



Scherzer & Co.



Inhaltsübersicht

<i>Scherzer & Co. AG auf einen Blick</i>	2
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	3
<i>Organe der Gesellschaft</i>	4
<i>Lagebericht des Vorstands</i>	6
<i>Im Interview</i>	20
<i>Die Scherzer & Co. Aktie</i>	24
<i>Investmentstrategie „Sicherheit & Chance“</i>	25
<i>Nachbesserungsvolumen 2011</i>	27
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer & Co. AG</i>	28
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer & Co. AG</i>	29
<i> Andreae-Noris Zahn Aktiengesellschaft</i>	29
<i> Biotest Aktiengesellschaft</i>	30
<i> Celesio Aktiengesellschaft</i>	31
<i> exceet Group SE</i>	32
<i> freenet Aktiengesellschaft</i>	33
<i> Generali Deutschland Holding Aktiengesellschaft</i>	34
<i> GK Software Aktiengesellschaft</i>	35
<i> Highlight Communications Aktiengesellschaft</i>	36
<i> hotel.de Aktiengesellschaft</i>	37
<i> InVision Software Aktiengesellschaft</i>	38
<i> Pironet NDH Aktiengesellschaft</i>	39
<i> RM Rheiner Management Aktiengesellschaft</i>	40
<i> STADA Arzneimittel Aktiengesellschaft</i>	41
<i> Wüstenrot & Württembergische Aktiengesellschaft</i>	42
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2011</i>	43
<i> Bilanz</i>	44
<i> Gewinn- und Verlustrechnung</i>	46
<i> Anhang</i>	47
<i> Bestätigungsvermerk</i>	55
<i>Reiches Europa</i>	56

Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>
Bilanz:					
Bilanzsumme:	TEUR	37.605	40.890	49.719	44.417
Finanzanlagen:	TEUR	23.253	20.546	20.529	15.620
Eigenkapital:	TEUR	24.083	29.450	33.384	30.615
davon gezeichnetes Kapital:	TEUR	27.219	27.219	27.219	27.219
Eigenkapitalquote:	%	64,04	72,02	67,15	68,93
Bankverbindlichkeiten:	TEUR	13.266	10.593	15.456	13.490
Ergebnis:					
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit:	TEUR	-19.885	5.997	4.034	-2.813
Jahresüberschuss:	TEUR	-19.895	5.367	3.934	-2.769
Aktie:					
Marktkapitalisierung:	TEUR	17.965	26.947	32.936	25.750
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EURO	-0,73	0,20	0,14	-0,10
Jahresschlusskurs (bereinigt):	EURO	0,66	0,99	1,21	0,95
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	65.106	72.069	74.238	74.195

Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr vom 01.01.2011 bis 31.12.2011

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat auch im Geschäftsjahr 2011 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 2011 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 24.03.2011, am 30.05.2011, am 30.09.2011 und am 02.12.2011. In diesen Sitzungen und in sechs schriftlichen Umlaufverfahren fasste der Aufsichtsrat die gebotenen Beschlüsse.

Der Aufsichtsrat hat die Überlegungen und Entscheidungen des Vorstands zur Investmentstrategie beratend begleitet und in den vom Aufsichtsrat bestimmten Grenzen zustimmungspflichtiger Geschäfte auch einzelne Engagements geprüft und überwacht, auch hinsichtlich der Beteiligung an der RM Rheiner Fondskonzept GmbH.

Nach dem Ablauf der satzungsmäßigen Amtsdauer hat die Hauptversammlung der Scherzer & Co. AG am 30.05.2011 die bisherigen Mitglieder des Aufsichtsrats, die Herren Rolf Hauschildt, Dr. Hanno Marquardt und Dr. Dirk Rütters wieder gewählt, jeweils für die Dauer von drei Jahren, so dass die Amtszeit jeweils mit dem Schluss der dritten auf die Wahl folgenden ordentlichen Hauptversammlung endet. In der nachfolgenden konstituierenden Sitzung des Aufsichtsrats wurden Herr Dr. Marquardt zum Vorsitzen-

den des Aufsichtsrats, Herr Hauschildt zum stellvertretenden Vorsitzenden des Aufsichtsrats gewählt.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 30.05.2011 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2011 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 24.02.2012 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 12.03.2012 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer 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, aus welcher sich keine Einwendungen ergeben haben, hat der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zugestimmt und in der Sitzung vom 12.03.2012 den Jahresabschluss gebilligt und hierdurch festgestellt.

Der Aufsichtsrat dankt Herrn Dr. Issels und den Mitarbeitern der Scherzer & Co. AG für ihren hohen Einsatz für das Unternehmen auch im Geschäftsjahr 2011.

Köln, den 12.03.2012



Dr. Hanno Marquardt

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

Organe der Gesellschaft

Vorstand & Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG

Vorstand Herr Dr. Georg Issels, Köln (Alleinvorstand)

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

Aufsichtsrat Herr Dr. Hanno Marquardt, Berlin – Rechtsanwalt (Vorsitzender)

Herr Dr. Marquardt ist außerdem

- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der RM Rheiner Management AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt
- Mitglied des Aufsichtsrats der Galerie Kicken Berlin AG, Berlin
- Mitglied des Aufsichtsrats der UMBRA Medical AG, Köln

Herr Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor (stellvertretender Vorsitzender)

Herr Hauschildt ist außerdem

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

Herr Dr. Dirk Rüttgers, München – Vermögensverwalter

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

- Geschäftsführer der Silvius Dornier Verwaltungsgesellschaft mbH, München
- Vorstand der DO Investment AG, München



Scherzer & Co.



Lagebericht des Vorstands

1 Finanzwirtschaftliches Umfeld*

Turbulentes Umfeld

Das finanzwirtschaftliche Umfeld war in 2011 erneut ausgesprochen turbulent. In der ersten Jahreshälfte wurden die Investoren zunächst von den Unruhen in Nordafrika und Arabien und den damit verbundenen Sorgen vor höheren Ölpreisen, gefolgt von der Atomkatastrophe in Japan verunsichert, was zu einem Kurseinbruch an den weltweiten Aktienmärkten führte. Vor allem dank guter Unternehmenszahlen konnten sich die Aktienmärkte von den zwischenzeitlichen Tiefständen jedoch wieder erholen und beendeten das erste Halbjahr überwiegend im Plus. Obwohl sich die Schuldenkrise in Griechenland zwischenzeitlich

Ausweitung der Schuldenkrise

zuspitzte, hatte sie an den Aktienmärkten bis zu diesem Zeitpunkt keine große Auswirkung. Nachdem sich bereits ab Anfang Juli zunehmende Sorgen vor einer Ausweitung der Schuldenkrise ausbreiteten, kam es schließlich Anfang August zu einer panikartigen Stimmung an den Aktienmärkten, im Zuge dessen der Dax zwischen Ende Juli und Mitte September knapp 30% verlor. Auslöser der Marktpanik waren Zweifel an dem Willen und der Fähigkeit der Politik, die ausufernde Staatsverschuldung in den USA und der Eurozone in den Griff zu bekommen. Für Panik sorgten insbesondere die Furcht vor einer ungeordneten Insolvenz Griechenlands, Zweifel an der Zahlungsfähigkeit Italiens und Spaniens – in deren Folge die Zinsen der Staatsschuld-papiere in bedenkliche Höhen schossen –, sowie Sorge bezüglich der Bonität europäischer Banken. Diese waren meist schwach kapitalisiert, hielten jedoch signifikante Beträge in den nun problematischen Schuldtiteln. Nicht zuletzt war der Aktienmarkteinbruch auch auf Befürchtungen vor einem Rückfall der Weltwirtschaft in eine Rezession zurückzuführen, nachdem die Frühindikatoren eine zunehmende Wirtschaftsschwäche signalisierten und die Lage der Banken für eine Kreditverknappung sprach. Die Investoren preisten ein, dass die Regierungen wegen der ohnehin hohen Staatsverschuldung im Gegensatz zu 2008/2009 nicht mehr in der Lage sein würden, einem Abschwung durch Ausgabenprogramme gegensteuern zu können. Nicht gerade ermutigend war in diesem Zusammenhang auch die Herabstufung des Ratings der USA von zuvor AAA auf AA+ durch Standard & Poor's (S&P).

Verstärkung der Rettungsschirme

Erneut war die Politik gefordert, auf die sich stetig verschärfende Verunsicherung zu reagieren. Zu Beginn des Jahres wurden in einem ersten Zug die Rettungsschirme verstärkt. Zu nennen ist hier insbesondere die Erhöhung der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) auf 440 Milliarden Euro am 12. März 2011. Schnell zeigte sich jedoch, dass jegliche Bemühungen von weiteren vertrauensbildenden Maßnahmen flankiert werden müssen. Auch hier versuchte die Politik Zeichen zu setzen. Ausdruck dieser Bemühungen war die Zusage diverser europäischer Regierungen, Schuldenbremsen nach deutschem Vorbild in ihren Verfassungen zu verankern. Die Ablösung des italienischen Premierministers Silvio Berlusconi führte auch in Italien zu der lange erhofften Veränderung. Am 16.11.2011 wurde mit Mario Monti, ein in Brüssel bestens vernetzter Technokrat zum Ministerpräsidenten Italiens vereidigt. Nach der Durchführung schärferer Ban-

kenstresstests wurde die Verstärkung der Eigenkapitalbasis einiger europäischer Großbanken eingefordert. Der IWF schließlich deutete seine Unterstützung an, sofern es hierzu bedürfe.

Die Europäische Zentralbank (EZB) agierte ebenfalls, um die Situation zu stabilisieren. Einerseits intensivierte sie ihr am 10.05.2010 ins Leben gerufene Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Market Program = SMP). Insbesondere im Herbst 2011 trat sie verstärkt als Käufer am Markt auf und erwarb bis zum Jahresende Staatsanleihen im Volumen von mehr als 200 Mrd. EUR. Eine spürbare Beruhigung erzielte sie jedoch erst mit einer deutlichen Ausweitung ihrer Geldmarktoperationen im Dezember 2011, wahrscheinlich als Folge der politischen Bemühungen: Zum einen wurde der Sicherungsrahmen zur Erlangung von Zentralbankgeld erneut ausgeweitet und zum anderen wurden die Mindestreservesätze gesenkt. Von besonderer Bedeutung war jedoch die Ankündigung und bereits teilweise erfolgte Umsetzung zweier Tenderoperationen mit einer Laufzeit von 36 Monaten. Im Rahmen des ersten 3-Jahres-Tenders haben sich Banken der Eurozone am 21.12.2011 ein Rekordvolumen von 489 Mrd. EUR zum Zinssatz von 1 % geliehen. Die Zuteilung war unlimitiert. Die Hoffnung, dass dieses Geld mittelfristig für Investitionen in europäische Staatsanleihen genutzt wird, um einerseits die Zinssätze zu senken und andererseits die Banken zu stärken, scheint sich aktuell zu bestätigen. Allerdings wurden Anfang Januar 2012 auch 455 Mrd. EUR in der Einlagenfazilität der EZB geparkt. Dies wird allgemein als deutliches Indiz für weiterhin bestehende massive Spannungen im Euro-Bankensystem gesehen.

Die Europäische Zentralbank handelt

3-Jahres-Tender der EZB

Die US-Notenbank Fed war in 2011 weniger aktiv als im Vorjahr und hielt an ihrer quasi Nullzinspolitik fest. Zwar verzichtete die Fed darauf, ein neues Staatsanleihenankaufprogramm aufzulegen, nachdem das 600 Mrd. Dollar umfassende zweite Ankaufprogramm QE2 Ende Juni 2011 ausgelaufen war. Sie kündigte jedoch an, bis Juni 2012 400 Mrd. Dollar ihrer Anleihenbestände von kurzen Restlaufzeiten in lang laufende Anleihen ("Operation Twist") umzuschichten, um so die Wirtschaft über niedrige langfristige Zinsen zu stimulieren.

Operation Twist der FED

Die internationalen Rentenmärkte standen verständlicherweise in 2011 ganz im Zeichen der Staatsschuldenkrise, die sich im Verlauf 2011 zunehmend verschärfte. Davon profitierten US-Staatsanleihen und Bundesanleihen erheblich, da Investoren in Anbetracht der hohen Unsicherheit in sichere Anlagen flüchteten. Die Staatsschuldenkrise war zwar bereits im ersten Halbjahr – mit dem Fokus auf Portugal und Griechenland – ein zentrales Thema an den Rentenmärkten. Dennoch konnte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen zunächst bis Mitte des Jahres leicht zulegen, was u. a. auf Zinserhöhungsfantasien und eine solide Konjunktorentwicklung zurückzuführen war. In den USA waren dagegen die Renditen zehnjähriger Treasuries bereits in der ersten Jahreshälfte wegen enttäuschender Konjunkturdaten leicht gesunken.

