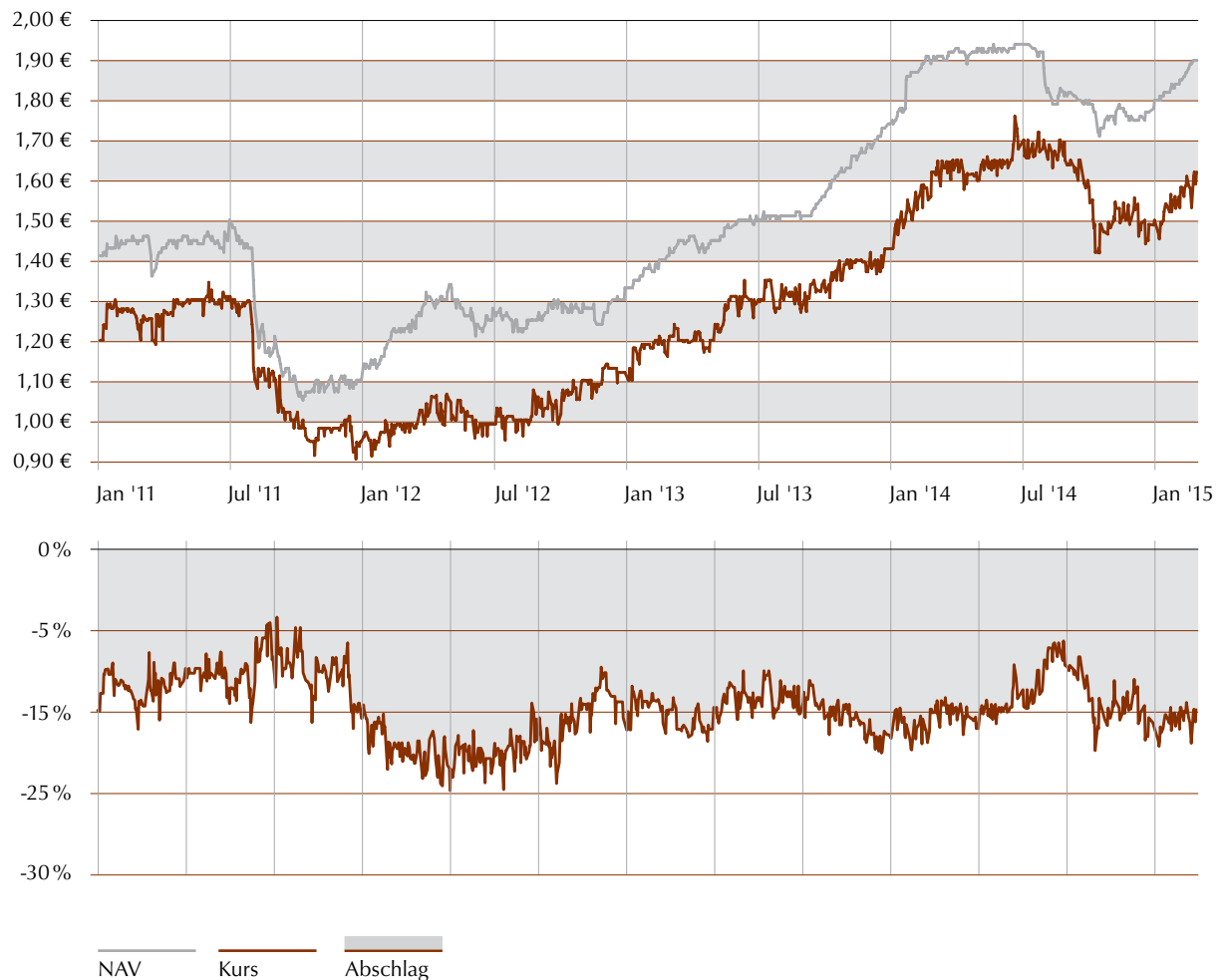
Im zweiten Halbjahr 2014 konnte der Dax das hohe Niveau nicht halten und korrigierte in den Sommermonaten zunächst auf 9.000 Punkte, um schließlich, nach einer kurzen Erholung auf 9.750, Mitte Oktober auf unter 8.400 Punkte zu fallen. Auch der Aktienkurs der Scherzer & Co. AG konnte sich dieser Entwicklung nicht entziehen, und büßte im Gleichklang mit dem Markt über 20% ein. Die erneute Hausse an den Aktienmärkten in Q4 beflügelte auch die Scherzer-Aktie, die sich merklich erholen konnte.

Mit einem Kurs von 1,50 EUR ging die Aktie der Scherzer & Co. AG am 30. Dezember 2014 mit einem Plus von 4,97% im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs aus dem Handel.

## Vergleich Net Asset Value\* und Börsenwert

Seit dem 01. Januar 2011 wird an jedem Börsenhandels- tag der Net Asset Value (NAV) der Scherzer & Co. AG ermittelt. Dabei handelt es sich um den Tageswert der Portfoliopositionen unter Berücksichtigung der Verbind- lichkeiten der Gesellschaft. Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt. Die Entwicklung des Net Asset Value haben wir zusammen mit den jeweiligen Schlusskursen in einem Chart zusammengeführt. Zusätzlich wird der

Abschlag des Börsenkurses auf den NAV abgebildet, d.h. mit welchem prozentualen Discount zum Nettoinven- tarwert die Gesellschaft an der Börse (hier: Schlusskurse Xetra) gehandelt wird. Dieser Abschlag schwankte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2014 zwischen 6,59% und 19,83%. Im Durchschnitt (arithmetisches Mittel) betrug der Discount in 2014 14,06%, historisch seit Beginn der Ermitt- lung (01.01.2011) 14,53%.



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

## Investor-Relations-Aktivitäten 2014

Ziel der IR-Aktivitäten ist es, unsere Privataktionäre, institutionelle Investoren sowie Finanzanalysten gleichermaßen verlässlich, offen und zeitnah über die Entwicklung des Unternehmens zu informieren. Das bedeutet für uns, online umfassend präsent zu sein. Neben dem jährlichen Geschäftsbericht veröffentlichen wir seit zwei Jahren zum

Halbjahr einen ausführlichen Halbjahresfinanzbericht; daneben informieren wir monatlich über aktuelle Entwicklungen rund um das Unternehmen. Zusätzlich werden wir regelmäßig von Analystenseite beobachtet und mit Research begleitet.

### Publikationen

07.04.2014	Veröffentlichung Geschäftsbericht 2013
28.08.2014	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2014

### Analysen

20.01.2014	Based on strong preliminaries Scherzer improves its operating earnings by 70% yoy Close Brothers Seydler Research: Buy recommendation
28.01.2014	Premium Jahrgang Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
03.02.2014	Kursziel EUR 1,85 GSC Research: Einschätzung – Kaufen
11.03.2014	We confirm our PT of EUR 1.80 Close Brothers Seydler Research: Buy recommendation
01.04.2014	Dividende für 2014 in Aussicht Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
11.06.2014	Deutliche Erhöhung der Nachbesserungsrechte Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
22.07.2014	Scherzer & Co. with strong preliminaries Close Brothers Seydler Research: Buy recommendation
09.09.2014	Erfolgreiches H1 2014: EPS 0,09€ Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung

### Unternehmensmeldungen

16.01.2014	Veröffentlichung Vorläufige Zahlen 2013
23.01.2014	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG erhöht Anteil an IBS AG und veräußert erfolgreich an Großaktionär weiter
25.03.2014	Veröffentlichung Endgültige Zahlen 2013, Dividendenfähigkeit hergestellt
16.06.2014	DGAP Corporate News: Offener Brief an die R. Stahl AG
18.07.2014	Veröffentlichung Halbjahreszahlen 2014

### Presse

13.03.2014	Geld und Genuss: Value-Spekulant Scherzer & Co. AG
15.04.2014	AnlegerPlus News: Kursziel erreicht – Dividende angesagt
11.12.2014	NEBENWERTE Journal: Scherzer & Co. – Aktieninvestoren aus Überzeugung und Leidenschaft



# „Sicherheit & Chance“

## Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

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

**sicherheits- und chancenorientierte Investments**

Unter sicherheitsorientierten Investments verstehen wir den Aufbau von Beteiligungen an Unternehmen, die ein geringes Kursrisiko aufweisen, ohne dass auf (wenigstens moderate) Kurschancen verzichtet werden muss. Hierbei handelt es sich häufig um Unternehmen, die Ziel eines Übernahme- oder Pflichtangebotes waren bzw. sind. Der dabei angebotene Übernahmepreis bildet für die Zukunft dann häufig eine Kursuntergrenze, die mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nicht mehr unterschritten wird. Gleichzeitig sorgt das Bestreben des neuen Großaktionärs, seine Beteiligung weiter auszubauen, dafür, dass die Kurse tendenziell ansteigen. Darüber hinaus werden häufig durch den Mehrheitsaktionär initiierte Strukturmaßnahmen, wie der Abschluss eines Beherrschungsvertrages 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 ursprünglichen angebotenen Übernahmepreis liegt. Und schließlich werden Abfindungsangebote in sogenannten Spruchverfahren regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft. Im Erfolgsfall winkt dann eine Nachbesserung der Abfindung.

**Investments mit „natürlichem Floor“**

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

**Value Investments nehmen breiten Raum ein**

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 unter der Kategorie „Chance“ 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 Aus-

sichten im Umbruch befindet oder die sich unabhängig von allgemeinen Konjunkturtrends positiv entwickeln könnten.

**opportunistischer Investmentansatz**

Grundsätzlich verfolgt die Scherzer & Co. AG einen opportunistischen Investmentansatz. So wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr die sich bietenden Investmentchancen im Bereich der Corporate Bonds genutzt. 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.

**Breites Netzwerk erfahrener und erfolgreicher Investoren**

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

Zum 31. Dezember 2014 wurden rund 43,7% des Portfolios der sicherheitsorientierten Investmentstrategie und rund 56,3% der chancenorientierten Investmentstrategie zugeordnet.

# Nachbesserungsvolumen 2014

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 Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Zum 31. Dezember 2014 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **97,9 Mio. Euro**. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.

Werden zusätzlich die Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG

berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich per Ende Dezember 2014 ein angedientes Volumen von mehr als **113 Mio. Euro**.

Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio von Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im Jahre 2005 kontinuierlich auf. Erträge aus Nachbesserungsrechten können aber häufig erst nach langjährigen Spruchstellenverfahren generiert werden. Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell 5,00% über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.