Rentenmarkt 2011

Feste US-Treasuries

Von Anfang Juli bis Mitte September kam es dann zu einem Einbruch der Renditen von Bundesanleihen und US-Treasuries, die im Zuge einer panikartigen Stimmung als sichere Häfen stark nachgefragt wurden. Auslöser für diese Entwicklung waren, ähnlich wie auf den Aktienmärkten, insbesondere die Sorgen vor einem Überspringen der Staatsschuldenkrise auf Italien und Spanien sowie Ängste vor einer weltweiten Rezession. Entsprechend trennten sich Investoren von italienischen und spanischen Staatsanleihen und schichteten diese in die als sicher geltenden Staatsanleihen Deutschlands und der USA um. An der entstandenen Marktpanik

Vertrauensverlust

konnten auch die von der EZB Anfang August wieder aufgenommenen Ankäufe von Staatsanleihen der Peripherieländer nichts ändern, die Investoren hatten zunehmend das Vertrauen in die Problemlösungskompetenz der Politik verloren. Zudem sorgten sich die Investoren, dass mit der Beteiligung privater Gläubiger an dem Rettungspaket für Griechenland ein Präzedenzfall für andere schwankende Euroländer geschaffen worden sein könnte.

Ende des Jahres: Marktstabilisierung

Erst in den letzten Monaten des Jahres kam es zu einer gewissen Marktstabilisierung aufgrund der beschriebenen Bemühungen der EZB. Nachdem die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen im April zwischenzeitlich auf 3,48% gestiegen war, fiel sie im Zuge der Flucht in Sicherheit kräftig und erreichte am 22. September ein Tief von 1,64%. Im Bereich der Kurzläufer wurden sogar vereinzelt, unter großer medialer Beachtung, negative Zinsen beobachtet. Bis Jahresende stieg die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen wieder leicht auf 1,83%. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen fiel von 3,31% Ende 2010 auf 1,88% zum Jahresultimo 2011. Aufgrund des ungewöhnlich starken Renditerückgangs konnten Bundesanleihen in 2011 im Schnitt eine Performance von knapp 10% verbuchen, zehnjährige Bundesanleihen erreichten sogar eine Performance von über 12%.

Starke Kursschwankungen bei Euro und Dollar

Das Währungspaar Euro/US-Dollar unterlag im abgelaufenen Jahr ebenfalls und aus ähnlichen Gründen sehr starken Kursschwankungen. Getragen von der überraschenden Leitzinswende durch die Europäische Zentralbank (EZB) bei gleichzeitigem Festhalten der US-Notenbank an ihrer laxen Geldpolitik, erreichte der Euro Anfang Mai letzten Jahres Kurse über 1,49 US-Dollar, was einem Anstieg um 12% gegenüber Ende 2010 entsprach. Im Zuge der sich verschärfenden Eurokrise wurde der Währungsraum jedoch zunehmend von ausländischen Investoren gemieden. Zudem konnte sich die US-Konjunktur zum Jahresschluss positiv von der wirtschaftlichen Entwicklung in Europa absetzen. Die Gemeinschaftswährung geriet kräftig unter Druck und fiel kurz vor Jahresschluss sogar auf unter 1,29 Dollar. Per Saldo verbuchte der Euro zum US-Dollar im Gesamtjahr 2011 ein Minus von 3%.

Rückläufige Rohstoffpreise

Die Staatsschuldenkrise und die Verlangsamung der weltwirtschaftlichen Entwicklung hinterließen ihre Spuren in der zweiten Jahreshälfte 2011 auch auf den Rohstoffmärkten. Die Rohstoffpreise entwickelten sich im Herbst 2011 überwiegend rückläufig. Nach starker und lang andauernder Erholung hatten sie im April noch ihren zwischenzeitlichen Höchststand, seit den rezessionsbedingten Tiefständen Anfang 2009, erreicht. Die letzten Preisrückgänge zu Beginn des Okto-

bers sind auf die sich weltweit eintrübenden Konjunkturaussichten zurückzuführen. Insgesamt fiel die Performance der wichtigsten Rohstoffindizes ernüchternd aus: Der DJ UBS Commodity Index, der vor allem zahlreiche Industriemetalle und Agrarwerte enthält, ging um mehr als 13 % zurück.

*(Quelle: Studie der Sparkasse Köln/Bonn - Kapitalmärkte 2012)

2 Entwicklung der Finanzmärkte und ausgewählter Aktienindizes

Angesichts der eingangs skizzierten turbulenten Ereignisse war die Aktienmarktentwicklung in 2011 von einer sehr hohen Volatilität geprägt. Konnten sich das Gros der internationalen Börsen zur Jahresmitte wieder deutlich von den Tiefständen im Umfeld der Unruhen in Nordafrika und Arabien sowie der Atomkatastrophe in Japan erholen, folgten auf die Intensivierung der Eurokrise in der zweiten Jahreshälfte überwiegend starke Kursverluste an den weltweiten Finanzmärkten. Im Zentrum dieser Entwicklung standen naturgemäß die Börsen der Eurozone und hier insbesondere die Börsen der Peripherie.

Hiervon konnte sich der deutsche Aktienindex Dax nicht entziehen und schloss mit einem Minus von 14,7 % auf Jahresbasis. Die Small- und Midcapindizes MDax und SDax waren mit -12,2 % bzw. -14,5 % ähnlich schwach. Trotz dieser Verluste konnten die deutschen Börsen noch eine relative Stärke in Europa aufbauen, wie das Minus von 17,1 % auf Ebene des EuroStoxx 50 verdeutlicht.

Dagegen entwickelten sich die US-Indizes deutlich positiver. So schloss der den breiten Markt abbildende Leitindex S&P 500 praktisch unverändert. Der Dow Jones Index konnte sogar um über 5 % zulegen.

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2011 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
DAX	-14,7 %	-14,7 %
MDAX	-12,2 %	-12,2 %
SDAX	-14,5 %	-14,5 %
TecDax	-19,5 %	-19,5 %
EuroStoxx 50	-17,1 %	-17,1 %
MSCI World	-7,6 %	-4,5 %
Dow Jones Industrial	5,5 %	9,1 %
S&P 500	0,0 %	3,3 %
Nasdaq Composite	-1,8 %	1,5 %
Nikkei 225	-17,3 %	-10,0 %

Quelle: Studie der Sparkasse Köln/Bonn – Kapitalmärkte 2012

3 Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsjahr 2011 verlief für die Scherzer & Co. AG insgesamt nicht erfolgreich und schloss mit einem Verlust ab. Damit konnte die Scherzer & Co. AG nicht an die guten Geschäftsjahre 2009 und 2010 anschließen und von der Strategie sicherheits- und chancenorientierter Investment profitieren.

Zwei Projekte abgeschlossen

In 2011 sind erneut zwei Projekte mit „Endspiel“-Hintergrund abgeschlossen worden: Mitte Januar 2011 der vollzogene Squeeze-out bei der PC-Ware AG und Anfang November der Squeeze-out bei Repower Systems SE. Insgesamt konnten dabei etwa 2,4 Mio. EUR Nachbesserungsvolumen generiert werden.

Zur Erläuterung: Die Eintragung des Squeeze-out-Beschlusses in das Handelsregister hat zur Folge, dass der Aktienbestand aus dem Wertpapierdepot des Minderheitsaktionärs ausgebucht und ein Geldbetrag entsprechend des festgelegten Abfindungspreises gutgeschrieben wird. Danach ist kapitalseitig das Verfahren zunächst abgeschlossen. Dennoch beginnt mit dem formalen Abschluss des Squeeze-outs ein neuer Handlungsabschnitt, bei dem inhaltlich regelmäßig der gezahlte Abfindungsbetrag gerichtsseitig überprüft wird. Bei diesen so genannten „gerichtlichen Spruchstellenverfahren“ im Nachgang abgeschlossener Squeeze-outs (und anderer Kapitalstrukturmaßnahmen, wie Unternehmensverträgen und Verschmelzungen) wird untersucht, ob und gegebenenfalls wie hoch eine Nachbesserung zum Abfindungspreis anzusetzen ist. Hierzu werden häufig weitere Gutachten und Gegengutachten eingeholt, um komplexe Bewertungsfragen zu klären. Fast durchweg ziehen sich solche Verfahren über viele Jahre hin und bedürfen der kontinuierlichen inhaltlichen Begleitung. Sie enden mit einem abschließenden gerichtlichen Urteil oder einen Vergleich der teilnehmenden Parteien.

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, also Abfindungsergänzungsansprüchen, kontinuierlich qualitativ und quantitativ 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 fast durchweg höheren, Nachbesserungszahlungen, in größerem Umfang zu partizipieren.

Volumen an Nachbesserungsrechten

Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2011 beträgt 74.194 TEUR nach 74.238 TEUR im Vorjahr. Das Nachbesserungsvolumen bildet sich aus dem Produkt, der Stückzahl der von der Strukturmaßnahme betroffenen Aktien und dem zunächst festgesetzten Preis. Bei Verschmelzungen tritt an die Stelle des vom Hauptgesellschafter gewährten Preises der letzte verfügbare Börsenkurs. Aus diesen Nachbesserungsrechten können für die

Scherzer & Co. AG in Zukunft wesentliche Ergebnisbeiträge entstehen, sofern im Anschluss von Spruchstellenverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis festgesetzt werden. Im Berichtsjahr hielten sich die Zu- und Abgänge an Nachbesserungsrechten in etwa die Waage. Den Neuzugängen PC-Ware AG und Repower Systems SE stehen die ergebnislos beendeten Spruchverfahren der Kolbenschmidt Pierburg AG, Kässbohrer AG und Eurohypo AG gegenüber.

Neben den beschriebenen abgeschlossenen „Endspielen“ sind im Berichtsjahr auch Investments in anderen Segmenten teilweise reduziert oder auch vollständig veräußert worden.

Veräußerungen

Teilveräußerungen fanden u. a. statt bei den Anteilen an der Custodia Holding AG, Dr. Höhle AG, Generali Deutschland Holding AG, Stada Arzneimittel AG und bei den ehemals offenen Immobilienfonds DEGI Europa und Morgan Stanley P2.

Vollständig veräußert wurden u. a. die gehaltenen Positionen an der Hochtief AG, Kizoo AG, Medion AG, Microsoft, WMF AG und der Xing AG. Durch den Abschluss von Vereinbarungen mit den jeweiligen Mehrheitsaktionären Thalia/Douglas und SAP wurden die Beteiligungen an der buch.de internetstores AG und SAF Simulation, Analysis and Forecasting AG erfolgreich veräußert.

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, Positionen aufzustocken. Hierzu gehörten insbesondere ANZAG AG, Exceet Group SE, Highlight Communications AG, InVision Software AG und W&W Wüstenrot & Württembergische AG.

Aufgestockte Positionen

Neu in das Portfolio aufgenommen wurden u. a. Anteile der AIXTRON SE, Celesio AG, GK Software AG, hotel.de AG, Klöckner & Co. AG, Pironet NDH AG, Pixelpark AG und Tomorrow Focus AG.

Neue Positionen

Daneben bilden die „Stammpositionen“ des Portfolios eine Wertbasis, die auf Sicht interessante Ergebnisbeiträge liefern können:

Mit der Beteiligung an der Biotest AG (Stammaktien) wird in einen erfolgreichen Spezialisten in der Herstellung von Blutersatzstoffen investiert, der sich auch in der klinischen Entwicklung so genannter monoklonaler Antikörper betätigt. Bei diesem Investment besteht die Chance, dass nach erfolgreichem Durchlauf vorgeschriebener Testphasen, die Gesellschaft in neue Bewertungsdimensionen reinwächst. Weiterhin besteht die Möglichkeit eines Teil- oder Komplettverkaufs der Anteile der Großaktionärin der Gesellschaft. Die Stammaktien sind mehrheitlich in Familienbesitz. Zurzeit gibt es bei der Umsatzentwicklung der Gesellschaft zwei gegenläufige Entwicklungen: Das Segment Biotherapeutika profitiert aus den Erträgen im Rahmen einer Vereinbarung mit der Abbott Inc. für das Therapeutika BT-061. Auf der anderen Seite bleibt der Umsatz des Segments Plasmaproteine hinter dem Vorjahreswert zurück, was wesentlich durch die unverändert schwierige Preisentwicklung bedingt ist.

Biotest AG

Generali Deutschland Holding AG

Weiterhin ist die Scherzer & Co. AG bei der Generali Deutschland Holding AG (vormals AMB Generali Holding AG) engagiert, die zu 93,02 % zur Generali-Gruppe gehört. Erwartet wird weiterhin die Übernahme der restlichen Anteile durch die italienische Großaktionärin. Operativ werden die selbst gesteckten Ziele erreicht bzw. sogar übererfüllt. Die Eurokrise und die zeitweise schwierige politische Situation Italiens haben die Investoren insbesondere italienischer und Italien naher Finanztitel tief beunruhigt. Es kam, zumindest zeitweise, zu erheblichen Störungen bei der Refinanzierung des italienischen Staates und seines Bankensystems. Ein Squeeze-out durch den Generali-Konzern erscheint deshalb in nächster Zeit nicht Priorität zu haben. Zunächst wird eine Stabilisierung des Finanzsystems abzuwarten sein, ehe es zu einer Strukturmaßnahme kommt. Es bleibt letztlich eine Frage des Timings, wann es hier im Sinne eines (für die Minderheitsaktionären positiven) „Endspiels“ weitergeht.