Nachfolgend ist ein Auszug aus unserem Nachbesserungsportfolio zum 31.12.2014 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
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0 Mio. EUR
Bank Austria AG	Squeeze-out	8,8 Mio. EUR
AXA Konzern AG (Vorzüge)	Squeeze-out	6,8 Mio. EUR
Bayer Schering Pharma AG	Squeeze-out	4,7 Mio. EUR
Schering AG	Vertrag	4,0 Mio. EUR
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	3,8 Mio. EUR
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5 Mio. EUR
Sonstige		22,3 Mio. EUR

# Beteiligungsstruktur

## der Scherzer & Co. AG

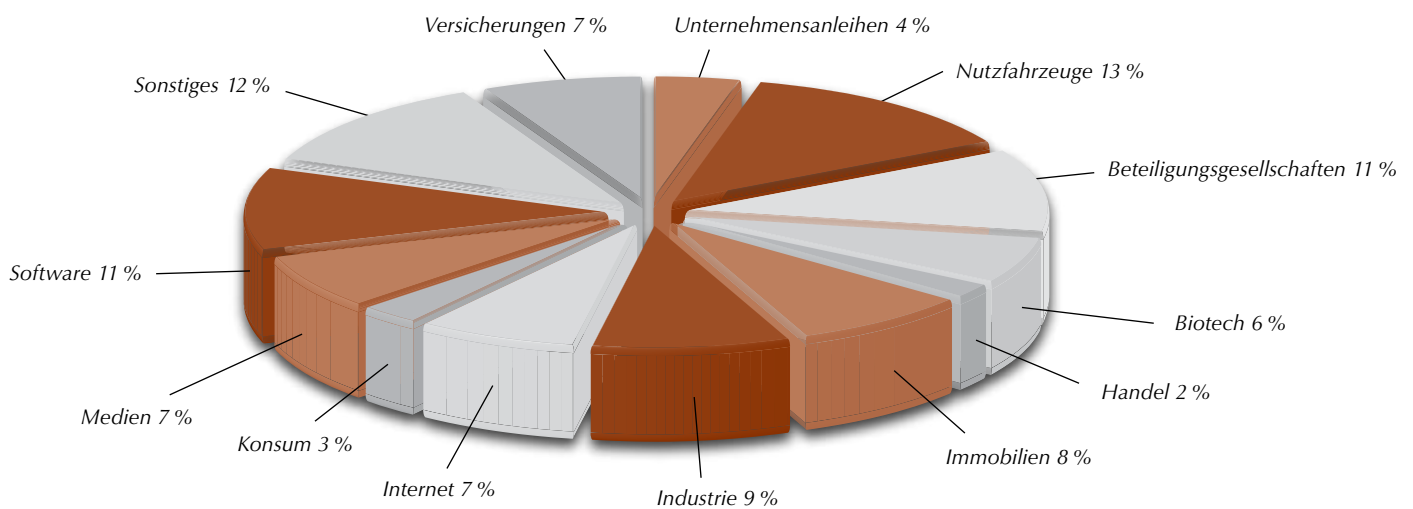
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchen-zugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

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 2014





Scherzer & Co.



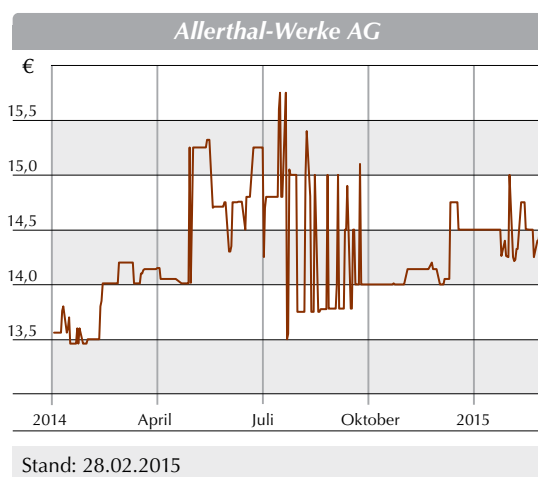
## Allerthal-Werke Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die Gesellschaft ist eine notierte Beteiligungsgesellschaft. Gegenstand des Unternehmens ist die Verwaltung, der Erwerb und die Veräußerung von Grundstücken, Beteiligungen und sonstigem Vermögen, insbesondere an Industrie, Handels und Dienstleistungsunternehmen.

### Aktuelle Entwicklung

Wie schon in der Vergangenheit generiert die Gesellschaft durch attraktive Investments einen Mehrwert für ihre Aktionäre. Eine interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte ist ein beachtliches Nachbesserungsvolumen von 44,7 Mio. EUR. Dies entspricht zum 31.12.2014 etwa 37,25 EUR je Aktie. Die Allerthal-Werke AG hat im Geschäftsjahr 2014 nach vorläufigen ungeprüften Zahlen einen Jahresüberschuss in Höhe von 1,9 Mio. EUR erzielt. Im Februar 2015 wurde durch den Verkauf von Wertpapieren des Anlagevermögens ein Gewinn in Höhe von 2,5 Mio. EUR realisiert.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 503 420 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 503 420 1 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** im Handelssegment „Mittelstandsbörse Deutschland“ im Freiverkehr der Börse Hannover notiert; sowie im Freiverkehr in Stuttgart und Berlin

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.200.000,00

### Aktieneinteilung

1.200.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 503 420 1

### Organe

#### Vorstand

Alfred Schneider

#### Aufsichtsrat

Dr. Markus Linnerz LL. M. (Vorsitzender)

Karl-Heinz Berchter (stellvertretender Vorsitzender),

Rolf Hauschildt

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

A & B Vermögensverwaltung GmbH, 26,25 %,

Scherzer & Co. AG, 23,17 %,

Alfred Schneider, 3,26 %,

Streubesitz, 47,32 %

**Beteiligungshöhe** 23,17 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 15,75 / **Tief** € 13,46

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 14,50 (Stand: 28.02.2015)

## Bastei Lübbe Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** A1X 3YY (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 A1X 3YY 0 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 13.300.000,00

#### Aktieneinteilung

13.300.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 A1X 3YY 0

### Organe

#### Vorstand

Thomas Schierack (Vorsitzender)

Klaus Kluge,

Jörg Plathner,

Felix Rudloff

#### Aufsichtsrat

Dr. Friedrich Wehrle (Vorsitzender)

Prof. Dr. Michael Nelles,

Prof. Dr. Gordian Hasselblatt

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Birgit Lübbe, 36,10%,

Lübbe Beteiligungs GmbH, 12,782%,

Familie Roggen, 9,02%,

Management/Aufsichtsrat, 2,48%,

Streubesitz, 39,62%

**Beteiligungshöhe** > 1%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 8,475 / **Tief** € 7,00

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 8,03 (Stand: 28.02.2015)

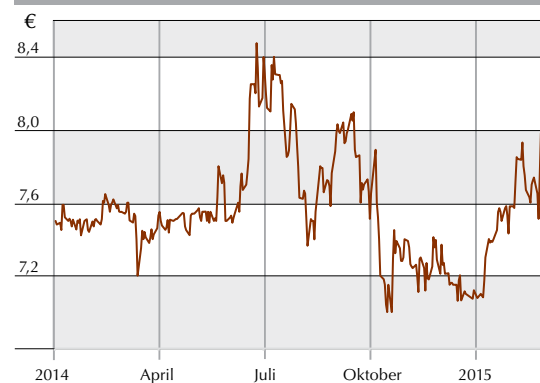
### Unternehmensgegenstand

Die in Köln ansässige Bastei Lübbe AG ist mit 335 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz von 107,5 Millionen Euro das größte mittelständische Familienunternehmen im deutschen Verlagswesen. Das Angebot der zwölf Verlage und Imprints des vor mehr als 60 Jahren gegründeten Medienhauses umfasst derzeit insgesamt rund 3.600 Titel aus den Bereichen Belletristik, Sach-, Kinder- und Jugendbuch. Sie haben Bastei Lübbe zum unangefochtenen Marktführer unter den deutschsprachigen Publikumsverlagen gemacht.

### Aktuelle Entwicklung

Die strategische Weiterentwicklung des Verlags Bastei Lübbe zu einem internationalen digitalen Multimediakonzern konnte sich in den aktuellen Zahlen des 9-Monatsberichts 2014/15 noch nicht zeigen. Zwar stieg der Umsatz um 1,9% auf 86,8 Mio. EUR im Berichtszeitraum, das EBIT von 9,4 Mio. EUR ist aber durch Sondereffekte belastet. Vielversprechend ist die Weiterentwicklung der Online-Plattform BEAM, mit der Bastei Lübbe als Streaming-Anbieter im Buchbereich international durchstarten will. Auch im Bereich Non-Book konnte der Umsatz um 82,5% auf 14,6 Mio. EUR deutlich gesteigert werden.

### Bastei Lübbe AG



Stand: 28.02.2015

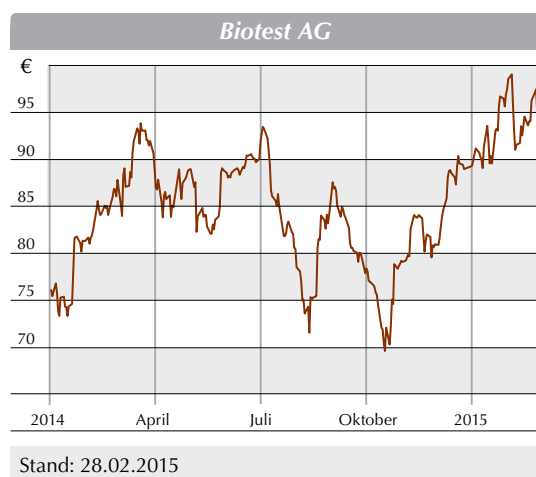
## Biotest Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Biotest ist ein Anbieter von pharmazeutischen und biotераpeutischen Arzneimitteln. Im Segment Plasmaproteine entwickelt und vermarktet Biotest Wirkstoffe, die auf Basis menschlichen Blutplasmas produziert werden und bei Erkrankungen des Immunsystems oder der blutbildenden Systeme zum Einsatz kommen. Im Segment Biotherapeutika treibt Biotest die klinische Entwicklung von monoklonalen Antikörpern, unter anderem in den Indikationen Rheuma und Blutkrebs, voran. Biotest beschäftigt weltweit rund 2.000 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2014 konnte die Gesellschaft den Umsatz um 16,2% auf 580 Mio. EUR steigern. Aufgrund vorgezogener Forschungs- und Entwicklungskosten sowie zusätzlicher Aufwendungen für die geplante Kapazitätserweiterung am Standort Dreieich blieb das Ergebnis nach Steuern jedoch mit 53,4 Mio. EUR (Vorjahr: 53,8 Mio. EUR) nahezu konstant. Die sukzessive Internationalisierung des Biotest-Konzerns sollte für weitere Ertragssteigerungen sorgen. Zusätzlich zeigen mehrere Medikamente vielversprechende Ergebnisse in der klinischen Entwicklung.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 522 720 (Inhaber-Stammaktien)

522 723 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**ISIN** DE 000 522 720 1 (Inhaber-Stammaktien)

DE 000 522 723 5 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 33.767.639,04

### Aktieneinteilung

€ 16.883.819,52 Inhaber-Stammaktien, ISIN

DE 000 522 720 1, Stückelung: 6.595.242 Stückaktien o. N.,

€ 16.883.819,52 Inhaber-Vorzugsaktien, ISIN

DE 000 522 723 5 Stückelung: 6.595.242 Stückaktien o. N.