GK SOFTWARE AG

Zu einer neuen Stammposition könnte sich die Beteiligung an der GK SOFTWARE AG entwickeln (Beteiligungshöhe knapp unter 5%). Die Gesellschaft ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Nordamerika und Asien mit umfassenden Lösungen für Filialen und Unternehmenszentralen. Zu den namhaften Einzelhandelsunternehmen, die GK bedient, gehören: Galeria Kaufhof, Douglas, Coop (Schweiz), EDEKA, Hornbach, Lidl, Netto und Tchibo. Weltweit sind in über 30 Ländern in mehr als 24.000 Filialen rund 108.000 Installationen der GK SOFTWARE AG im Einsatz. Die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells eröffnet signifikante Wachstumspotenziale im In- und Ausland. Die GK Software AG beansprucht für sich in ihrem Bereich die Technologie- und Innovationsführerschaft. Es besteht eine Partnerschaft mit der SAP AG (Reseller Agreement). Die SAP hat im Rahmen des im Mai 2011 offiziell im D-A-CH-Raum gestarteten Direktvertriebes von drei Lösungen der GK SOFTWARE AG mit der Fressnapf, Europas führenden Fachdiscounter für Tiernahrung und -zubehör, einen ersten bedeutenden Kunden für SAP/GK-Filiallösungen gewonnen. Es ist vorstellbar, dass sich in Zukunft aus der Partnerschaft mit SAP auch eine Beteiligung der SAP an GK ergibt, wie es seinerzeit bei der SAF Simulation, Analysis and Forecasting AG geschehen ist.

Pironet NDH AG

Ein Engagement ist die Scherzer & Co. AG bei der Pironet NDH AG eingegangen (mehr als 3 % des Grundkapitals). Zum Holdingportfolio der Pironet NDH gehören ITK Outsourcing (PIRONET NDH Datacenter GmbH), Content Management und Beratung/Kreation. Die PIRONET NDH Datacenter GmbH zählt zu den führenden ITK Outsourcing-Anbietern im deutschen Mittelstand. Nach der erfolgreichen Restrukturierung der Pironet NDH AG, bei der die nicht profitablen Geschäftsbereiche veräußert wurden und die Verantwortung im Management neu verteilt wurde, kann jetzt von einem bedeutenden Neuanfang für die Gesellschaft gesprochen werden. Alle verbliebenen Geschäftsbereiche entwickeln sich profitabel. Schon jetzt deckt der Cashbestand der Gesellschaft mehr als die Hälfte der Börsenkapitalisierung ab.

4 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „Ergebnis aus Wertpapierverkäufen“ in Höhe von 2.907 TEUR (3.130 TEUR) setzt sich im Wesentlichen zusammen aus der teilweisen bzw. vollständigen Veräußerung einer Anzahl von Aktienpositionen unterschiedlicher Größe. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. buch.de, internetstores AG (1.253 TEUR), SAF Simulation, Analysis and Forecasting AG (696 TEUR), Xing AG (534 TEUR), Dr. Hönle AG (486 TEUR), Kizoo AG (180 TEUR), Microsoft (144 TEUR) und WMF AG (128 TEUR). Negative Ergebnisbeiträgen lieferten u. a. E.ON AG (-503 TEUR), Hochtief AG (-491 TEUR), IVG (-372 TEUR) und Softline AG (-160 TEUR). Insgesamt sind aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens 2.731 TEUR Gewinn und 5 TEUR Verlust erwirtschaftet worden. Bei der Veräußerung von Wertpapieren im Umlaufvermögen lauten die entsprechenden Werte 2.479 TEUR mit Gewinn und 2.297 TEUR mit Verlust.

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 7.115 TEUR (1.998 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 2.053 TEUR (771 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 5.062 TEUR (1.227 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens. Der starke Anstieg der Abschreibungen ist auf die Turbulenzen an den Finanzmärkten im Zuge der sich zuspitzenden Staatsschuldenkrise im zweiten Halbjahr des Geschäftsjahres zurückzuführen. Zwischen Ende Juli und Mitte September verlor allein der Deutsche Aktienindex (DAX) knapp 30 Prozent seines Kurswertes.

Die G + V Position „Sonstige betriebliche Erträge“ in Höhe von 886 TEUR (2.872 TEUR) besteht im Wesentlichen aus der Vereinnahmung von Stillhalterprämien (720 TEUR), den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens (80 TEUR)

und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens (12 TEUR). Eine weitere Position der sonstigen betrieblichen Erträge sind Währungsgewinne (73 TEUR).

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die mit 437 TEUR (548 TEUR) ausgewiesen werden, entfallen 83 TEUR (220 TEUR) auf die Kosten, die im Zusammenhang mit der RM Rheiner Management AG (Pool- und Kooperationsvertrag) entstanden sind.

Die Personalkosten lagen in 2011 bei 351 TEUR (320 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigt am Bilanzstichtag fünf eigene Mitarbeiter. Daneben wurde die allgemeine Verwaltung der Gesellschaft auch durch Fremdleistungen erbracht, die mit 24 TEUR (23 TEUR) innerhalb der Position „sonstige betriebliche Aufwendungen“ ausgewiesen werden.

Auf der Zinsseite stehen Erträgen in Höhe von 589 TEUR (275 TEUR) den Zinsaufwendungen in Höhe von 621 TEUR (565 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.

Im Berichtsjahr wurden Dividendenerträge vereinnahmt, die in der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthalten sind. Insgesamt wurden Erträge in Höhe von 1.334 TEUR (1.192 TEUR) vereinnahmt.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im Geschäftsjahr 2011 beträgt minus 2.813 TEUR (plus 4.034 TEUR); der Jahresfehlbetrag beträgt 2.769 TEUR (Jahresüberschuss 3.934 TEUR).

Das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG beträgt -0,10 EUR (0,14 EUR).

5 Vermögenslage und Kapitalstruktur

Die Scherzer & Co. AG weist zum Bilanzstichtag einen zu Anschaffungskosten oder niedrigerem beizulegenden Wert (§ 253 Abs. 2 Satz 3 HGB unter Beachtung von § 280 HGB) angesetzten Wertpapierbestand im Finanzanlagevermögen von insgesamt 15.620 TEUR (20.529 TEUR) aus. Im Umlaufvermögen sind Wertpapiere in Höhe von 27.707 (27.983 TEUR) aktiviert.

Die sonstigen Vermögensgegenstände betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche und abgegrenzte Stückzinserträge.

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft beträgt 30.615 TEUR (33.384 TEUR). Es setzt sich aus dem gezeichneten Kapital in Höhe von 27.219 TEUR (27.219 TEUR), der Kapitalrücklage in Höhe von 8.365 TEUR (8.365 TEUR), der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 80 TEUR (80 TEUR) und dem Bilanzverlust in Höhe von 5.049 TEUR (2.281 TEUR) zusammen.

Die sonstigen Rückstellungen wurden mit 270 TEUR (336 TEUR) dotiert. Sie betreffen im Wesentlichen die Rückstellungen für Aufsichtsratsvergütungen, Jahres-

abschluss- und Prüfungskosten und die Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 13.490 TEUR (15.456 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 43 TEUR (14 TEUR) betreffen überwiegend noch im alten Jahr erworbene Wertpapiere, deren Wertstellung im neuen Jahr erfolgt.

Die bilanzielle Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2011 auf 68,9% (67,0%).

Die Hauptversammlung vom 26. Mai 2008 hat ein genehmigtes Kapital in Höhe von 13.609.749 EUR beschlossen.

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

Zum 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 zu gewichten. Das System basiert aus der Sichtung öffentlich zugänglicher Informationsmedien, wie Unternehmensberichten, Bundesanzeiger, Fachzeitschriften und dem Internet. Außerdem wird das System ergänzt durch die enge Zusammenarbeit mit externen Kapitalmarktexperten in den Banken und regelmäßigen Besuchen von Unternehmen, Hauptversammlungen und Kapitalmarkttagungen.

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. Es ist nicht abzu-

sehen, ob der Markt auch wieder nachhaltig Kriterien wie niedriges Kurs-Buchwertverhältnis, hoher freier Cash-flow, niedrige oder nicht vorhandene Nettoverschuldung, kontinuierliche Dividendenzahlung oder eine hohe Cash-Unterlegung der Aktie bei der Kursfindung berücksichtigen wird.

Die Gesellschaft hat im Dezember 2007 mit der RM Rheiner Management AG einen Kooperations- und Poolvertrag für die Dauer von fünf Jahren geschlossen. Dadurch nimmt die Scherzer & Co. AG am umfassenden Wissen- und Erfahrungspool der RM Rheiner Management AG teil. Die Scherzer & Co. AG hat im Dezember 2011 fristgerecht den bestehenden Kooperations- und Poolvertrag zum 31. Dezember 2012 gekündigt.

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 2011 ausgewiesene Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 13.490 TEUR.

Die Gesellschaft achtet bei der Kreditinanspruchnahme darauf, dass der Kreditsaldo auf der Aktivseite durch Aktienpositionen an Gesellschaften unterlegt ist, bei denen Strukturmaßnahmen durchgeführt, angekündigt oder erwartet werden oder durch Wertpapiere, die einen zins- oder zinsähnlichen 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

Die Kreditkrise hat auch dazu geführt, dass Finanzierungen von Unternehmensübernahmen schwieriger darstellbar sind als dies noch bis Mitte 2007 der Fall war. Dies trifft insbesondere auf die Aktivitäten von Private-Equity-Gesellschaften zu, die Unternehmensübernahmen in der Regel mit einem hohen Fremdkapitalanteil finanzieren. Dadurch könnte sich für die Scherzer & Co. AG die Situation ergeben, dass in einem ihrer bevorzugten Investmentsegmente, nämlich Unternehmen, welche sich in Sondersituationen befinden, die Anzahl von Investmentgelegenheiten deutlich zurückgeht.

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 ein Vorstandsmitglied vertreten. Die Gesellschaft beschäftigt zwei Mitarbeiter mit den erforderlichen Fachkenntnissen. Der Verlust der Dienste des Vorstands 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. Es besteht ein zu vernachlässigendes Kostenrisiko.

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 mögliche Erträge aus den Nachbesserungsrechten der Gesellschaft Ergebnisbeiträge generieren.

8 Aussichten für die Geschäftsjahre 2012 und 2013

Die Staatsschuldenkrise in Europa und die fehlende politische Handlungsfähigkeit haben die Märkte erschüttert. Trotz einer immer noch guten Konjunktur und auch steigender Gewinne mussten Investoren bei den meisten risikobehafteten Wertpapieren Verluste hinnehmen. Ungeachtet der Beschlüsse vom EU-Gipfel Anfang Dezember wird die EU-Schuldenkrise nicht kurzfristig überwunden. Es ist ein in politischer und juristischer Hinsicht schwieriger Umsetzungsprozess zu erwarten und es wird Zeit benötigen, bis sich die positiven Effekte dieser Maßnahmen entfalten können. Auch in 2012 wird daher die Staatsschuldenkrise in Europa thematisch dominieren. Als Konsequenz bleibt der Ausblick für die Konjunktur und Finanzmärkte weiterhin mit hoher Unsicherheit behaftet. Eine Rezession im Euroraum ist wohl nicht mehr zu vermeiden, während für Deutschland 2012 noch mit einem schwachen Zuwachs zu rechnen ist. Auch die USA stehen trotz der aktuell relativ guten Konjunkturdaten vor einem Wachstum unter ihren Möglichkeiten. Der weiterhin positive Ausblick für die Emerging Markets wird immerhin dafür sorgen, dass 2012, anders als in 2009, nicht mit einem negativen Wachstum für die Weltwirtschaft enden dürfte. Politische Entscheidungen hinsichtlich der Fiskalpolitik, der Geldpolitik oder des Aufsichtsrechts dürften erneut große Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Realwirtschaft haben. Damit dürften sich auch in 2012 hohe Schwankungen an den Kapitalmärkten einstellen.

In dieser, für eine konkrete Prognose weiterhin unüberschaubaren wirtschaftlichen und politischen Situation, kann eine Voraussage über den weiteren Geschäftsverlauf der Scherzer & Co. AG für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 nicht befriedigend präzisiert werden. Die getätigten Investments werden aktiv bewirtschaftet und kontinuierlich auf ihre Qualität geprüft. Portfolioadjustierungen werden vorgenommen,

9 Wesentliche Vorgänge in 2012

wenn sich dies als zweckmäßig und Ziel führend erweist. Alle Investments werden regelmäßig auf ihre jeweiligen Exitoptionen geprüft. Der Investitionsschwerpunkt in Gesellschaften, die mittels so genannter „Corporate Action“ stärkere Veränderung erfahren, führt zwar dazu, dass Zielkurse nicht selten kalkulierbar sind, dennoch kann ihr zeitlicher Anfall nicht hinreichend präzisiert werden. So können für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 seitens des Vorstands der Gesellschaft nur ansprechende positive Ergebnisse geplant aber nicht versprochen werden. Die Basis hierfür, ein ausgewogenes und werthaltiges Portfolio, ist jedenfalls gegeben. Damit hält die Gesellschaft an ihrem eingeschlagenen Weg fest. Ziel bleibt es, durch nachhaltigen Vermögenszuwachs die Entwicklung der Gesellschaft zu sichern und voranzutreiben.