### Organe

#### Vorstand

Dr. med. Bernhard Elmer (Vorsitzender),

Dr. Michael Ramroth

#### Aufsichtsrat

Dr. Alessandro Banchi (Vorsitzender),

Dr. Cathrin Schleussner (stellvertretende Vorsitzende)

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

OGEL GmbH, 50,03 % (StA),

Kreissparkasse Biberach, 19,95 % (StA),

Streubesitz 30,02 % (StA),

Vorzugsaktien befinden sich zu 100% im Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,81 % (StA)

### Kursentwicklung

**Hoch** € 99,00 / **Tief** € 69,50

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 96,50 (Stand: 28.02.2015)



## Colonia Real Estate Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 633 800 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 633 800 7 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 44.378.697,00

#### Aktieneinteilung

44.387.697 Inhaber-Stammaktien

### Organe

#### Vorstand

Martin Thiel (Vorsitzender),

Claudia Hoyer

#### Aufsichtsrat

Dr. Harboe Vaagt (Vorsitzender),

Hans-Ulrich Sutter (stellvertretender Vorsitzender),

Dr. Philipp Wagner

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

TAG Immobilien AG, 79,04 %,

Streubesitz, 20,96 %

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 6,58 / **Tief** € 4,05

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

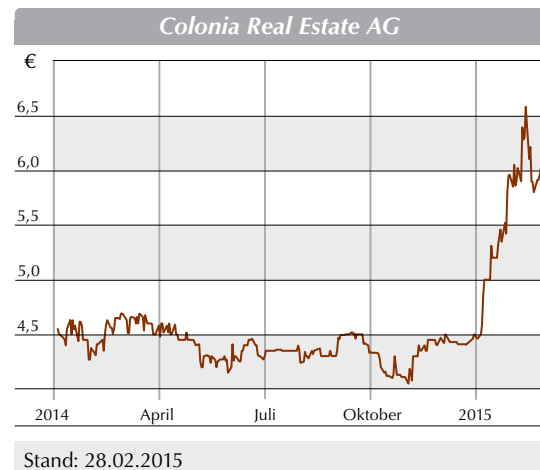
**Kurs** € 6,07 (Stand: 28.02.2015)

### Unternehmensgegenstand

Die Colonia Real Estate AG ist eine in Deutschland agierende im Open Market an der Wertpapierbörse Frankfurt gelistete Immobiliengesellschaft. Der Fokus liegt auf renditestarken Wohnimmobilienportfolios für den Eigenbestand in Wachstumsregionen wie zum Beispiel Großraum Hamburg, Berlin/Nauen, Nordrhein-Westfalen und Salzgitter.

### Aktuelle Entwicklung

Der deutsche Immobilienmarkt ist in den letzten Jahren stark in Bewegung gekommen. Der Großaktionär TAG Immobilien AG konnte ebenso wie die Colonia Real Estate AG (CRE) von dieser Entwicklung profitieren. Zwischenzeitlich hat es einen Managementwechsel bei der TAG gegeben, die Gesellschaft hat sich damit mehr oder weniger selbst zum Verkauf gestellt. Die Scherzer & Co. AG hat im 1. Quartal 2015 ihre Beteiligung an der CRE mit einem positiven Ergebnisbeitrag vollständig veräußert.



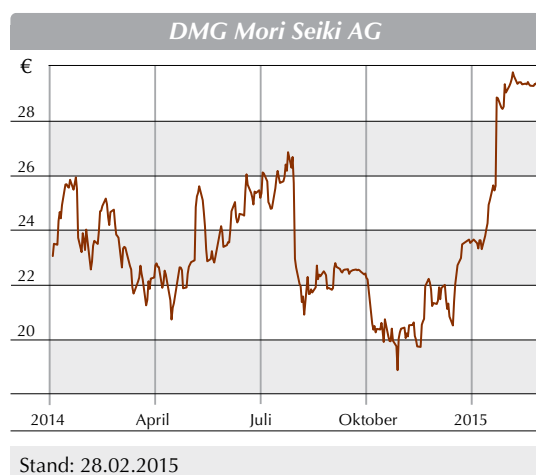
## DMG Mori Seiki Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die DMG Mori Seiki AG ist auf die Herstellung, den Ankauf und den Vertrieb von Werkzeugmaschinen, insbesondere CNC-gesteuerte Dreh- und Fräsmaschinen, sonstige Maschinen, Apparaten, deren Ausführungen und Einrichtungen sowie die Be- und Verarbeitung von Metallen und Kunststoffen und die Gewinnung, Speicherung, Veräußerung und Verteilung von Energien spezialisiert.

### Aktuelle Entwicklung

Im Januar 2015 hat die japanische DMG Mori Seiki Co. ein Übernahmeangebot in Höhe von 27,50 EUR je Aktie für ihren deutschen Kooperationspartner, die DMG Mori Seiki AG, unterbreitet. Dieses Angebot wurde vom Kapitalmarkt jedoch als zu niedrig eingestuft, so dass die Japaner im weiteren Angebotsverlauf den Preis erst auf 30 EUR je Aktie und am 09.03.2015 schließlich auf 30,55 EUR je Aktie erhöhten. Gleichzeitig wurde die Mindestannahmeschwelle von ursprünglich 50% auf 40% abgesenkt. Durch außerbörsliche Aktien erwerbe wurde diese Schwelle bereits vor dem Auslaufen der Angebotsfrist überschritten.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 587 800 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 587 800 3 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Berlin und Düsseldorf; Freiverkehr in Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 209.926.784,00

### Aktieneinteilung

78.817.997 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 587 800 3

### Organe

#### Vorstand

Dr. Rüdiger Kapitza (Vorsitzender),  
André Danks

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Raimund Klinkner (Vorsitzender),  
Herrmann Lochbihler (stellvertretender Vorsitzender),  
Prof. Dr. Edgar Ernst

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

DMG Mori Seiki Co. (JPN), >40%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 29,74 / **Tief** € 18,85

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 29,515 (Stand: 28.02.2015)

## Do-RM Special Situations Total Return I

**Einstufung des Investments**  
sicherheitsorientiert

**Notierung**

**WKN** A1CT88

**ISIN** LU 056 678 689 2

**Notierung** Fondsservice Hannover, Freiverkehr  
Hamburg

**Kapitalisierung**

**Fondsvolumen** € 5.060.000,00

**Organisation**

**Berater**

RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln

**Verwaltungsgesellschaft**

VPB Finance S.A., Luxemburg

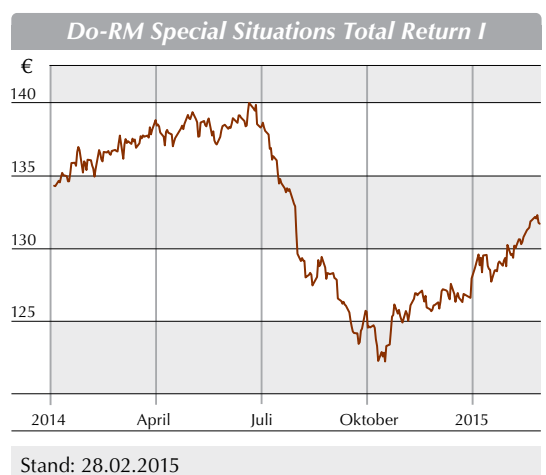
**Beteiligungshöhe** ./.

**Kursentwicklung**

**Hoch** € 139,92 / **Tief** € 122,23

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 131,65 (Stand: 28.02.2015)



### Unternehmensgegenstand

Die Anlagepolitik des Fonds ist darauf ausgerichtet, sowohl in Aktien, aktienähnliche Instrumente, Rentenwerte, Geldmarkttitel und sonstige gesetzlich zulässige Vermögenswerte zu investieren. Im Aktienbereich konzentriert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen in Spezial- und Sondersituationen (z. B. gesamtmakunabhängige Chancen des Geschäftsmodells, Großaktionärswechsel, Übernahmesituationen), deren Wertentwicklung weniger stark von der Entwicklung der Aktienmärkte insgesamt abhängt. Dabei wird zwischen chancenorientierten Aktieninvestments mit aktientypischem Risikoprofil und defensiven Aktienanlagen unterschieden, die sich durch ein geringes Kursrisiko auszeichnen. Der Schwerpunkt bei Rentenwerten liegt bei High Yield Anleihen. Um auch in Phasen mit negativer Aktien- und/oder Rentenmarktpformance absolut positive Renditen zu erzielen, können Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps zur Absicherung eingesetzt werden. Ziel dieser Strategie ist es, über jeden 12-Monatszeitraum stets eine positive Rendite zu erzielen.

### Aktuelle Entwicklung

Im vergangenen Jahr erfüllten sich die Erwartungen in den Fonds nur bis zur Jahresmitte. In den Monaten Juli bis September litt der Fonds unter der ausgeprägten und im Vergleich zum Gesamtmarkt deutlich überproportionalen Schwäche von Spezial- und Nebenwerten. Die Absicherung des Portfolios, die überwiegend über Derivate auf den DAX erfolgt, reichte nicht aus, die Verluste einiger im Fonds hoch gewichteter Aktienengagements auszugleichen. Deshalb verbuchte der Fonds eine unbefriedigende Jahresperformance von minus 4,2%. Das Fondsvolumen legte 2014 um rund 14% zu, bewegt sich aber weiter auf einem niedrigen Niveau. Seit der Auflegung am 31.12.2010 verbuchte der Fonds bis 31.12.2014 eine Wertsteigerung von 27,9%, dies entspricht einer durchschnittlichen Jahresperformance von 6,34%.

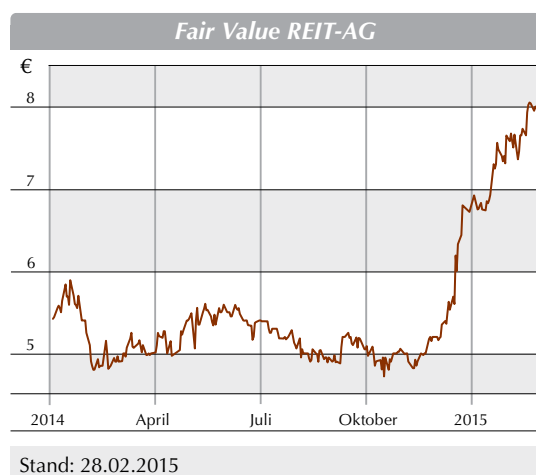
## Fair Value REIT-AG

### Unternehmensgegenstand

Die Fair Value REIT-AG investiert in deutsche Gewerbeimmobilien. Investitionsschwerpunkte sind Einzelhandelsimmobilien und Bürogebäude an Regionalstandorten. Rund 44% der Fair Value anteiligen Potenzialmiete bezieht sich auf Einzelhandelsflächen, 42% auf Büroflächen und 14% auf sonstige Flächen.

### Aktuelle Entwicklung

Im Dezember 2014 ist der Immobilieninvestor Rolf Elgeti mit knapp unter 30% bei der Fair Value REIT-AG eingestiegen und hat im Februar 2015 den Vorsitz des Aufsichtsrates übernommen. Es ist davon auszugehen, dass die neuen Investoren die angekündigte Wachstumsstrategie gezielt vorantreiben. Hierzu gehört insbesondere der Erwerb von Minderheitsanteilen in den Tochterunternehmen aus den Mitteln einer kürzlich begebenen Wandelschuldverschreibung. Der Vorstand plant darüber hinaus, durch Immobilienankäufe beschleunigt zu wachsen und sieht im derzeitigen Marktumfeld gute Opportunitäten für cashflowstarke Investitionen in Büro- und Einzelhandelsimmobilien.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** A0M W97 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 A0M W97 5 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard, REITs-Segment), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 18.813.764,00

### Aktieneinteilung

9.406.882 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 A0M W97 5

### Organe

#### Vorstand

Frank Schaich

#### Aufsichtsrat

Rolf Elgeti (Vorsitzender),

Dr. Oscar Kienzle (stellvertretender Vorsitzender),

Prof. Dr. Heinz Rehkugler

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Obotritia Beteiligungs KGaA, 29,98%,

Scherzer & Co. AG, 3,06%,

eigene Aktien, 0,86%,

Streubesitz, 69,16%

**Beteiligungshöhe** 3,06%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 8,05 / **Tief** € 4,72

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 7,91 (Stand: 28.02.2015)

## Francotyp-Postalia Holding AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** FPH 900 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 FPH 900 0 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 16.160.000,00

### Aktieneinteilung

16.160.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 577 410 3

### Organe

#### Vorstand

Hans Szymanski (Vorsitzender),

Thomas Grethe

#### Aufsichtsrat

Klaus Röhrig (Vorsitzender),

Robert Feldmeier (stellvertretender Vorsitzender),

Botho Oppermann

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

3R Investment, 10,30%,

ARGOS Funds SICAV, 5,20%,

Ludic GmbH, 3,51%,

Rudolf Heil, 3,03%,

Scherzer & Co. AG, 3,02%,

Streubesitz, 74,94%

**Beteiligungshöhe** 3,02%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 4,90 / **Tief** € 3,699

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

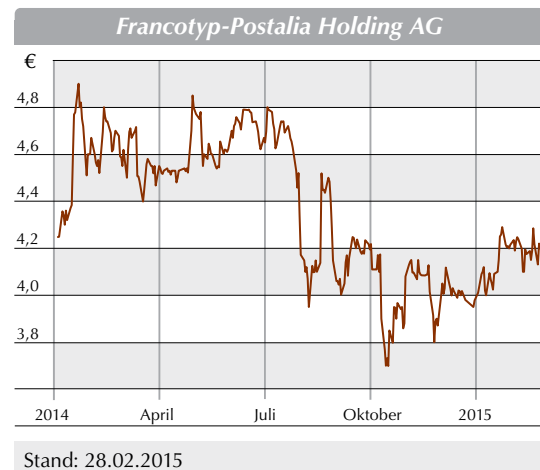
**Kurs** € 4,224 (Stand: 28.02.2015)

### Unternehmensgegenstand

Die Francotyp-Postalia-Gruppe ist der erste Multi-Channel-Anbieter für die Briefkommunikation. Mit ihren Tochtergesellschaften bietet sie sämtliche Produkte und Dienstleistungen für die physische und elektronische Briefkommunikation an. Neben Frankiermaschinen und Kuvertiermaschinen umfasst das Angebot für die physische Briefkommunikation auch Dienstleistungen wie die Abholung von Geschäftspost.

### Aktuelle Entwicklung

Die Gesellschaft geht ihren 2009 begonnenen Weg der kontinuierlichen Kosten- und Prozessoptimierung konsequent weiter. Aktuell ist hier etwa der Ende des Jahres 2014 vollzogene Umzug vom damaligen Standort im brandenburgischen Birkenwerder nach Berlin zu nennen. Alleine daraus werden ab 2015 rund 1 Million Euro Mietkostensparnis erwartet. Erfreulich ist auch die seit August 2014 möglich gewordene Neubewertung der sogenannten Teleporto-Gelder (Restricted Cash). Dies gibt der Gesellschaft finanziell weiteren Handlungsspielraum. Der Hauptversammlung wird eine verdoppelte Dividende in Höhe von 0,16 EUR vorgeschlagen.



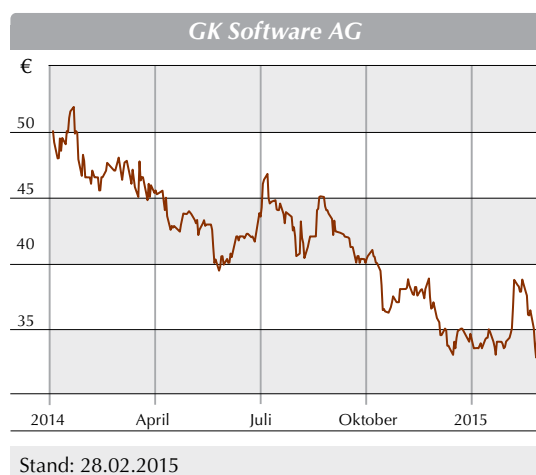
## GK Software Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die GK Software AG ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Nordamerika und Asien mit umfassenden Lösungen für Filialen und Unternehmenszentralen. Das Unternehmen bedient namhafte Einzelhandelsunternehmen, darunter Galeria Kaufhof, Parfümerie Douglas, Coop und Migros (Schweiz), EDEKA, Hornbach, JYSK Nordic, Lidl, Netto Marken-Discount und Tchibo. Weltweit sind in über 38 Ländern in mehr als 37.300 Filialen rund 193.000 Installationen der GK Software im Einsatz. Aufgrund der guten Ergänzung zum Lösungsportfolio der SAP AG besteht eine Vertriebskooperation mit dem Walldorfer Großkonzern.

### Aktuelle Entwicklung

Nachdem im Dezember 2013 mit dem größten Schweizer Einzelhändler Migros erneut ein wichtiges Großprojekt gewonnen wurde, kam die Gesellschaft 2014 vertriebsseitig nur langsam voran; zu nennen sind hier erste kleinere Referenzprojekte in den USA und Südafrika. Ansonsten wurde die eigene Software weiter in die Softwarelandschaft der SAP integriert. Im laufenden Geschäftsjahr gilt es nun, das Lizenzvolumen signifikant zu steigern.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.890.000,00

### Aktieneinteilung

1.890.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 757 142 4

### Organe

#### Vorstand

Rainer Gläß (Vorsitzender),

André Hergert

#### Aufsichtsrat

Uwe Ludwig (Vorsitzender),

Thomas Bleier

### Aktionärsstruktur

**Aktionäre** GK Software Holding GmbH, 49,56%,

Scherzer & Co. AG, 7,45 %, SAP SE, 5,29%,

Andreas Bremke, 3,99%, Rainer Gläß, 3,32 %,

VV Beteiligungen AG, 3,18%,

Stephan Kronmüller, 2,33%, Streubesitz, <25 %

**Beteiligungshöhe** 7,45 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 51,84 / **Tief** € 32,80

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 34,00 (Stand: 28.02.2015)

## Highlight Communications Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 920 299 (Inhaber-Aktien)

**ISIN** CH 000 653 919 8 (Inhaber-Aktien)

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Ausgegebenes Kapital** CHF 47.250.000,00

#### Aktieneinteilung

47.250.000 Stammaktien,

ISIN CH 000 653 919 8

### Organe

#### Verwaltungsrat

Bernhard Burgener (Präsident und Delegierter),

Martin Wagner (Vizepräsident),

Dr. Ingo Mantzke

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Constantin Medien AG, 52,39%,

eigene Aktien, 5,75%,

Streubesitz, 41,86%

**Beteiligungshöhe** >1%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 4,18 / **Tief** € 3,028

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

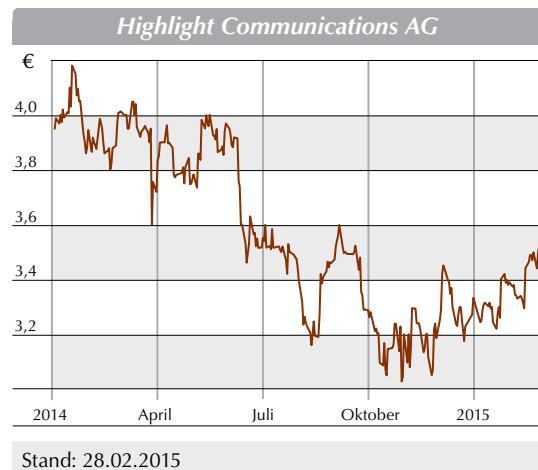
**Kurs** € 3,539 (Stand: 28.02.2015)

### Unternehmensgegenstand

Die schweizerische Highlight-Gruppe steht für große Marken, Events und Inhalte in den Geschäftssegmenten Film, Sport- und Event-Marketing. Am deutschen Kapitalmarkt zählt sie zu den größten Medienwerten. Top-Kinofilme, erfolgreiche TV-Formate, Premium-Fußball der UEFA Champions League, UEFA Europa League und dem UEFA Super Cup. Musikalische Traditions-Events wie der Eurovision Song Contest oder das Neujahrskonzert der Wiener Philharmoniker ergänzen das Highlight-Portfolio.

### Aktuelle Entwicklung

Die Highlight Communications AG hat das Geschäftsjahr 2014 erfolgreich abgeschlossen und konnte ihre Jahresprognose, die bereits im November angehoben worden war, noch einmal deutlich übertreffen. Auf einen Umsatz von 413 Mio. CHF entfiel ein Konzernperiodenergebnis von 18 Mio. CHF (Prognose 12-14 Mio. CHF). Das entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,37 CHF.



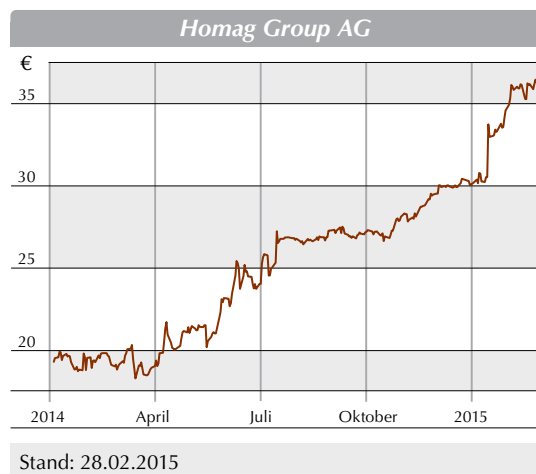
## Homag Group Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die HOMAG Group ist der weltweit führende Hersteller von Maschinen und Anlagen für die holzbearbeitende Industrie. Als Global Player ist man in 100 Ländern präsent und verfügt über einen geschätzten Weltmarktanteil von 28%. In den Absatzmärkten Möbelfertigung, Bauelementefertigung sowie Holzausbau bietet die HOMAG Group Kunden exakt aufeinander abgestimmte Lösungen von der Einzelmaschine bis zur kompletten Fertigungsstraße.