Wesentliche Vorgänge von besonderer Bedeutung nach Abschluss des Geschäftsjahres sind nicht eingetreten.

Köln, im Februar 2012



Dr. Georg Issels

Vorstand



Scherzer & Co.



Im Interview

André Hergert, CFO, GK SOFTWARE



Seit 2008 ist André Hergert Mitglied des Vorstandes der GK Software AG aus Schöneck im Vogtland. Gut 20 Jahre entwickelt das Unternehmen bereits Filiallösungen für den Handel und gehört zu den füh-

renden europäischen Anbietern. Herr Hergert stellt sich im Gespräch den Fragen der Scherzer & Co. AG.

Sehr geehrter Herr Hergert, die GK Software AG hat in den vergangenen Jahren ja einen beeindruckenden Wachstumstrend gezeigt. Vielleicht könnten Sie Ihr Unternehmen kurz vorstellen.

Die GK SOFTWARE AG liefert Software-Lösungen für den filialisierten Einzelhandel – von der Kasse über die Warenbestellung und –annahme bis hin zur modernen Kundenansprache. Dabei sichern unsere Produkte de facto den Herzschlag des Handels und sind dort im Einsatz, wo



in Tsd. EUR	2010	2009	2008
Umsatz	27.690	23.277	15.029
Gesamtleistung	29.706	24.271	15.008
EBIT	6.435	4.890	2.775
EBIT-Marge (U)	23,2 %	21,0 %	18,5 %
EBIT-Marge (L)	21,7 %	20,1 %	18,5 %
EBT	6.307	5.033	2.864
Perioden-/ Jahresüberschuss	4.471	3.524	2.034
Eigenkapitalquote	54,3 %	47,8 %	60,7 %
Operativer Cashflow	1.668	5.662	1.205
Anzahl der Mitarbeiter (zum Stichtag)	366	291	213

Kennzahlen der GK-Software AG

Kunde, Ware und Geld zusammentreffen. Die meisten Prozesse, die Einzelhändler mit unserer Software umsetzen, sind in höchstem Maße geschäftskritisch. Wenn nicht mehr kassiert werden kann, wenn Ware nicht rechtzeitig eintrifft oder wenn Preise nicht stimmen, drohen dem Handel Umsatz- und Imageverluste, die in jedem Falle vermieden werden müssen. Bester Beweis dafür, dass wir diese Prozesse beherrschen, ist unsere Kundenbasis, die sich wie ein Who-is-Who des Einzelhandels liest.

Wo sehen Sie denn den entscheidenden Wettbewerbsvorteil Ihrer Softwarelösung? In Ihrer Kundenliste finden sich mit EDEKA, Hornbach, Douglas, Ludwig Beck oder der Galeria Kaufhof inzwischen ja auch die deutschlandweit bekannten Filialisten.

Unsere USPs (Unique Selling Proposition) erstrecken sich über mehrere Bereiche. Basis unserer Wettbewerbsstärke ist sicher unser technologischer Vorsprung, für dessen Wahrung wir permanent in Forschung und Entwicklung investieren. Darauf baut unser im Vergleich mit dem Marktumfeld außerordentlich umfassendes Produktportfolio auf, das konstant durch innovative Lösungen – z. Z. vor allem auf neuen Devices wie iPod/iPhone oder Tablets – erweitert wird. Dazu kommt die internationale Einsatzfähigkeit unserer Produkte, die in über 30 Län-

dern bei großen Kunden produktiv sind. Nicht zuletzt setzen unsere Kunden auf unsere Fähigkeit, Projekte in time, in budget und in quality umzusetzen und dabei permanent auf neue Anforderungen reagieren zu können.

Von besonderer Bedeutung war für Sie sicherlich der mit der SAP gemeinsam gewonnene Großauftrag im Rahmen des Lunar-Projekts bei EDEKA. Könnten Sie diesen Auftrag, insbesondere im Hinblick auf die strategische Bedeutung, kurz erläutern?

Unsere Mitarbeit im Lunar-Projekt ist in mehrerer Hinsicht für uns von größter Bedeutung. Zum einen ist Lunar das größte europäische, vielleicht sogar weltweite IT-Projekt im Einzelhandel mit großer internationaler Strahlkraft. Schon dieser Aspekt allein ist für die Visibilität unseres Unternehmens gar nicht hoch genug zu bewerten. Zum anderen hat Lunar unsere Lösungswelt massiv vorangebracht, da zahlreiche Anforderungen in unsere Produkte eingeflossen sind und unser Portfolio deutlich erweitert haben. Nicht zuletzt war und ist Lunar eine hervorragende Gelegenheit gewesen, unsere Partnerschaft mit SAP auszubauen, da wir hier gemeinsam eine neue Qualität für die Filialen des

Einzelhandels geschaffen haben. Damit bedeutete Lunar auch die Möglichkeit, der SAP unsere Umsetzungsstärke und Lösungskompetenz in der Praxis zu zeigen, woraus sich zahlreiche neue Möglichkeiten für uns erschlossen haben.

Sind Sie denn mit dem Projektverlauf zufrieden? Soweit ich weiß, haben Sie hierfür bereits den Retail Technology Award gewonnen.

Ein Projekt dieser Größe ist für alle Beteiligten natürlich eine große Herausforderung, zumal dann, wenn so viel Neuland wie in diesem Fall beschritten wird. Gegenwärtig wird die Lösung bereits in der zweiten EDEKA-Region getestet. Bei der Größe von EDEKA mit rund 12.000 Filialen wird es aber noch geraume Zeit dauern, bis das Projekt in seiner Gänze auf der Fläche ausgerollt sein wird.

Aufbauend auf diesem Erfolg wurde dann im Mai 2011 ein gemeinsames Lösungspaket von SAP und GK Software für den Einzelhandel lanciert. Ein weiterer großer Schritt für die GK SOFTWARE AG?

Es ist für ein Softwarehaus wie die GK selbstverständlich ein Ritterschlag, wenn ein weltweit führendes Unterneh-



men wie SAP daran interessiert ist, unsere Lösungen in ihr Portfolio zu integrieren und aktiv zu vertreiben. Da unsere Lösungen vorher eine intensive so genannte Premiumqualifikation bei SAP durchlaufen mussten, haben sie ein Gütesiegel erhalten, auf das wir sehr stolz sind. Dass die Partnerschaft auch gelebt wird und direkte Erfolge über die EDEKA hinaus erbracht hat, zeigen die ersten von SAP gewonnenen Projekte wie z.B. Fressnapf sowie eine interessante, gemeinsam abgestimmte, internationale Vertriebspipeline.

Das heißt, für den Aktionär stehen spannende Zeiten bevor. Sollte der leistungsstarke Vertrieb des Großkonzerns Ihren Softwareabsatz deutlich ankurbeln, stünde die Gesellschaft vor einem Umsatzsprung. Würden Sie das auch so beurteilen?

Selbstverständlich sehen wir das große Potenzial, das uns SAP erschließen könnte. Dennoch planen wir auch 2012 konservativ und setzen darauf, dass unser eigener sehr erfolgreicher Direktvertrieb weiterhin maßgeblich zu unserem Erfolg beitragen wird.

Sehr interessant! Im Dezember 2010 wurde außerdem eine Partnerschaft mit Bizerba verkündet. Einer der größten Hersteller von Waagen. Was hat Sie denn hierzu bewogen?

Nachdem sich vor rund zehn Jahren der POS-Bereich (Point of Sale) durch das Aufkommen der PC-basierten Kas-



sen von proprietären Lösungen hin zu offenen Systemen gewandelt hat, vollzieht sich dieser Wandel gegenwärtig auch im Bereich der Waagen. Damit löst sich die langjährige Bindung von Hardware und Software auch bei den Waagen. Wir sprechen dabei über einen sehr großen Markt – allein die 250 größten Einzelhändler der Welt setzen nach unabhängigen Schätzungen rund 1,5 Mio. Waagen ein. Da die Waage letztendlich ähnlich wie eine Kasse mit Daten ver- und entsorgt werden muss und wir diesen Prozess exzellent beherrschen, war es für uns naheliegend, auch diesen Markt zu fokussieren und damit unser Potenzial zu erweitern.

Vielleicht abschließend noch ein kurzer Blick in die Zukunft des Einzelhandels. Ende des Jahres 2011 hat etwa die Douglas AG mit ihrer Unterstützung in einem Piloten das Kassieren per iPod Touch realisiert. Auch liest man immer mehr von neuen Bezahlformen, Self-Checkout oder der verstärkten Integration mit dem Internetvertrieb. Wie sehen Sie hier die weitere Entwicklung und die Perspektiven für GK?

Wir sehen den Einzelhandel gegenwärtig vor einem gewaltigen Technologieschub, der vor allem durch die schnelle und immer breitere Durchsetzung neuer Geräteklassen wie Smartphones und Tablets sowie den rasanten Ausbau des mobilen Internets getrieben wird. Bereits jetzt ist absehbar, dass der aktuelle Paradigmenwechsel dazu führen wird, dass die klassischen Kanäle sich verschieben bzw. immer stärker verschmelzen und dass vor allem im Bereich der Interaktion mit den Kunden gewaltige Umbrüche stattfinden. In diesem Prozess agieren wir als aktiver Treiber neuer Technologien und Innovationsschübe. So werden wir Ende Februar 2012 auf unserer Leitmesse, der EuroCIS in Düsseldorf, wieder zahlreiche Neu- und Weiterent-

wicklungen – gerade im Bereich iOS-basierter Geräte wie iPhone und iPad – präsentieren. Wir sind überzeugt davon, dass das permanent mit dem Internet verbundene Smartphone in der Hand des Verbrauchers eine neue Art der Interaktion zwischen Handel und Kunde mit sich bringen wird. Dafür sind wir mit unseren Lösungen hervorragend aufgestellt.

Herr Hergert, wir danken Ihnen für das Gespräch!

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



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 im Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf und Stuttgart einbezogen. Der Handel im elektronischen Handelssystem Xetra wird von der Close Brothers Seydler Bank AG sowie der Silvia Quandt & Cie. AG im Bereich Designated Sponsoring begleitet.

Neben der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH wurde in 2011 sowohl die Close Brothers Seydler Research AG, als auch die Silvia Quandt Research GmbH als Researchpartner gewonnen.

Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt zum Ende des Geschäftsjahres 2011 unverändert 27.219.499,00 EUR und ist in die gleiche Anzahl Stückaktien eingeteilt.

Getragen von einem insgesamt freundlichen Marktumfeld in der ersten Jahreshälfte 2011, konnte die Aktie der Scherzer & Co. AG zunächst an die freundliche Tendenz des Vorjahres anknüpfen. Ausgehend von einem Jahresschlusskurs von 1,2080 EUR im Jahre 2010 stieg die Aktie bis in die zweite Jahreshälfte hinein zeitweise sogar über ein Niveau von 1,30 EUR. Selbst die Marktturbulenzen im Umfeld des Reaktorunglücks von Fukushima belasteten den Kurs nur kurzfristig. Den starken Marktverlusten im Umfeld der sich verschärfenden Finanzmarktkrise konnte sich dann aber auch die Aktie der Scherzer & Co. AG nicht entziehen. Im Gleichklang mit dem Gesamtmarkt verlor die Notierung deutlich und fand erst im Dezember 2011 im Bereich von 0,90 EUR eine Bodenlinie.

Mit einem Kurs von 0,9460 EUR ging die Aktie der Scherzer & Co. AG am 31. Dezember 2011 mit einem Minus von rund 22 % im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs aus dem Handel.

Kursverlauf Stand: 29.02.2012



Investmentstrategie „Sicherheit & Chance“

Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

Die Scherzer & Co. AG hat sich zum Ziel gesetzt, durch eine sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Investmentstrategie für ihre Aktionäre den langfristigen Aufbau des Vermögens der Gesellschaft zu betreiben.

Der sicherheitsorientierte Teil der Anlagestrategie basiert unter anderem auf Investments bei Gesellschaften mit einem so genannten „natürlichen Floor“. Hierbei handelt es sich in der Regel um Unternehmen, deren Mehrheitsaktionär ein freiwilliges oder ein Pflichtangebot an die Minderheitsaktionäre gerichtet hat, das den Börsenkurs mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit nach unten absichert. Häufig kann in der Folge noch ein weitaus höherer Abfindungspreis erzielt werden, wenn durch den Abschluss eines Beherrschungsvertrages oder die Durchführung eines Squeeze-out ein Bewertungsgutachten erstellt werden muss. Die Möglichkeit der gerichtlichen Überprüfung des Angebotspreises in sogenannten Spruchstellenverfahren bietet darüber hinaus Chancen für eine weitere Verbesserung des Abfindungspreises.

Investments mit „natürlichem Floor“

Breiten Raum der sicherheitsorientierten Anlagestrategie nehmen die so genannten Value Investments ein. Hierzu gehören offensichtlich unterbewertete Unternehmenstitel, die durch attraktive Finanzkennzahlen und solide Bilanzstrukturen auffallen. Das Investmentinteresse wird besonders dann geweckt, wenn darüber hinaus ein nachvollziehbares, stabiles und nachhaltiges Geschäftsmodell vorhanden ist. Ein besonderes Augenmerk legt die Gesellschaft zudem auf den Verschuldungsgrad potenzieller Investitionsobjekte. Präferiert wird eine bestehende deutliche Nettoliquidität solcher Unternehmen. Hierdurch wird sicher gestellt, dass das jeweilige Unternehmen auf Sicht nicht in Refinanzierungsprobleme gerät, auch eine länger anhaltende rezessive Konjunkturphase übersteht und gegebenenfalls Konsolidierungsoptionen nutzt.

Value Investments

nehmen breiten Raum ein

Gerne sieht die Scherzer & Co. AG bei Investments auch eine nachhaltig erzielbare Dividendenrendite. Diese kann den Kurs eines Beteiligungstitel nach unten absichern und gleichzeitig Potenzial für steigende Kurse bergen.

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.

Wie im sicherheitsorientierten Teil der Anlagestrategie sucht die Scherzer & Co. AG auch im Bereich der chancenorientierten Investments insbesondere im Umfeld von „Corporate

Corporate Action

Action“ nach attraktiven Investitionsgelegenheiten. Exemplarisch seien hier Handlungsoptionen genannt, die sich im Rahmen von Kapitalmaßnahmen börsennotierter Unternehmen ergeben könnten. Bei diesen Kapitalmaßnahmen wird in der Regel zunächst das bestehende Grundkapital geschnitten, um es anschließend wieder auf ein wirtschaftlich notwendiges Niveau zu erhöhen. Begleitet werden solche Strukturmaßnahmen häufig von umfangreichen Verzichten seitens der Fremdkapitalgeber oder der Wandlung von Fremdkapital in Eigenkapital. Auch wenn in der jüngeren Vergangenheit solche Rekapitalisierungen eher selten waren, lässt das aktuelle Kapitalmarktumfeld eine erneute Zunahme solcher Investitionsoptionen vermuten. In der Vergangenheit konnten insbesondere nach der Durchführung tiefgreifender Kapitalsanierungsschritte erhebliche Kursgewinne erzielt werden.

Beteiligungen an Kapitalerhöhungen

Ein weiteres Beispiel: Gute Chancen bieten sich gelegentlich auch bei der Beteiligung an attraktiv ausgestalteten Kapitalerhöhungen. Stark expandierende oder sich in einer Neuausrichtung befindliche Gesellschaften nutzen den Kapitalmarkt, um die Eigenkapitalbasis zu verstärken und/oder ihre engagierten Wachstumspläne zu finanzieren. Hierzu gehört etwa auch die Beteiligungnahme der Scherzer & Co. AG bei der Neuausrichtung von Börsenmänteln.

Breites Netzwerk erfahrener und erfolgreicher Investoren

Grundsätzlich verfolgt die Scherzer & Co. AG jedoch einen opportunistischen Investmentansatz. So wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr erneut die sich bietenden Investmentchancen im Bereich der Corporate Bonds konsequent genutzt. Auch werden bei attraktiven Konditionen Stillhaltergeschäfte eingegangen.

Großen Wert legt die Gesellschaft auf die Pflege eines breiten 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 2011 wurden rund 36,34 % des Portfolios der sicherheitsorientierten Investmentstrategie und rund 63,66 % der chancenorientierten Investmentstrategie zugeordnet.

Nachbesserungsvolumen 2011

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 29.02.2012 beläuft sich das angediente Volumen auf ca. **74,2 Mio.** EUR. Bilanzuell werden die Nachbesserungsrechte nicht erfasst.

Erträge aus Nachbesserungsrechten können häufig erst nach langjährigen Spruchstellenverfahren generiert werden. Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio von Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im Jahre 2005 kontinuierlich auf.

Volumenentwicklung im Geschäftsjahr:

Im Vergleich zum Vorjahr blieb das von der Scherzer & Co. AG betreute Nachbesserungsvolumen nahezu konstant. Zwar konnte im Zuge des Squeeze-outs bei der Repower Systems S.E. erneut ein Volmenzuwachs von rund 2,2 Mio. EUR generiert werden. Demgegenüber führten jedoch aus Sicht der Gesellschaft negative Gerichtsentscheidungen zu einem Abgang in nahezu gleicher Höhe. Betroffen waren Nachbesserungsansprüche aus Unternehmensverträgen bei der Eurohypo AG und der Kässbohrer AG. Im Rahmen einer Squeeze-out-Spruchstelle wurde bei der Kolbenschmidt Pierburg AG ein Verfahren ergebnislos abgeschlossen.

Nachfolgend sind die 15 größten Nachbesserungspositionen in alphabetischer Reihenfolge aufgelistet:

<i>Titel</i>	<i>Struktur</i>	<i>Volumen in Mio. EUR</i>
Abit AG	Verschmelzung	1,3453
AXA Konzern AG (Stämme)	Squeeze Out	18,8177
AXA Konzern AG (Vorzüge)	Squeeze Out	6,7866
Bank Austria AG	Squeeze Out	3,4291
Bayer Schering Pharma AG	Squeeze Out	4,6991
D&S Europe AG	Squeeze Out	1,7905
Ersol AG	Squeeze Out	0,8438
HVB	Squeeze Out	17,2170
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze Out	3,8237
Kölner Rück AG (Inhaber)	Squeeze Out	1,1219
Mobilcom AG	Verschmelzung	2,6027
Repower Systems S.E.	Squeeze Out	2,1965
Schering AG	Vertrag	4,0212
Vattenfall AG	Squeeze Out	1,0300
Vattenfall AG	Squeeze Out	1,4250

Beteiligungsstruktur

der Scherzer & Co. AG

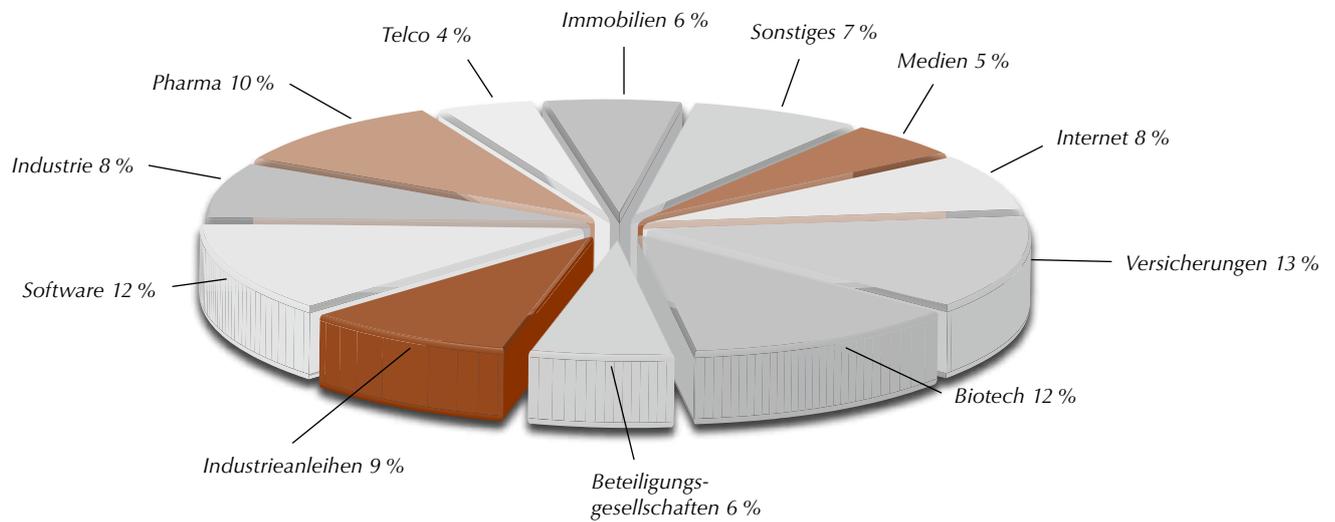
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchenzugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

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

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

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

Beteiligungen nach Branchen per 31. Dezember 2011



Andreae-Noris Zahn Aktiengesellschaft

Einstufung in der Investmentstrategie

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 504 700 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 504 700 5 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung regulierter Markt in Frankfurt, Xetra, Berlin und München; Freiverkehr in Düsseldorf, Hamburg und Stuttgart

Kapitalisierung

Grundkapital € 32.035.290,00

Aktieneinteilung

10.678.430 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 504 700 5

Organe

Vorstand

Dr. Thomas Trümper (Vorsitzender),

Dr. Ralf Lieb

Aufsichtsrat

Prof. Dr. Rainer Lorz (Vorsitzender),

Wolfgang Bruchhagen (stellvertretender Vorsitzender)

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Stefano Pessina/ KKR, 81,88%,

Streubesitz, 18,12%

Beteiligungshöhe

./.

Kursentwicklung

Hoch € 29,975 / **Tief** € 27,20

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

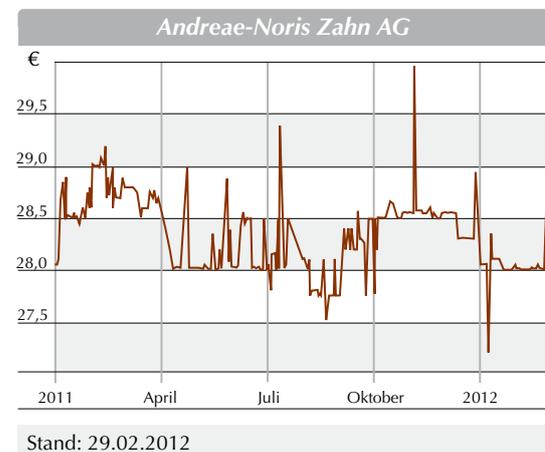
Kurs € 28,80 Inhaber-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

Unternehmensgegenstand

Die Andreae-Noris Zahn AG (ANZAG) ist einer der größten Pharmagroßhändler in Deutschland und verfügt mit 24 Niederlassungen über das dichteste Auslieferungsnetz in der Branche. Darüber hinaus ist die ANZAG in den Bereichen Healthcare-Logistik und Informations-Dienstleistungen tätig. Mit über 2.500 Mitarbeitern und drei Auslandsbeteiligungen sowie einem jährlichen Konzernumsatz von über 4,2 Mrd. Euro gehört das Unternehmen zu den führenden Pharmagroßhändlern in Deutschland.

Aktuelle Entwicklung

Das von KKR beherrschte britische Pharmaunternehmen Alliance Boots erwarb die Anteile dreier bisheriger ANZAG-Eigentümer und hält aktuell knapp 82%. Zudem gab Alliance ein Übernahmeangebot für die weiteren ANZAG-Aktionäre ab. Alliance Boots gehört zu den europaweit tätigen Pharma-Grossisten und zahlte den drei Verkäufern 26,00 Euro je ANZAG-Anteil. Das Eigenkapital der profitablen Gesellschaft lag zum 30.09.2011 bei rund 34,00 EUR.



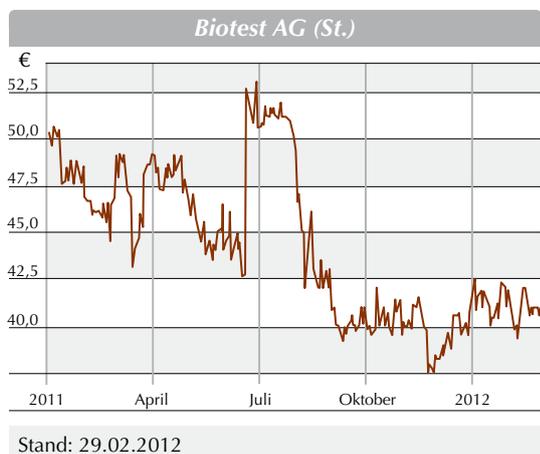
Biotest Aktiengesellschaft

Unternehmensgegenstand

Biotest ist ein Anbieter von pharmazeutischen und biotherapeutischen 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 1.700 Mitarbeiter.

Aktuelle Entwicklung

Von besonderer Bedeutung für die Gesellschaft war sicherlich der erste kommerzielle Durchbruch im Bereich der monoklonalen Antikörper. Hier wurde im Juni 2011 mit dem Pharmakonzern Abbott eine Vereinbarung über die weltweite Entwicklung und Vermarktung des monoklonalen Antikörpers BT-061 abgeschlossen. Die Upfront Fee betrug 85 Mio. Dollar und ist bereits eingegangen. Die Kassenposition der Gesellschaft liegt aktuell bei über 80 Mio. EUR. Das potenzielle Volumen dieser Meilenstein- sowie weiterer umsatzabhängiger Zahlungen beläuft sich auf bis zu 395 Millionen US-Dollar, zuzüglich weiterer Lizenzzahlungen (Royalties).