### Aktuelle Entwicklung

Die Dürr Technologies GmbH, eine 100%-Tochter der Dürr AG, hat in einer ersten Übernahmeofferte im Juli 2014 26,35 EUR je Homag-Aktie geboten und hält mit dem Aktienpool der Aktionärsgruppe insgesamt 77,9% der Stimmrechte. Die Hauptversammlung der wachstumsstarken Homag AG hat am 5. März 2015 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Dürr Technologies GmbH zugestimmt. Der Vertrag sieht einen Abfindungspreis von 31,56 EUR sowie eine Garantiedividende von netto 1,01 EUR je Homag-Aktie vor.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 529 720 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 529 720 4 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 15.688.000,00

### Aktieneinteilung

15.688.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 529 720 4

### Organe

#### Vorstand

Ralph Heuwing (Vorsitzender),

Franz Peter Matheis

#### Aufsichtsrat

Ralf W. Dieter (Vorsitzender),

Reiner Neumeister (stellvertretender Vorsitzender),

Dr. Jochen Berninghaus

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Dürr Technologies GmbH, 52,90%,

Aktionärsgruppe Schuler-Klessmann-Dürr, 25,05%,

Streubesitz, 22,05%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 36,425 / **Tief** € 18,265

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 36,30 (Stand: 28.02.2015)



## InVision Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

**Notierung** regulierter Markt in Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 2.235.000,00

#### Aktieneinteilung

2.235.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 585 969 8

### Organe

#### Vorstand

Peter Bollenbeck (Vorsitzender),  
Armand Zohari

#### Aufsichtsrat

Dr. Thomas Hermes (Vorsitzender),  
Matthias Schroer (stellvertretender Vorsitzender),  
Prof. Dr. Wilhelm Mülder

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Unternehmensgründer, 67,00%,  
Fidelity Funds SICAV, 2,53%,  
Streubesitz, <28%

**Beteiligungshöhe** < 3%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 64,00 / **Tief** € 25,12

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

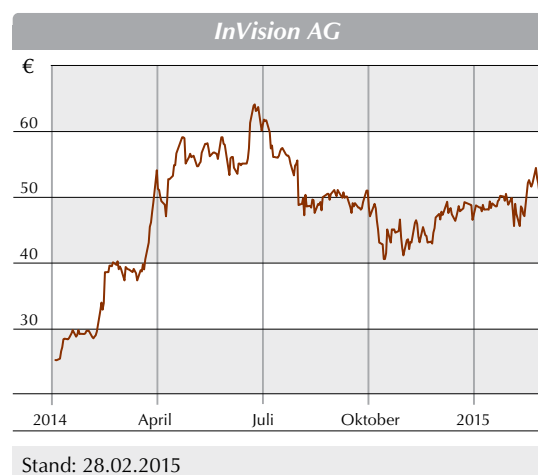
**Kurs** € 50,50 (Stand: 28.02.2015)

### Unternehmensgegenstand

Nach einer tiefgreifenden Transformation des Geschäftsmodells ist InVision nunmehr Anbieter von cloud-basierten Dienstleistungen für Call Center unter der Marke „injixo“ sowie von Lerninhalten unter der Marke „The Call Center School“. Der Softwaremarkt wird weiterhin über „InVision WFM“ adressiert. Das 1995 gegründete Unternehmen aus Ratingen beschäftigt derzeit rund 102 Mitarbeiter, erzielte 2013 einen Umsatz von 13,4 Mio. EUR und ist mit insgesamt 11 Standorten in Europa und den USA vertreten.

### Aktuelle Entwicklung

Die konsequente Fokussierung auf Cloud-Technologie zeigte bereits im Geschäftsjahr 2014 positive Effekte auf der Ergebnisseite. Zwar stagnierte der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr, mit einem vorläufigen EBIT in Höhe von 4,1 Mio. EUR konnte die Gesellschaft aber bereits eine beeindruckende EBIT-Marge von 31% zeigen. Im aktuellen Geschäftsjahr soll das alte Projektgeschäft dann nahezu vollständig eingestellt werden. Hierdurch wird die Umsatzseite in 2015 erneut belastet. In den Folgejahren entfällt diese Belastung dann jedoch und gibt den Blick frei auf die Wachstumsdynamik des Neugeschäfts. Dieses wächst aktuell mit teilweise mehr als 100% p.a..



## Klöckner & Co SE

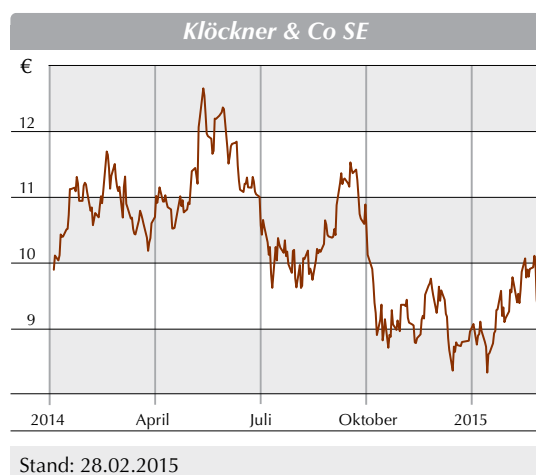
### Unternehmensgegenstand

Die Klöckner & Co SE ist der größte produzentenunabhängige Stahl- und Metall-Distributeur im Gesamtmarkt Europa und Amerika. Der Tätigkeitsschwerpunkt liegt auf der lagerhaltenden Distribution von Stahl- und Metallprodukten.

Regionaler Schwerpunkt bildet Europa, wobei Nordamerika zunehmend an Bedeutung gewinnt.

### Aktuelle Entwicklung

Die Stahlpreise stehen weiter unter Druck; entsprechend ist der Markt für Klöckner & Co noch immer herausfordernd. Allerdings kann sich der Stahlhändler in diesem widrigen Umfeld einigermaßen behaupten. So konnte der Umsatz in 2014 um 2% auf 6,5 Mrd. EUR leicht gesteigert werden. Das EBITDA verbesserte sich von 124 Mio. EUR auf 191 Mio. EUR. Der Vorstand prognostiziert aktuell für 2015 weitere leichte Verbesserungen. Hierbei sollten die Duisburger von Sparmaßnahmen und der zunehmenden Digitalisierung der gesamten Wertschöpfungskette profitieren. Weitere kleinere Akquisitionen sollen das Beteiligungsportfolio sinnvoll ergänzen. Die Gesellschaft plant in 2015 die Dividendenzahlung aufzunehmen (0,20 Euro).



### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** KC0 100 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 KC0 100 0 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 249.375.000,00

### Aktieneinteilung

99.750.000 Stückaktien o. N.,  
DE 000 KC0 100 0

### Organe

#### Vorstand

Gisbert Rühl (Vorsitzender),  
Marcus A. Ketter

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Dieter H. Vogel (Vorsitzender), Dr. Michael Rogowski (stellvertretender Vorsitzender), Ulrich Grillo

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Institutionelle Investoren, 59,00%,  
Private Investoren, 27,00%,  
Sonstige Investoren 14,00%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 12,66 / **Tief** € 8,34

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 9,294 (Stand: 28.02.2015)

## Lotto24 Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 19.962.720,00

#### Aktieneinteilung

19.962.720,00 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 LTT 024 3

### Organe

#### Vorstand

Petra von Strombeck (Vorsitzende),

Magnus von Zitzewitz

#### Aufsichtsrat

Prof. Willi Berchtold (Vorsitzender), Jens Schumann (stellvertretender Vorsitzender), Thorsten H. Hehl

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Günther-Gruppe, 32,22 %, Jens Schumann, 5,85 %,

Working Capital Partners, 5,001 %, Scherzer & Co. AG,

>4 %, Fidelity, 3,87 %, Forager Funds Management, 3,09 %

Management, 0,65 %, Streubesitz, <45 %

**Beteiligungshöhe** > 4%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 4,26 / **Tief** € 2,154

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

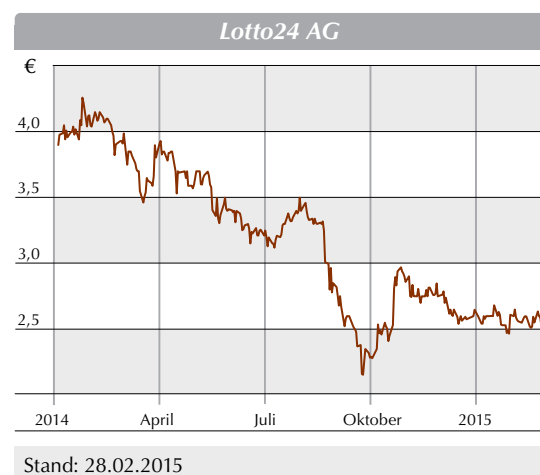
**Kurs** € 2,599 (Stand: 28.02.2015)

### Unternehmensgegenstand

Lotto24 ist der führende deutsche Vermittler von staatlich lizenzierten Lotterien im Internet. Dabei schließt das Unternehmen im Kundenauftrag Spielverträge für Lotterienprodukte wie Lotto 6aus49, Spiel 77, Super 6, EuroJackpot und Glücksspirale mit den jeweiligen Lotterieveranstaltern ab. Nach der Gründung im Jahr 2010 war das Unternehmen 2012 einer der ersten privaten Online-Lotterievermittler, der nach Inkrafttreten des neuen Glücksspielstaatsvertrags alle notwendigen staatlichen Genehmigungen erhielt und auf dem deutschen Markt aktiv tätig wurde.

### Aktuelle Entwicklung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat sich die Gesellschaft konsequent auf die Kundengewinnung konzentriert und konnte hierdurch ihren Marktanteil im Online-Geschäft signifikant auf 21% steigern. Insgesamt konnten 284.000 neue Kunden gewonnen werden. Hierdurch hat sich das Transaktionsvolumen um 168% auf 82 Mio. EUR gesteigert. Dies korrespondiert mit einem Umsatz von 8 Mio. EUR. Diese Daten scheinen auch die Kernaktionäre zu überzeugen. Im Oktober 2014 haben diese der Gesellschaft im Rahmen einer Kapitalerhöhung rund 6 Mio. EUR zugeführt.



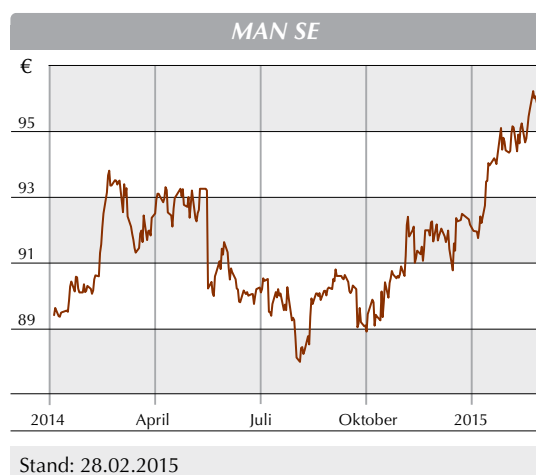
## MAN SE

### Unternehmensgegenstand

Die MAN Gruppe ist eines der führenden Nutzfahrzeug-, Motoren- und Maschinenbauunternehmen Europas mit jährlich rund 14,3 Mrd. € Umsatz und weltweit etwa 55.900 Mitarbeitern. MAN ist Anbieter von LKW, Bussen, Dieselmotoren, Turbomaschinen sowie schlüsselfertigen Kraftwerken und hält in allen Unternehmensbereichen führende Marktpositionen.