Einstufung in der Investmentstrategie

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 € 30.025.152,00

Aktieneinteilung € 16.883.818,52 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 522 720 1,

Stückelung: 6.595.242 Stückaktien o. N.;

€ 13.141.332,48 Inhaber-Vorzugsaktien,

ISIN DE 000 522 723 5,

Stückelung: 5.133.333 Stückaktien o. N.

Organe

Vorstand

Prof. Dr. Gregor Schulz (Vorsitzender),

Dr. Michael Ramroth

Aufsichtsrat

Dr. Thorlef Spickschen (Vorsitzender),

Dr. Cathrin Schleussner (stellvertretende Vorsitzende)

Aktionärsstruktur

Aktionäre OGEL GmbH, 50,03 % (StA),

Kreissparkasse Biberach, 24,36 % (StA),

Vorzugsaktien, befinden sich zu 100 % im Streubesitz

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 52,90 / **Tief** € 37,50

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 41,00 Inhaber-Stammaktien

€ 38,80 Inhaber-Vorzugsaktien (Stand: 29.02.2012)

Celesio Aktiengesellschaft

Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

Notierung

WKN CLS 100 (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 CLS 100 1 (Namens-Stammaktien)

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

Kapitalisierung

Grundkapital € 217.728.000,00

Aktieneinteilung

170.100.000 Stückaktien ohne Nennwert,

ISIN DE 000 CLS 100 1

Organe

Vorstand

Markus Pinger (Vors.),

Stephan Borchert

Aufsichtsrat

Prof. Dr. Jürgen Kluge (Vorsitzender),

Ihno Goldenstein (stellvertretender Vorsitzender)

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Franz Haniel & Cie. GmbH, 54,6%,

Streubesitz, 45,4%

Beteiligungshöhe

./.

Kursentwicklung

Hoch € 20,05 / **Tief** € 9,285

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 13,90 Namens-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

Unternehmensgegenstand

Celesio ist eines der führenden internationalen Dienstleistungsunternehmen in den Pharma- und Gesundheitsmärkten. Der Celesio-Konzern ist in 27 Ländern aktiv. Rund 2.300 eigene Präsenzapotheken (2007 wurde etwa die Versandapotheke DocMorris übernommen) bedienen täglich mehr als 550.000 Kunden. Im Großhandel beliefern rund 130 Niederlassungen täglich über 65.000 Apotheken. Im Bereich Manufacturer Solutions bietet Celesio den Pharmaherstellern Logistik- und Distributionslösungen und unterstützt sie bei Vertrieb und Marketing. Daneben ist die Celesio AG im Bereich von Efficient Care Pharma tätig.

Aktuelle Entwicklung

Nachdem das regulatorische Umfeld im Heimatmarkt nach wie vor sehr herausfordernd ist, erschließt sich das Unternehmen sukzessive neue Märkte im Ausland. Als Brückenkopf nach Südamerika soll etwa Brasilien dienen. Hier wurde 2011 ein Spezialanbieter erworben und die Akquisition des Marktführers aus 2009 ergänzt. Mittelfristig ist auch eine Expansion in die arabischen Staaten angedacht. Es ist nicht auszuschließen, dass sich die Familie Haniel mittelfristig von ihrer Beteiligung trennt.



Stand: 29.02.2012

exceet Group SE

Unternehmensgegenstand

Bis Juli 2011 als Special Purpose Acquisition Company (SPAC) „Helikos SE“. Im Juli 2011 wurde der Zusammenschluss mit der Schweizer Exceet Group AG, einem der führenden Anbieter von Embedded Electronics und Security Solutions in Europa, abgeschlossen und Helikos in exceet Group SE umbenannt.

Aktuelle Entwicklung

Nach der erfolgreichen Belegung des SPAC gilt es nun die eingebrachte Gesellschaft weiter erfolgreich zu entwickeln. Ziel ist es, durch eine aktive Buy & Build-Strategie die exceet Group SE zu dem führenden Anbieter von integrierten elektronischen Produkten und Lösungen aufzubauen. So wurde im Dezember 2011 ein Anbieter von Loyalty- und ID-Security-Lösungen übernommen. Nach vorläufigen untestierten Zahlen stieg der Konzernumsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr um 42,7% auf 170,4 Mill. EUR.



Stand: 29.02.2012

Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

Notierung

WKN A0Y F5P (Inhaber-Stammaktien)

ISIN LU 047 283 515 5 (Inhaber-Stammaktien Cl. A)

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

Kapitalisierung

Grundkapital € 527.960,16

Aktieneinteilung

20.525.695 Aktien der Gattung A

Organe

Vorstand

Ulrich Reutner (CEO),

Ulrich Feisst

Verwaltungsrat

Roland Lienau,

Hans Hofstätter

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Greenock S.á.r.l, 34,62 %, Oranje-Nassau Participaties B.V, 28,44 %, Eiflia Holdings GmbH, 0,72 %, Ulrich Reutner, 2,41 %, Robert Wolny, 2,40 %, Roland Lienau, 0,54 %, Jan Trommershausen, 0,25 %, Streubesitz, 30,61 %

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 10,30 / **Tief** € 6,65

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 7,57 Inhaber-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

freenet Aktiengesellschaft

Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

Notierung

WKN A0Z 2ZZ

ISIN DE 000 A0Z 2ZZ (Namens-Stammaktien)

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

Kapitalisierung

Grundkapital € 128.061.016,00

Aktieneinteilung

128.061.016 nennwertlose Stückaktien,

ISIN DE 000 A0Z 2ZZ

Organe

Vorstand

Christoph Vilanek (Vorsitzender),

Joachim Preisig

Aufsichtsrat

Maarten Henderson (Vorsitzender),

Dr. Christof Aha

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Drillisch AG/ MSP Holding GmbH, 21,86%,

United Internet AG/ Ralph Dommermuth 4,98%,

IPConcept Fund Management S.A. 3,02%,

Streubesitz, 70,14%

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 10,735 / **Tief** € 6,974

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

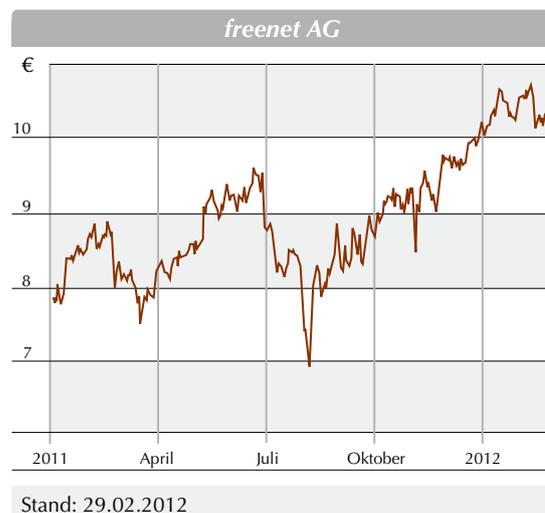
Kurs € 10,17 Namens-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

Unternehmensgegenstand

Die freenet AG ist mit über 15 Millionen Mobilfunkkunden die größte unabhängige Vertriebsplattform für Mobilfunk- und Festnetzprodukte in Deutschland. Neben rund 550 direkt steuerbaren Shops gehören auch führende Handelspartner wie Saturn, Media-Markt, ElectronicPartner, Hertie, Kaufhof, Karstadt sowie zahlreiche individuelle Fachhandelspartner zum Vertriebsnetz.

Aktuelle Entwicklung

Nachdem die Gesellschaft noch vor wenigen Jahren mit einer hohen Verschuldung kämpfen musste, hat sich die freenet AG konsequent in Richtung eines attraktiven Dividentitels entwickelt. Nachdem im abgelaufenen Geschäftsjahr bereits eine Ausschüttung von 0,80 EUR vorgenommen wurde, hat der Vorstand für das abgelaufene Geschäftsjahr bereits eine Dividende von 1,00 EUR angekündigt. Aktuell generiert die Gesellschaft hohe freie Mittel, die auch in Zukunft zumindest konstante Ausschüttungen ermöglichen sollten.



Generali Deutschland Holding Aktiengesellschaft

Unternehmensgegenstand

Die Generali Deutschland Holding AG ist die Management-Holding der zweitgrößten Erstversicherungsgruppe in Deutschland. Unter dem Dach der Holding arbeiten namhafte Versicherer und Finanzdienstleistungsunternehmen wie AachenMünchener, Generali, CosmosDirekt, Central Krankenversicherung, Advocard Rechtsschutzversicherung, Deutsche Bausparkasse Badenia und Dialog, die das ganze Spektrum der Finanzdienstleistung anbieten.

Aktuelle Entwicklung

Mit einem freiwilligen Erwerbsangebot der Assicurazioni Generali begann Ende April 2006 die Integration der Gesellschaft in den Konzernverbund der italienischen Muttergesellschaft. (Angebotspreis 98,00 EUR). Seither wird diese Integration konsequent vorangetrieben. Ein Squeeze-out scheint lediglich eine Frage der Zeit zu sein. Aktuell sind solche Überlegungen von der europäischen Staatsschuldenkrise überlagert. Trotz der guten operativen Entwicklung der Gesellschaft bedarf es erst einer nachhaltigen Entspannung an den europäischen Rentenmärkten, um die Aktie zu beflügeln.



Einstufung in der Investmentstrategie

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 840 002 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 840 002 9 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung regulierter Markt in Frankfurt, Xetra, Berlin, Düsseldorf, Hamburg und München, Freiverkehr Hannover, Stuttgart und Tradgate

Kapitalisierung

Grundkapital € 137.420.784,64

Aktieneinteilung

53.679.994 Stückaktien,

ISIN DE 000 840 002 9

Organe

Vorstand

Dietmar Meister (Vorsitzender),

Christoph Schmallenbach,

Dr. Torsten Utecht

Aufsichtsrat

Prof. h.c. Dr. h.c. Dr. jur. Wolfgang Kaske (Vorsitzender),

Rudolf Winkelmann (stellvertretender Vorsitzender)

Aktionärsstruktur

Aktionäre Generali-Konzern, geschätzt 93,02%,

Streubesitz, 6,98%

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 94,00 / **Tief** € 50,85

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 55,89 (Stand: 29.02.2012)

GK Software Aktiengesellschaft

Einstufung in der Investmentstrategie

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 € 1.790.000,00

Aktieneinteilung

1.790.000 nennwertlose-Stückaktien,

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, 52,33 %,

Rainer Gläß, 2,95 %,

Stephan Kronmüller, 2,23 %,

Scherzer & Co. AG, 5,23 %,

Streubesitz, 37,26 %

Beteiligungshöhe 5,23 %

Kursentwicklung

Hoch € 51,00 / **Tief** € 33,50

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 41,70 Inhaber-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

Unternehmensgegenstand

GK Software AG ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Nordamerika und Asien mit umfassenden Lösungen für Filialen und Unternehmenszentralen. Die GK Software AG bedient namhafte Einzelhandelsunternehmen, darunter Galeria Kaufhof, Parfümerie Douglas, Coop (Schweiz), EDEKA, Hornbach, JYSK Nordic, Lidl, Netto Marken-Discount und Tchibo. Weltweit sind in über 30 Ländern in mehr als 25.000 Filialen rund 125.000 Installationen der GK Software AG im Einsatz.

Aktuelle Entwicklung

Von besonderer Bedeutung im abgelaufenen Geschäftsjahr war insbesondere die erfolgreiche Umsetzung des EDEKA-LUNAR Projekts gemeinsam mit der SAP AG. Hier wurde mit einem großen Referenzkunden die Leistungsfähigkeit der Softwarelösung bewiesen und die Grundvoraussetzung geschaffen, um die Partnerschaft mit der SAP AG zu stärken. Auch mit dem Waagenhersteller Bizerba wurde die im Dezember 2010 verkündete Kooperation weiter vorangetrieben. Eine zukünftige Kapitalbeteiligung der SAP AG erscheint nicht ausgeschlossen.



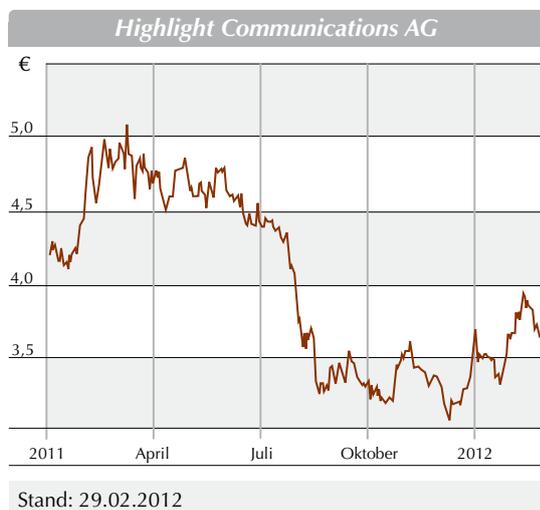
Highlight Communications Aktiengesellschaft

Unternehmensgegenstand

Die schweizerische Highlight-Gruppe steht für große Marken, Events und Inhalte in den Geschäftssegmenten Film, Sport- und Event-Marketing. Top-Kinofilme, eine attraktive Library, erfolgreiche TV-Formate, Premium-Fussball der UEFA Champions League und musikalische Traditions-Events wie der Eurovision Song Contest oder das Neujahrskonzert der Wiener Philharmoniker bilden u. a. das Highlight-Portfolio.

Aktuelle Entwicklung

Obwohl der Konzernumsatz erwartungsgemäß unter dem Einfluss der deutlich gesunkenen Wechselkursrelation zwischen Euro und dem Schweizer Franken sowie anhaltender Sparmaßnahmen der großen Fernsehsender stand, hat die Gesellschaft erst im November 2011 die Jahresprognose zum Gewinn in Höhe von 0,52 bis 0,54 EUR je Aktie bestätigt. Spätestens mit der erwarteten Verlängerung des Vermarktungsvertrages für die UEFA Champions League sollte der Markt die Ergebnisse honorieren. Ein aus Sicht der Kirchen Erben erfolgreicher Vergleich mit der Deutschen Bank AG dürfte den Aktienkurs ebenfalls stützen. Diese sind indirekt maßgebliche Aktionäre der Gesellschaft.



Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

Notierung

WKN 920 299 (Inhaber-Aktien)

ISIN CH 000 653 919 8 (Inhaber-Aktien)

Notierung regulierter Markt in Frankfurt (Prime Standard bis 31.12.2002 Neuer Markt), Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München, Stuttgart und Tradegate

Kapitalisierung

Grundkapital CHF 47.250.000,00

Aktieneinteilung

47.250.000 Stammaktien,

ISIN CH 000 653 919 8

Organe

Verwaltungsrat

Bernhard Burgener (Vorsitzender),

Martin Wagner (stellvertretender Vorsitzender)

Aktionärsstruktur

Aktionäre Constantin Medien AG, 47,31%,

DWS Investment GmbH, 8,25%,

Scherzer & Co. AG, 1%

Streubesitz, 43,44%

Beteiligungshöhe 1%

Kursentwicklung

Hoch € 5,10 / **Tief** € 3,04

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 3,65 Inhaber-Aktien (Stand: 29.02.2012)

hotel.de Aktiengesellschaft

Einstufung in der Investmentstrategie

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 691 093 (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 691 093 8 (Namens-Stammaktien)

Notierung regulierter Markt Frankfurt, Xetra; Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München, Stuttgart und Tradegate

Kapitalisierung

Grundkapital € 3.750.000,00

Aktieneinteilung

3.750.000,00 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 691 093 8

Organe

Vorstand

Dr. rer. pol. Heinz Raufer (Vorsitzender),

Ralf Ahamer,

Reinhard Wick

Aufsichtsrat

Dr. rer. pol. Stefan Morschheuser (Vorsitzender),

Hans-Dieter Ahrendt

Aktionärsstruktur

Aktionäre HRS Robert Rage GmbH, 84,12%,

Scherzer & Co. AG, ca. 5%,

Streubesitz, ca. 11%

Beteiligungshöhe ca. 5%

Kursentwicklung

Hoch € 24,87 / **Tief** € 9,57

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

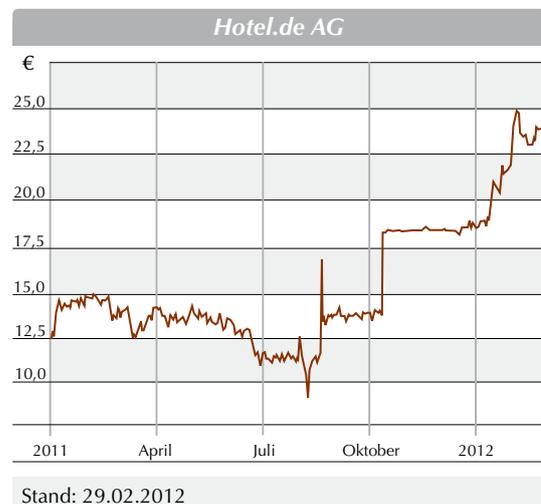
Kurs € 23,858 Namens-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

Unternehmensgegenstand

Die hotel.de AG ist einer der führenden Online-Hotelreservierungsdienste weltweit. Geschäfts- und Privatkunden buchen über hotel.de weltweit schnell und gebührenfrei Hotels aller Kategorien zu tagesaktuellen Vorzugspreisen. Die hotel.de AG betreibt einen kostenlosen Hotelreservierungsservice mit mehr als 210.000 Hotels weltweit. Das Unternehmen wurde 2001 gegründet und ist seit Oktober 2006 börsennotiert. Im Jahr 2010 betrug das vermittelte Reservierungsvolumen mehr als 390 Mio. EUR.

Aktuelle Entwicklung

Am 14.10.2011 hat die Hotel Reservation Service Robert Rage GmbH (HRS) den Kontrollenerwerb über die hotel.de AG bekanntgegeben und in der Folge den freien Aktionären ein Übernahmeangebot zu 18,50 EUR unterbreitet. Aus Sicht der Scherzer & Co. AG lassen sich durch diese Übernahme bei beiden Gesellschaften erhebliche Synergien realisieren. Mittelfristig sind Strukturmaßnahmen zu erwarten.



InVision Software Aktiengesellschaft

Unternehmensgegenstand

InVision Software ist einer der international führenden Anbieter von Lösungen zum unternehmensweiten Workforce Management. Hierbei wird mit Hilfe eines Softwaretools der Personalbedarf erst prognostiziert und dann eingeplant. Das 1995 gegründete Unternehmen aus Ratingen beschäftigt derzeit rund 170 Mitarbeiter und ist mit eigenen Tochtergesellschaften in Europa, Nordamerika und Südafrika vertreten.

Aktuelle Entwicklung

Das Geschäftsjahr 2011 stand für die InVision Software AG ganz im Zeichen der Transformation. Derzeit wird das herkömmliche lizenzbasierte Geschäftsmodell in ein internetbasiertes Geschäftsmodell überführt. Hierbei wird dem Nutzer die Software rein nutzungsabhängig über den Webbrowser bereitgestellt (SaaS).

Kurzfristig führt dies zu einem Rückgang der Lizenzumsätze, mittel- bis langfristig verspricht das so genannte Cloud-Computing jedoch erhebliches Wachstum und eine höhere Skalierbarkeit. Aktuell ist eine erhöhte M&A-Aktivität im Bereich des Cloud-Computing zu beobachten.



Einstufung in der Investmentstrategie

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,

ISIN DE 000 585 969 8

Organe

Vorstand

Peter Bollenbeck (Vorsitzender),

Mauro Marengo

Aufsichtsrat

Dr. Thomas Hermes (Vorsitzender),

Dr. Christof Nesemeier, Prof. Dr. Wilhelm Müller

Aktionärsstruktur

Aktionäre Unternehmensgründer, 74,61 %,

Günther Müller, 11,41 %

Scherzer & Co. AG, > 5 %

Beteiligungshöhe > 5 %

Kursentwicklung

Hoch € 23,99 / **Tief** € 9,447

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 12,56 Inhaber-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

Pironet NDH Aktiengesellschaft

Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

Notierung

WKN 691 640 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 691 640 6 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung regulierter Markt, Frankfurt, Xetra und im Freiverkehr in Berlin, Düsseldorf, Hamburg, München und Stuttgart

Kapitalisierung

Grundkapital € 14.590.000,00

Aktieneinteilung

14.590.000 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 691 640 6

Organe

Vorstand

Felix Höger (Vorsitzender)

Aufsichtsrat

Dr. Harald Rieger (Vorsitzender),

Kurt Lausus

Aktionärsstruktur

Aktionäre Otto Wolff Industrieberatung und Beteiligungen GmbH, 27,35 %, Felix Höger, 13,09 %, RPV Verwaltungs GmbH, 9,42 %, Mehrdad Piroozram, 7,27 %, Scherzer & Co. AG, > 3 %, Streubesitz, ca. 40%

Beteiligungshöhe > 3 %

Kursentwicklung

Hoch € 2,10 / **Tief** € 1,426

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 2,026 Inhaber-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

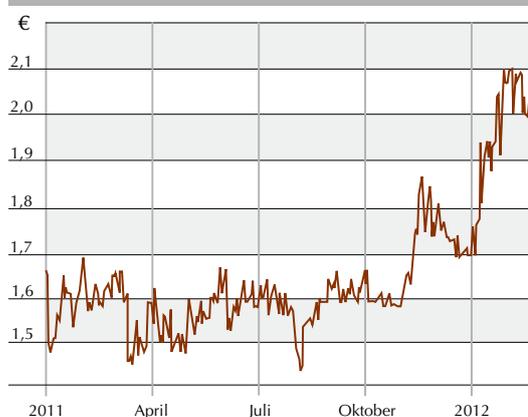
Unternehmensgegenstand

Die PIRONET NDH zählt zu den führenden ITK Outsourcing Anbietern im deutschen Mittelstand und bietet den Betrieb von Unternehmensanwendungen und ITK-Infrastrukturen nach modernen Konzepten wie Software-as-a-Service (SaaS) bzw. Cloud Computing.

Aktuelle Entwicklung

Nach einem Wechsel im Management richtet sich die Pironet NDH AG konsequent neu aus. Problematische Geschäftssegmente wurden veräußert und die Gesellschaft fokussiert sich mit dem ITK Outsourcing auf einen profitablen und zukunftsträchtigen Bereich. Flankiert wird diese erfreuliche strategische Neupositionierung von einer attraktiven Nettoliquidität. Diese beträgt nach Schätzungen der Scherzer & Co. AG aktuell mehr als 1 EUR pro Aktie. Es wird ein Ergebnis von 0,25 EUR je Aktie für 2012 erwartet.

Pironet NDH AG



Stand: 29.02.2012

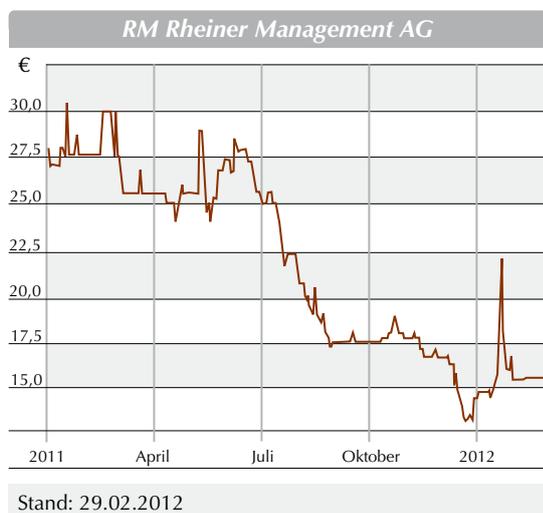
RM Rheiner Management Aktiengesellschaft

Unternehmensgegenstand

Die Gesellschaft hat Ende 2010 ihr Investitionsspektrum erweitert und zwischenzeitlich vier Investitionen in China getätigt. Darüber hinaus investiert sie in Unternehmen, bei denen eine Strukturmaßnahme (Squeeze-Out, Unternehmensverträge, Verschmelzungen) zu erwarten oder angekündigt ist, um nach der Durchführung solcher Strukturmaßnahmen in gerichtlichen Spruchstellenverfahren Wertsteigerungen durch Nachbesserungen einer ursprünglich gezahlten Abfindung zu erzielen.

Aktuelle Entwicklung

Es wurde zwischenzeitlich ein Portfolio aus chinesischen Beteiligungen aufgebaut (China Vogue Casualwear, Luyou International Sports, VLOV und weiteres Unternehmen). Die Finanzierung des Portfolios erfolgte aus vorhandenen Mitteln. Im Dezember 2007 hat die RM Rheiner Management AG mit der Scherzer & Co. AG einen Kooperations- und Poolvertrag geschlossen, der zum 31.12.2012 beendet wird.