### Aktuelle Entwicklung

Im Rahmen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Volkswagen AG wurde in Jahr 2013 ein Barabfindungsangebot von EUR 80,89 je Stamm- und Vorzugsaktie sowie eine jährliche Ausgleichszahlung von aktuell netto 3,07 EUR je Stamm- oder Vorzugsaktie ermittelt. Eine weitere Integration in den Volkswagenkonzern ist auf mittlere Sicht wahrscheinlich. Im Vergleich zu einer Unternehmensanleihe des Volkswagen-Konzerns ist die Dividendenrendite weiterhin attraktiv.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 593 700 (Inhaber-StA), 593 703 (Inhaber-VzA)

**ISIN** DE 000 593 700 7 (Inhaber-Stammaktien)

DE 000 593 703 1 (Inhaber-Vorzugsaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 376.422.400,00

### Aktieneinteilung

€ 360.894.336 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 593 770, Stückelung: 140.974.350 Stückaktien,

€ 15.528.064 Inhaber-Vorzugsaktien,

ISIN DE 000 593 703 1, Stückelung: 6.065.650 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Georg Pachta-Reyhofen (Sprecher),

Jochen Schumm

#### Aufsichtsrat

Ferdinand K. Piëch (Vorsitzender), Jürgen Kerner (stellvertretender Vorsitzender), Prof. Dr. Ekkehard Schulz

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Truck & Bus GmbH, 75,28%,

Streubesitz, < 25,00%

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 96,22 / **Tief** € 87,99

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 95,80 (Stand: 28.02.2015)

## Manz Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** A0J Q5U (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 A0J Q5U 3 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt Frankfurt (Prime Standard), Xetra, Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 4.928.059,00

#### Aktieneinteilung

4.928.059 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 A0J Q5U 3

### Organe

#### Vorstand

Dieter Manz (Vorsitzender),

Martin Hipp

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Heiko Aurenz (Vorsitzender), Dr. Peter Leibinger (stellvertretender Vorsitzender), Prof. Dr. Michael Powalla

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Dieter Manz, 41,00%,

Ulrike Manz, 4,20%,

Streubesitz, 54,80%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 83,60 / **Tief** € 52,93

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

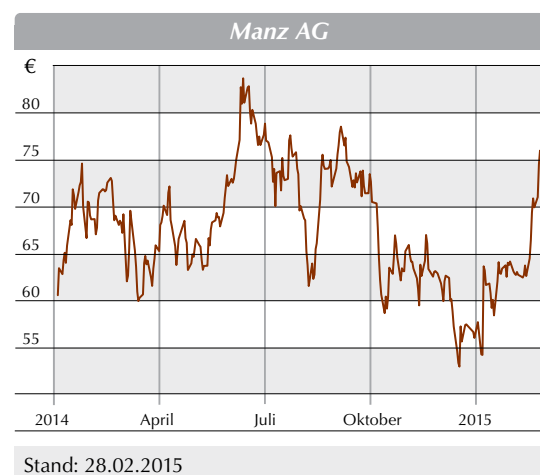
**Kurs** € 77,00 (Stand: 28.02.2015)

### Unternehmensgegenstand

Die Manz AG in Reutlingen/Deutschland ist ein weltweit führender Hightech-Maschinenbauer. Das 1987 gegründete Unternehmen hat sich in den vergangenen Jahren vom Automatisierungsspezialisten zum Anbieter integrierter Produktionslinien entwickelt. Manz verfügt über Kompetenz in sechs Technologiefeldern: Automation, Laserprozesse, Vakuumbeschichtung, Siebdrucken, Messtechnik und nasschemische Prozessen.

### Aktuelle Entwicklung

Die Manz AG erzielte trotz Rekordumsatz von 306 Mio. EUR (+15%) in 2014 nur ein EBIT von 0,5 Mio. EUR, bedingt durch einmalige negative Sondereffekte von 32,2 Mio. EUR. Seit Jahresbeginn konnten aber bereits kumulierte Auftragseingänge von über 75 Mio. EUR verbucht werden. Diese sollten sich positiv auf die Umsatz- und Ertragssituation im zweiten und dritten Quartal 2015 auswirken. Der TecDax-Wert konnte seitdem fast 40% zulegen. Für 2015 werden ein Umsatzwachstum und ein deutlich positives EBIT erwartet. Die Scherzer & Co. AG hat im 1. Quartal 2015 ihre Aktienposition erfolgreich veräußert.



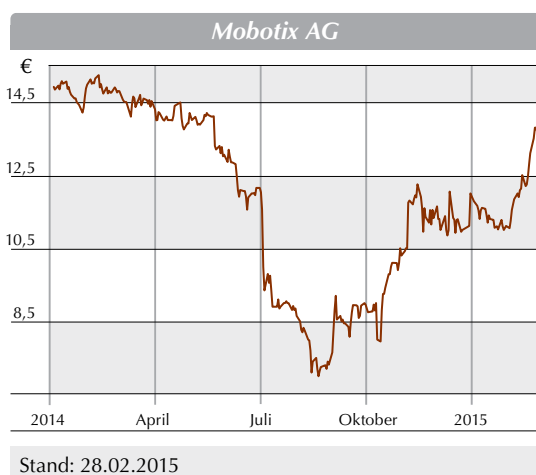
## Mobotix Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Die Mobotix AG ist ein Softwareunternehmen mit eigener Hardwareentwicklung auf dem Gebiet der digitalen, hochauflösenden und netzwerkbasierten Video-Sicherheitslösungen. Der Fokus liegt auf der Entwicklung anwenderfreundlicher Komplettsystemlösungen aus einer Hand. Das Unternehmen gilt nicht nur als innovativer Technologiemotor der Netzwerkkameratechnik, sondern ermöglicht durch ihr dezentrales Konzept überhaupt erst rentable hochauflösende Videosysteme in der Praxis. Videosysteme von Mobotix sind seit Jahren auf allen Kontinenten im Einsatz.

### Aktuelle Entwicklung

Nach einem schwierigen Geschäftsjahr 13/14 könnte die Mobotix AG in 14/15 wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren. Das Management sieht für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatzanstieg von 12% und einen deutlich überproportionalen Anstieg des EBIT. Im Februar 2015 hat der CANON-Konzern ein 2,5 Mrd. schweres Übernahmeangebot für den schwedischen Wettbewerber AXIS vorgelegt. Laut Mobotix ergibt sich aus der Bewertung des Wettbewerbers auch für die eigene Aktie ein erhebliches Kurspotenzial.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

**Notierung** Freiverkehr Frankfurt (Entry Standard), Xetra, Berlin, Düsseldorf, München, Stuttgart und Tradegate

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 13.271.442,00

### Aktieneinteilung

13.271.442 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 521 830 9

### Organe

#### Vorstand

Klaus Gesmann (Vorsitzender),

Dr. Oliver Gabel

#### Aufsichtsrat

Dr. Ralf Hinkel (Vorsitzender), Sabine Hinkel,

Willi Alfred Fallot-Burghardt

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Dr. Ralf Hinkel Holding GmbH, 49,46%,

Martin Putsch, 10,09%,

Eigene Aktien, 0,97%,

Streubesitz, 39,49%

**Beteiligungshöhe** 1,5%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 15,235 / **Tief** € 6,999

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 13,66 (Stand: 28.02.2015)

## Thurella Aktiengesellschaft

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**Valorentyp** Namensaktien

**Valorenummer** 147 451 2

**ISIN** CH 001 474 512 6

**Notierung** Von 06/2006–07/2014 an der Bern eXchange (BX) und ab 08/2014 auf der OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank ([www.otc-x.ch](http://www.otc-x.ch))

### Kapitalisierung

**Grundkapital** CHF 20.367.800

#### Aktieneinteilung

407.356 Namensaktien mit einem Nennwert von je CHF 50

### Organe

#### Geschäftsleitung

Clemens Rüttimann

#### Verwaltungsrat

Marco Taborelli

Heinz Stübi

Ruedi Hochstrasser

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

nebag ag, Zürich, > 27,00 %

Scherzer & Co. AG, Köln, 5,03 %

**Beteiligungshöhe** 5,03 %

### Kursentwicklung

**Kurs** 100 CHF (Stand: 12.03.2015)

### Unternehmensgegenstand

Die selbst nicht operativ tätige Thurella AG ist seit Übergabe der Geschäftsaktivitäten im Bereich Obstsaft-Halbfabrikate zum 1. Januar 2014 an die Mosterei Möhl AG nur noch Obergesellschaft der beiden Unternehmen Biotta AG (Schweiz) und GESA Gemüsesaft GmbH (Deutschland). Daneben bewirtschaftet die Thurella AG ihren historischen Grundbesitz am Standort Egnach (Kanton Thurgau, Schweiz). Die Biotta AG als wichtigste operative Einheit in der Thurella-Gruppe ist ein führender Schweizer Bio-Pionier. Die seit über 50 Jahren direkt gepressten, naturbelassenen biologischen Gemüse- und Fruchtsäfte werden in über 35 Länder exportiert.

### Aktuelle Entwicklung

Nach der in den Vorjahren abgeschlossenen Restrukturierung präsentiert sich Thurella/Biotta heute als erfolgreicher Nischenanbieter im Bereich der Biosäfte, Bio-Smoothies sowie sogenannter „Veggies“, einer innovativen Kombination aus frischen Bio-Gemüse- und Obstsaften. Die Biotta Veggies ([www.biotta.ch](http://www.biotta.ch)) wurden im Frühsommer 2014 in den Schweizer Markt eingeführt. Dabei ist es gelungen, die in der Schweiz langjährig etablierte Marke Biotta mit frischen Produkten einer Verjüngungskur zu unterziehen. Nun gilt es, die Marktposition weiter auszubauen und das Markenportfolio mit innovativen Spezialitäten zu entwickeln. Vielversprechend ist die umsichtig eingeschlagene Internationalisierungsstrategie in den Zielmärkten an der Seite von Partnern. Die Thurella AG will nach der Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen 2014 zu einer „regelmässigen Dividendenpolitik“ zurückkehren und künftig 20-35% des Konzernergebnisses ausschütten.

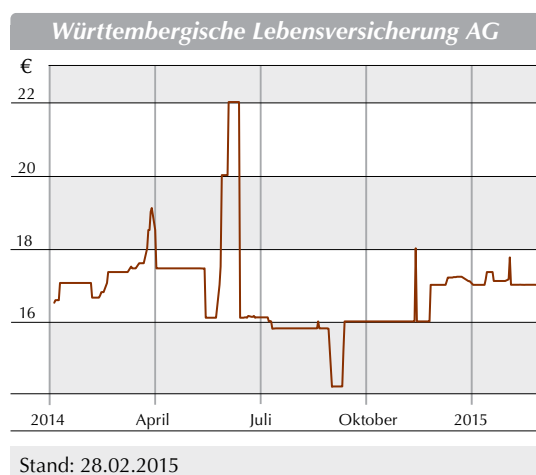
## Württembergische Lebensversicherung Aktiengesellschaft

### Unternehmensgegenstand

Der Betrieb aller Arten der Lebens-, Renten- und Pensionsversicherung; der Betrieb der Rückversicherung in allen vorgenannten Zweigen, der Betrieb von Kapitalisierungsgeschäften, die Vermittlung von Versicherungen in Zweigen, die die Gesellschaft nicht selbst betreibt, der Betrieb anderer Geschäfte, die mit dem Versicherungsgeschäft in unmittelbarem Zusammenhang stehen. Geschäftsgebiet ist das In- und Ausland.

### Aktuelle Entwicklung

Im März 2015 hat die Wüstenrot & Württembergische AG erfolgreich ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot (Teilangebot) zum Erwerbspreis von 17,75 EUR je Aktie abgeschlossen. Das Angebot war auf 1.398.227 Aktien begrenzt. Die Scherzer & Co. AG hat ihren Aktienbestand weitgehend angedient.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 840 500 (Inhaber-Stammaktien)

840 502 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 840 500 2 (Inhaber-Stammaktien)

DE 000 840 502 8 (Namens-Stammaktien)

**Notierung** regulierter Markt in Stuttgart, Freiverkehr in Frankfurt und Düsseldorf

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 32.027.929,60

### Aktieneinteilung

40.000 (Inhaber-Stammaktien)

12.137.920 (vinkulierte Namens-Stammaktien)

### Organe

#### Vorstand

Norbert Heinen (Vorsitzender),

Dr. Wolfgang Breuer

#### Aufsichtsrat

Dr. Alexander Erdland (Vorsitzender),

Prof. Dr. Peter Albrecht, Peter Becker

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Wüstenrot & Württembergische AG, 95,99%,

Streubesitz, ca. 4,00%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 22,00 / **Tief** € 14,21

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

**Kurs** € 17,00 (Stand: 28.02.2015)



## ZEAL Network SE (ehemals Tipp24 SE)

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

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

**ISIN** GB 00B HD6 6J4 4 (Namens-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 8.385.088,00

#### Aktieneinteilung

8.385.088 Stückaktien o. N.,

ISIN GB 00B HD6 6J4 4

### Organe

#### Vorstand

Dr. Hans Cornehl (Vorsitzender),

Dr. Helmut Becker

#### Aufsichtsrat

Andreas de Maizière, Thorsten H. Hehl, Oliver Jaster

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Oliver Jaster, 20,22 %, Marc Peters, 4,82 %,

Jens Schumann, 4,17 %, Schroder Investment Management

Ltd., 7,43 %, BNP Paribas Investment, 3,01 %,

ZEAL Management, 0,69 %, Streubesitz, 59,66 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 59,00 / **Tief** € 26,24

**Zeitraum** 01.01.2014 – 28.02.2015

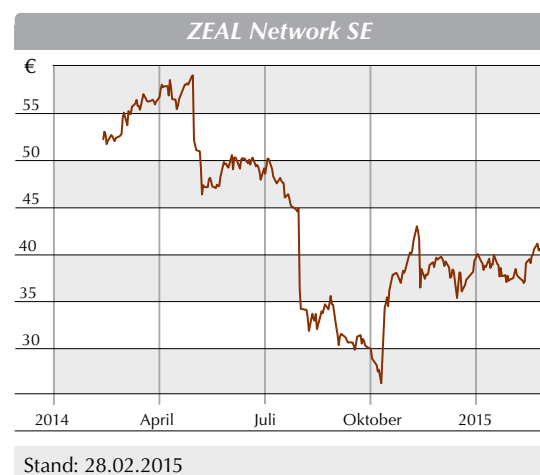
**Kurs** € 41,56 (Stand: 28.02.2015)

### Unternehmensgegenstand

ZEAL ist eine Holding spezialisiert auf den Bereich Online-Lotterien. ZEAL bietet Lotto-basierte Spiele sowie Business-to-Business-Lösungen. ZEAL Network SE wurde als Tipp24 SE 1999 in Deutschland gegründet und hat ihren Hauptsitz inzwischen in London. Im November 2014 wurde die Gesellschaft in die heutige ZEAL Network SE umbenannt.

### Aktuelle Entwicklung

Nachdem die Gesellschaft eine Sitzverlegung nach Großbritannien im Februar 2014 umgesetzt hat, ist eine deutlich aktionärsfreundlichere Ausschüttungs- und Dividendenpolitik möglich und angedacht. In einem ersten Schritt wurde Ende April 2014 eine einmalige Sonderdividende in Höhe von 7,50 Euro ausgeschüttet. Darüber hinaus sind reguläre Dividendenzahlungen ein erklärtes Ziel. Das Auszahlungspotential wird aktuell von gegenläufigen Entwicklungen beeinflusst. Einerseits wird ZEAL gerade durch größere Investitionen, u.a. in Geolotto belastet. Aufgrund einer Änderung der Erhebung der Glücksspielsteuer durch die britischen Behörden wird ZEAL auf der anderen Seite jedoch um bis zu 20 Mio. EUR p.a. entlastet. Der Scherzer & Co. AG steht aus der Sitzverlegung der Gesellschaft nach GB ein Put-Optionsrecht zu.





Scherzer & Co.



# Jahresabschluss zum 31.12.2014

<i>Bilanz</i>	58
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	60
<i>Anhang</i>	
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	62
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	63
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	64
<i>Anlagenspiegel</i>	66
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	67
<i>Sonstige Angaben</i>	68
<i>Bestätigungsvermerk</i>	70

# Bilanz

zum 31. Dezember 2014  
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		2,00	2,00
II. Sachanlagen			
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		17.405,00	14.371,00
III. Finanzanlagen			
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	67.500,00		0,00
2. Beteiligungen	0,00		67.500,00
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	24.205.168,33		21.051.322,28
		24.272.668,33	21.118.822,28
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände sonstige Vermögensgegenstände – davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 1.659,10 (Euro 2.449,62)		558.606,43	490.958,67
II. Wertpapiere			
sonstige Wertpapiere		46.731.055,89	47.801.261,81
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		381.898,83	506.356,60
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>		11.388,83	10.376,65
		<b>71.973.025,31</b>	<b>69.942.149,01</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 Rücklage	80.166,89		80.166,89
2. andere Gewinnrücklagen	6.722.099,04		0,00
		6.802.265,93	80.166,89
VI. Bilanzgewinn		1.887.894,34	4.834.204,71
– davon Gewinnvortrag Euro 0,00 (Euro -1.140.896,70)			
<b>B. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	325.115,00		457.384,50
2. sonstige Rückstellungen	1.345.871,00		1.629.140,00
		1.670.986,00	2.086.524,50
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	22.735.462,21		24.027.875,64
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 14.435.462,21 (Euro 17.727.875,64)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	40.384,63		173.229,45
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 40.384,63 (Euro 173.229,45)			
3. sonstige Verbindlichkeiten	123.176,41		27.292,03
– davon aus Steuern EUR 15.204,05 (Euro 12.054,02)		22.899.023,25	24.228.397,12
– davon im Rahmen der sozialen Sicherheit EUR 1.450,10 (Euro 2.904,48)			
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 123.176,41 (Euro 27.292,03)			
		<b>71.973.025,31</b>	<b>69.942.149,01</b>

# Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2014 bis 31. Dezember 2014  
Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<i>Geschäftsjahr</i> Euro	<i>Vorjahr</i> Euro
1. Erträge aus Finanzinstrumenten		10.909.557,06	8.841.978,98
2. Aufwendungen aus Finanzinstrumenten		3.559.280,87-	1.678.969,11-
3. sonstige betriebliche Erträge		97.740,26	975.913,24
4. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	531.696,96-		430.151,35-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	23.555,48-		21.864,57-
		555.252,44-	452.015,92-
5. Abschreibungen			
a) auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		6.692,67-	6.192,37-
6. sonstige betriebliche Aufwendungen		448.311,13-	416.197,06-
7. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		1.622.193,90	936.821,18
8. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		141.570,10	243.493,68
9. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		3.821.563,62-	1.441.165,83-
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		480.171,41-	451.189,66-
<b>11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>		<b>3.899.789,18</b>	<b>6.552.477,13</b>
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		124.000,51-	577.375,72-
<b>13. Jahresüberschuss</b>		<b>3.775.788,67</b>	<b>5.975.101,41</b>
14. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		4.834.204,71	1.140.896,70-
15. Einstellungen in Gewinnrücklagen			
a) in andere Gewinnrücklagen		6.722.099,04-	0,00
<b>16. Bilanzgewinn</b>		<b>1.887.894,34</b>	<b>4.834.204,71</b>



Scherzer & Co.



# Anhang

zum 31. Dezember 2014

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

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

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. 1 (Erträge aus Finanzinstrumenten) sowie die Verluste aus Wertpapierverkäufen und die Verluste aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 2 (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.

Wir halten diese Darstellung für erforderlich, um unsere Geschäftstätigkeit 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 im Vorjahr noch unter den Beteiligungen ausgewiesen wurden. Die Beteiligung wurde Ende 2013 auf 100% aufgestockt, so dass die Voraussetzungen eines verbundenen Unternehmens im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB erfüllt sind. Die Bewertung erfolgte zu Anschaffungskosten.

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 Wertpapierdepots sind an die finanzierenden Kreditinstitute verpfändet.

Sonstige Vermögensgegenstände sind mit dem Nominalwert bzw. mit dem niedrigeren Barwert (Körperschaftsteuerguthaben gem. § 37 KStG) ausgewiesen. Erkennbare Einzelrisiken waren nicht vorhanden, eine Wertberichtigung wurde nicht vorgenommen.

Guthaben bei Kreditinstituten sind zum Nennwert angesetzt.

Die Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages. Die Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.

### 3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten

#### 3.1 Einzelposten des Anlagevermögens

Die Entwicklung des Brutto-Anlagevermögens sowie die Abschreibungen des Geschäftsjahres für die Einzelposten des Anlagevermögens ergeben sich aus dem nachfolgenden Anlagenspiegel.

#### 3.2 Angaben zum Kapital

##### 3.2.1 Zusammensetzung des Grundkapitals

Das Grundkapital beträgt Euro 29.940.000,00. Es ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien (davon durch genehmigtes Kapital im Vorjahr gezeichnet: 2.720.501 Stückaktien).

##### 3.2.2 Genehmigtes Kapital

Das genehmigte Kapital beträgt Euro 14.970.000,00, eingeteilt in bis zu 14.970.000 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Das genehmigte Kapital wurde auf der Hauptversammlung vom 03.06.2013 beschlossen.

##### 3.2.3 Bilanzgewinn

Der Bilanzgewinn entwickelte sich wie folgt:

Gewinnvortrag zum 31. Dezember 2013	4.834.204,71
- Einstellung in Gewinnrücklagen durch Hauptversammlung 2014	- 4.834.204,71
Gewinnvortrag	0,00
+ Jahresüberschuss 2014	+ 3.775.788,67
- Einstellung in die Gewinnrücklagen aus Jahresüberschuss	- 1.887.894,33
<b>Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2014</b>	<b>1.887.894,34</b>

### 3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (43 TEUR), Kosten des Jahresabschlusses (17 TEUR), Tantieme Mitarbeiter (12 TEUR), ausstehenden Eingangsrechnungen (8 TEUR), gerichtliche Verfahrenskosten (32 TEUR), Aufwand für Archivierung (2 TEUR), sowie Prämienaufwand für Stillhalterpositionen (1.231 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			Gesamt Euro	Gesichert Euro
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro		
gegenüber Kreditinstituten	14.435.462,21	8.300.000,00	0,00	22.735.462,21	22.735.462,21
aus Lieferungen und Leistungen	40.384,63	0,00	0,00	40.384,63	0,00
Sonstige	123.176,41	0,00	0,00	123.176,41	0,00
<b>Summe</b>	<b>14.599.023,25</b>	<b>8.300.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>22.899.023,25</b>	<b>22.735.462,21</b>

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

# Anlagenspiegel

## Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2014 Scherzer & Co. AG, Köln

### Anschaffungskosten

	01.01.2014	Umbuchung	Zugang	Abgang	31.12.2014
	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	1.148,36				1.148,36
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>1.148,36</b>				<b>1.148,36</b>
<b>II. Sachanlagen</b>					
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	45.134,31		10.528,67	6.555,28	49.107,70
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>45.134,31</b>		<b>10.528,67</b>	<b>6.555,28</b>	<b>49.107,70</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Verbundene Unternehmen	0,00	67.500,00			67.500,00
2. Beteiligungen	67.500,00	-67.500,00			0,00
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	24.420.033,69		10.557.752,55	6.045.900,55	28.931.885,69
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>24.487.533,69</b>	<b>0,00</b>	<b>10.557.752,55</b>	<b>6.045.900,55</b>	<b>28.999.385,69</b>
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>24.533.816,36</b>	<b>0,00</b>	<b>10.568.281,22</b>	<b>6.052.455,83</b>	<b>29.049.641,75</b>

### Zuschreibungen/Aufgelauene Abschreibungen

### Buchwerte

	01.01.2014	Umbuchung	Zuschreibung	Zugang	Abgang	31.12.2014	31.12.2014	31.12.2013
	Euro	Euro	Euro	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	1.146,36					1.146,36	2,00	2,00
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>1.146,36</b>					<b>1.146,36</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>
<b>II. Sachanlagen</b>								
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	30.763,31			6.692,67	5.753,28	31.702,70	17.405,00	14.371,00
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>30.763,31</b>			<b>6.692,67</b>	<b>5.753,28</b>	<b>31.702,70</b>	<b>17.405,00</b>	<b>14.371,00</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>								
1. Verbundene Unternehmen							67.500,00	
2. Beteiligungen								67.500,00
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	3.368.711,41		80.490,32	1.445.880,04	7.383,77	4.726.717,36	24.205.168,33	21.051.322,28
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>3.368.711,41</b>		<b>80.490,32</b>	<b>1.445.880,04</b>	<b>7.383,77</b>	<b>4.726.717,36</b>	<b>24.272.668,33</b>	<b>21.118.822,28</b>
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>3.400.621,08</b>		<b>80.490,32</b>	<b>1.452.572,71</b>	<b>13.137,05</b>	<b>4.759.566,42</b>	<b>24.290.075,33</b>	<b>21.133.195,28</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 (10.910 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen:

Gewinne in Höhe von 3.647 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Gewinne in Höhe von 6.875 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, Erträge aus Nachbesserungsrechten von 142 TEUR sowie Gewinne Stillhaltergeschäften in Höhe von 246 TEUR.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten (-3.559 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Verluste in Höhe von -156 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Verluste in Höhe von -2.538 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, und Verluste aus Stillhaltergeschäften in Höhe von -865 TEUR.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (98 TEUR) setzen sich wie folgt zusammen:

Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB Finanzanlagevermögen (81 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB Wertpapiere Umlaufvermögen (6 TEUR), Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (10 TEUR) sowie Erträge aus Währungsumrechnungen (1 TEUR).

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

Abschreibungen auf Wertpapiere sind immer außerplanmäßige Abschreibungen, da für Wertpapiere keine „planmäßigen“ Abschreibungen vorgenommen werden.

In der GuV-Position Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens sind daher 1.446 TEUR für außerplanmäßige Abschreibungen auf die Wertpapiere des Anlagevermögens enthalten.

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

Die Sonstigen betrieblichen Erträge enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 1.312,70 Euro ( Vj.: 0,00 Euro). Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten solche aus der Währungsumrechnung in Höhe von 485,88 Euro (Vj.: 0,00 Euro).

## 5. Sonstige Angaben

### 5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

#### Der Vorstand

**Dr. Georg Issels**, Kaufmann

**Hans Peter Neuroth**, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen Euro 453.979,88.

#### Aufsichtsrat

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

**Rolf Hauschildt**, Investor, Düsseldorf (stellvertretender Vorsitzender),

**Dr. Dirk Rüttgers**, Vermögensverwalter, München

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

### 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 geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2013 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 75 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2013 beträgt 12 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2014 liegt noch nicht vor.

#### RM Rheiner Management AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 65.778 von 220.000 Aktien bzw. 29,90%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2013 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 2.669 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2013 beträgt -181 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2014 liegt noch nicht vor.

#### Allerthal-Werke AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 278.028 von 1.200.000 Aktien bzw. 23,17%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2014 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 14.097 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2014 beträgt 1.927 TEUR.

Weitere Mandate der  
Aufsichtsratsmitglieder:

**Herr Dr. Göckeler ist außerdem**

Mitglied des Aufsichtsrats der  
burgbad AG, Schmallenberg,

Mitglied des Aufsichtsrats der  
Convotis AG, Frankfurt am Main .

**Herr Hauschildt ist außerdem**

Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
Germania-EPE AG, Cronau,

Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
Proaktiva Vermögensverwaltung AG,  
Hamburg,

Stellvertretender Vorsitzender des  
Aufsichtsrats der Solventis AG,  
Frankfurt am Main,

Mitglied des Aufsichtsrats der  
Allerthal-Werke AG, Köln.

**Horus AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 1.744.746 von 2.660.000 Aktien bzw. 65,59%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2013 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 3.001 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2013 beträgt 149 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2014 liegt noch nicht vor.

**Q2M Managementberatung AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 173.000 von 553.514 Aktien bzw. 31,25%. Der Jahresabschluss zum 31.12.2012 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 48 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2012 beträgt -5 TEUR. Die Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2013 und 2014 liegen noch nicht vor.

**independent capital AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 253.101 von 1.126.178 Aktien bzw. 22,47%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2013 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 1.014 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2013 beträgt -152 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2014 liegt noch nicht vor.

**Aldea Assekuranzmakler AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 367.919 von 1.500.000 Aktien bzw. 24,53%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2013 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 531 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2013 beträgt -240 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2014 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. 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 30.12.2014). Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps können zur Absicherung eingesetzt werden. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 2.558.200,00 Euro und übersteigt den Buchwert damit um 226.930,00 Euro. Die Ergebnisse des Investmentvermögens werden thesauriert. 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 vier Mitarbeiter.

*Köln, den 11. Februar 2015*

**Der Vorstand**

# Bestätigungsvermerk

## des Abschlussprüfers

*Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – unter Einbeziehung der Buchführung und den Lagebericht der Scherzer & Co. AG für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2014 bis 31. Dezember 2014 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.*

*Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und durch den Lagebericht vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Gesellschaft sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung, Jahresabschluss und Lagebericht überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilan-*

*zierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen der gesetzlichen Vertreter sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.*

*Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.*

*Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft. Der Lagebericht steht in Einklang mit dem Jahresabschluss, vermittelt insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.*

*Köln, den 25.02.2015*

*Formhals Revisions- und Treuhand GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft*

*Harald Formhals  
Wirtschaftsprüfer*

*ppa. Stefanie Claire Blome  
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	Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse
Handelsplätze	XETRA, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, Stuttgart, Tradegate
Aktionärsstruktur	Mehrheit bei institutionellen Investoren, >400 Privataktionäre
Designated Sponsor	Oddo Seydler Bank AG
Research Coverage	Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH Oddo Seydler Bank AG GSC Research GmbH

## 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.

## 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,

Druck: ICS, Bergisch Gladbach

## Schokostückchen-Eis zum Frühstück

Starinvestor Warren Buffett ernährt sich wie ein Sechsjähriger.  
Das ist seine Strategie für ein langes Leben.

Jul. FRANKFURT, 27. Februar. Die Ernährungswelt ist voll bizarrer Diätvorschläge, häufig benannt nach dem Erfinder der Methode. Die Atkins-Diät verbietet Abnehmwilligen Kartoffeln, Brot und Nudeln. Stattdessen sollen Sahne, Eier und Fleisch gegessen werden, gerne auch in rauen Mengen. Bei der Mayr-Kur sind Brötchen erlaubt – sofern sie alt sind, am besten kombiniert mit Bittersalz.

Schon bald könnte der Diät-Kanon um einen Vorschlag reicher sein, um die sogenannte Buffett-Diät, benannt nach dem Starinvestor aus Nebraska. Ein anderer möglicher Titel wäre aber auch die "Kindertraum-Diät" oder wahlweise "Elternhorror-Kur". Denn die Ernährung des drittreichsten Mannes der Welt gleicht einem nie enden wollenden Kindergeburtstag. Zum Frühstück isst er Eis mit Schokoladenstückchen, manchmal aber auch Salzgebäck, hat er kürzlich in einem Interview mit dem amerikanischen Magazin "Fortune" verraten. Zu trinken gibt es eigentlich nur eins: Cola. "Ein Viertel meines täglichen Kalorienbedarfs decke ich mit Coca-Cola", sagt der 84 Jahre alte Amerikaner. Immerhin wechselt er im Tagesverlauf die Geschmacksrichtung: Zu Hause trinke er Cola mit Kirschgeschmack (Cherry Coke), wenn er jedoch am Schreibtisch seines Unternehmens Berkshire Hathaway sitze, halte er sich an normale Cola. Keinen Unterschied macht jedoch die Tageszeit: "Ich trinke drei Colas am Tag und zwei in der Nacht", sagt er über sein Verhältnis zu dem koffeinhaltigen Wachmacher.

Ob Buffett, der vielen Anlegern wegen seiner klugen Investment-Entscheidungen als Idol gilt, auch mit seiner Ernährung als Vorbild taugt, darf jedoch bezweifelt werden. John Stumpf, Vorstandsvorsitzender der amerikanischen Großbank Wells Fargo, machte sich nach

einem Abendessen mit Buffett zumindest ernsthaft Sorgen: "Warren langt ordentlich zu", wusste der Banker zu berichten und zählte zum Beweis T-Bone-Steak, Parmesan-Hähnchen, Kartoffeln und natürlich Cola auf. "Wenn das Essen kommt, versinkt Warren erst einmal in einem Schneesturm – aus Salz", erzählte er weiter. Denn Buffett greife sowohl mit der linken als auch mit der rechten Hand zu einem Salzstreuer. "Nach dem Essen habe ich Warren empfohlen, einen Arzt aufzusuchen", sagte Stumpf.

Nach Buffetts – wohl nicht ganz ernst gemeinter – Erklärung, hat er sich bewusst für diese salz- und zuckerhaltige Ernährung entschieden, weil sie ein langes Leben verspreche. "Ich habe mir die Sterbetafeln angeschaut und die geringste Todesrate ist unter Sechsjährigen", erklärt er seine Strategie. "Deshalb habe ich mich entschieden, mich wie ein Sechsjähriger zu ernähren. Das ist der sicherste Weg, den ich einschlagen kann."

Womöglich steckt allerdings auch noch eine andere Strategie hinter Buffetts offensivem Umgang mit seinen Essgewohnheiten: Schließlich besitzt Buffett 16 Milliarden Dollar an Coca-Cola, 9 Prozent des Marktkapitals. Und auch wenn Buffett der Kultbrause die Treue hält – immer mehr Menschen meiden das zuckerhaltige Getränk als Gesundheitsrisiko, das Image der Marke hat gelitten. Und auch an Utz, einem Salzgebäckhersteller aus Pennsylvania, dessen Kartoffelsticks Buffett gerne zum Frühstück isst, hat er nach eigener Aussage Interesse. Sollte der 84 Jahre alte Investor bald in schwarzer Lederkluft gesichtet werden, wäre das nur konsequent. Schließlich hat er vergangene Woche erst den Hamburger Motorradausrüster Louis gekauft.

(\*Quelle: FAZ, 28.02.2015, Finanzen (Wirtschaft), Seite 29)



Scherzer & Co.