Einstufung in der Investmentstrategie

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 701 870 (Inhaber-Stammaktien)

ISIN DE 000 701 870 7 (Inhaber-Stammaktien)

Notierung regulierter Markt Frankfurt, Xetra;
Freiverkehr in Berlin

Kapitalisierung

Grundkapital € 220.000,00

Aktieneinteilung

220.000 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 701 870 7

Organe

Vorstand Hans Peter Neuroth,

Dr. Georg Issels,

Aufsichtsrat Dr. Hanno Marquardt (Vorsitzender),

Veit Paas (stellvertretender Vorsitzender),

Cordula Steinemann, Karl-Heinz Berchter,

Hans Rudi Kufner, Dirk Schmidt-Holzmann

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Allerthal-Werke AG, 38,4%,

Scherzer & Co. AG, 25%,

Streubesitz, 36,6%

Beteiligungshöhe 25%

Kursentwicklung

Hoch € 30,40 / **Tief** € 13,26

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 15,60 Inhaber-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

STADA Arzneimittel Aktiengesellschaft

Einstufung in der Investmentstrategie

chancenorientiert

Notierung

WKN 725 180 (vinkulierte Namens-Aktien)

ISIN DE 000 725 180 3 (vinkulierte Namens-Aktien)

Notierung regulierter Markt in Frankfurt, Xetra und Düsseldorf; Freiverkehr in Hamburg, Hannover, München und Stuttgart

Kapitalisierung

Grundkapital € 153.312.848,00

Aktieneinteilung

58.966.480 vinkulierte Namens-Aktien;

Organe

Vorstand

Hartmut Retzlaff (Vorsitzender),

Helmut Kraft,

Dr. Axel Müller

Aufsichtsrat

Dr. Martin Abend (Vorsitzender), Manfred Krüger (stellvertretender Vorsitzender), Dr. Eckhard Brüggemann

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Gryphon Investment Counsel Inc., 3,2%, Morgan Stanley & Co. International, 3,18%, York Capital Management, 3,09%, Skagen AG, 3,01%, BlackRock Inc., 2,9%, FIL Investments International, 2,87%, Marshall Wace LLP, 2,84%, Streubesitz, 78,91%

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 31,215 / **Tief** € 14,40

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

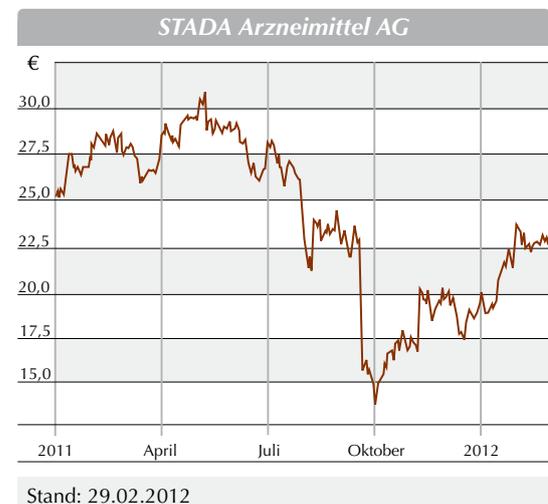
Kurs € 22,97 vinkulierte Namens-Aktien (Stand: 29.02.2012)

Unternehmensgegenstand

Die STADA Arzneimittel AG ist ein deutscher Pharmakonzern, der sich auf die Herstellung von Generika und rezeptfreien apothekenpflichtigen Arzneimitteln spezialisiert hat. Bekannte Produkte sind, neben den umsatzstarken Generika Paracetamol und Lactulose, Apo-Go (Parkinsonmittel), Grip-postad-C (Kombinationspräparat für Erkältungskrankheiten), sowie Ladival (Sonnenschutzmittel) und Mobilat (Schmerz- und Wundbehandlung).

Aktuelle Entwicklung

Aufgrund von Wertberichtigungen, maßgeblich im Zusammenhang mit der schwierigen Liquiditätssituation im serbischen Großhandel, war das Geschäftsjahr von hohen einmaligen Sondereffekten belastet. Diese summierten sich in 2011 zu einer Ertragsbelastung von voraussichtlich insgesamt ca. 125,4 Mio. EUR nach Steuern. Aktuell gilt es, das Vertrauen der Anleger zurückzugewinnen und die Gesellschaft erfolgreich weiter zu entwickeln. 2011 wurde bereinigt ein Ergebnis pro Aktie von 2,49 EUR erwirtschaftet.



Wüstenrot & Württembergische Aktiengesellschaft

Unternehmensgegenstand

Die Wüstenrot & Württembergische AG, 1999 aus dem Zusammenschluss der Traditionsunternehmen Wüstenrot und Württembergische entstanden, verbindet als börsennotierter Konzern BausparBank und Versicherung als gleich starke Säulen. Unterstützt von Direkt-Aktivitäten kann jeder der rund 6.000 Außendienst-Partner der W&W-Gruppe alle Vorsorgebedürfnisse seiner Kunden aus einer Hand erfüllen. Die W&W-Gruppe hat sich als unabhängiger und kundenstärkster Finanzdienstleister Baden-Württembergs etabliert.

Aktuelle Entwicklung

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die Gesellschaft ihr langjähriges Restrukturierungsprogramm erfolgreich vorangetrieben. So konnte im Geschäftsjahr 2011 ein Konzernjahresüberschuss von rund 190 Mio. EUR erwirtschaftet und damit die eigene Prognose von 180 Mio. EUR sogar übertroffen werden. Weiterhin versucht die Gesellschaft durch Effizienzsteigerungen weitere Ertragspotentiale zu erschließen. So wird weiterhin insbesondere in eine effektive IT-Infrastruktur investiert. Der Substanzwert je Aktie zum 31.09.2011 betrug 31,90 EUR.



Einstufung in der Investmentstrategie

sicherheitsorientiert

Notierung

WKN 805 100 (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 805 100 4 (Namens-Stammaktien)

Notierung regulierter Markt Frankfurt, Xetra und Stuttgart, Freiverkehr in Berlin und Düsseldorf

Kapitalisierung

Grundkapital € 481.067.777,39

Aktieneinteilung

91.992.622 Namens-Stammaktien,

ISIN DE 000 805 100 4

Organe

Vorstand

Dr. Alexander Erdland (Vorsitzender),
Klaus Peter Frohmüller, Dr. Jan Martin Wicke

Aufsichtsrat

Hans Dietmar Sauer (Vorsitzender), Frank Weber (stellvertretender Vorsitzender), Christian Brand

Aktionärsstruktur

Aktionäre

Wüstenrot Holding Aktiengesellschaft, 66,10 %, Landesbank Baden-Württemberg, 8,78 %, UniCredit S.p.A., 7,54 %, L-Bank, 4,99 %, Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG, 4,67 %, Streubesitz, 7,92 %

Beteiligungshöhe ./.

Kursentwicklung

Hoch € 22,20 / **Tief** € 13,20

Zeitraum 01.01.2011 – 29.02.2012

Kurs € 15,555 Namens-Stammaktien (Stand: 29.02.2012)

Jahresabschluss zum 31.12.2011

<i>Bilanz</i>	44
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	46
<i>Anhang</i>	
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	47
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	48
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	49
<i>Anlagenspiegel</i>	50
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	52
<i>Sonstige Angaben</i>	53
<i>Bestätigungsvermerk</i>	55

Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2010 bis 31. Dezember 2010

Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<i>Geschäftsjahr</i> Euro	<i>Vorjahr</i> Euro
1. Ergebnis aus Wertpapierverkäufen		2.906.655,30	3.129.760,93
2. sonstige betriebliche Erträge		886.059,56	2.872.444,02
3. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	329.504,38-		292.433,59-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>21.734,42-</u>	351.238,80-	27.140,12-
– davon für Altersversorgung Euro -69,12 (Euro 0,00)			
4. Abschreibungen			
auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen sowie auf aktivierte Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebs		5.230,42-	4.533,65-
5. sonstige betriebliche Aufwendungen		436.542,50-	547.638,81-
6. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		1.334.179,35	1.191.686,44
7. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		589.168,98	274.593,43
8. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		7.115.309,52-	1.997.899,51-
9. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		<u>620.756,42-</u>	<u>565.101,01-</u>
10. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		2.813.014,47-	4.033.738,13
11. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		<u>44.331,93</u>	<u>99.573,86-</u>
12. Jahresfehlbetrag		2.768.682,54-	3.934.164,27
13. Verlustvortrag aus dem Vorjahr		2.280.615,52-	6.214.779,79-
14. Bilanzverlust		5.049.298,06-	2.280.615,52-

Anhang

zum 31. Dezember 2011

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 Erträge aus Wertpapierverkäufen zusammengefasst und in einem gesonderten Posten aufgenommen. Dieser Posten enthält sowohl die Erträge aus Wertpapierverkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, als auch die Erträge aus Wertpapierverkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens. Es sind Verkäufe mit positivem Saldo und mit negativem Saldo enthalten.

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.

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.

Die Wertpapiere wurden grundsätzlich mit den Anschaffungskosten bewertet. Soweit die Kurswerte unter die Anschaffungskosten gefallen sind, wurden jedoch entsprechende Abwertungen vorgenommen. Bei wieder gestiegenen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen 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. In fremde Währung lautende Bankguthaben wurden zum Devisenkassamittelkurs am Bilanzstichtag gemäß § 256a HGB umgerechnet.

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

Die Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.

3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten

3.1 Einzelposten des Anlagevermögens

Die Entwicklung des 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 27.219.499,00 EUR. Es ist eingeteilt in 27.219.499 Stückaktien.

3.2.2 Bedingtes Kapital

Das bedingte Kapital beträgt 9.073.166,00 EUR, eingeteilt in bis zu 9.073.166 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Das bedingte Kapital wurde auf der Hauptversammlung vom 21.05.2007 beschlossen.

3.2.3 Genehmigtes Kapital

Das genehmigte Kapital beträgt 13.609.749,00 EUR, eingeteilt in bis zu 13.609.749 auf den Inhaber lautende Stückaktien. Das genehmigte Kapital wurde auf der Hauptversammlung vom 26.05.2008 beschlossen.

3.2.4 Bilanzverlust

Der Bilanzgewinn/-verlust entwickelte sich wie folgt:

Verlustvortrag zum 31. Dezember 2011	./. 2.280.615,52
./. Einstellung in andere Gewinnrücklagen	<u>./. 0,00</u>
Zwischensumme	./. 2.280.615,52
./. Jahresüberschuss 2011	./. 2.768.682,54
+ Entnahme aus anderen Gewinnrücklagen	<u>0,00</u>
Bilanzverlust zum 31. Dezember 2011	./. 5.049.298,06

Anlagenspiegel

Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2011 Scherzer & Co. AG, Köln

Anschaffungskosten

	01.01.2011	Umbuchung	Zugang	Abgang	31.12.2011
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
I. Immaterielle Vermögensgegenstände					
1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	1.148,36				1.148,36
Summe Immaterielle Vermögensgegenstände	1.148,36				1.148,36
II. Sachanlagen					
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	35.345,03		8.538,42		43.883,45
Summe Sachanlagen	35.345,03		8.538,42		43.883,45
III. Finanzanlagen					
1. Beteiligungen	15.000,00				15.000,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	23.622.390,84		6.382.097,65	9.491.422,87	20.513.065,62
Summe Finanzanlagen	23.637.390,84		6.382.097,65	9.491.422,87	20.528.065,62
Anlagevermögen insgesamt	23.673.884,23		6.390.636,07	9.491.422,87	20.573.097,43

Zuschreibungen/Aufgelaufene Abschreibungen

Buchwerte

	01.01.2011	Zuschreibung	Zugang	Abgang	31.12.2011	31.12.2011	31.12.2010
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
I. Immaterielle Vermögensgegenstände							
1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	581,36		341,00		922,36	226,00	567,00
Summe Immaterielle Vermögensgegenstände	581,36		341,00		922,36	226,00	567,00
II. Sachanlagen							
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	24.119,03		4.889,42		29.008,45	14.875,00	11.226,00
Summe Sachanlagen	24.119,03		4.889,42		29.008,45	14.875,00	11.226,00
III. Finanzanlagen							
1. Beteiligungen						15.000,00	15.000,00
2. Wertpapiere des Anlagevermögens	3.108.426,87	80.071,32	2.052.995,80	173.542,06	4.907.809,29	15.605.256,33	20.513.963,97
Summe Finanzanlagen	3.108.426,87	80.071,32	2.052.995,80	173.542,06	4.907.809,29	15.620.256,33	20.528.963,97
Anlagevermögen insgesamt	3.133.127,26	80.071,32	2.058.226,22	173.542,06	4.937.740,10	15.635.357,33	20.540.756,97

3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich im Wesentlichen um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (27 TEUR), Kosten des Jahresabschlusses und der Prüfung (32 TEUR), Prozesskosten (16 TEUR) sowie Prämienaufwand für Stillhalterpositionen (190 TEUR).

3.4 Verbindlichkeiten

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

Verbindlichk.	Restlaufzeit			Gesamt Euro	Gesichert Euro
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro		
gegenüber Kreditinstituten	4.989.649,10	8.500.000,00	0,00	13.489.649,10	13.489.649,10
Sonstige	43.013,12	0,00	0,00	43.013,12	0,00
Summe	5.032.662,22	8.500.000,00	0,00	13.532.662,22	13.489.649,10

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

4. Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

4.1 Aufgliederung der Wertpapierverluste und sonstigen betrieblichen Erträge nach Tätigkeitsbereichen

Das Wertpapierergebnis (2.907 TEUR) setzt sich wie folgt zusammen: Wertpapiergewinne in Höhe von 2.726 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens und Wertpapiergewinne in Höhe von 181 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (886 TEUR) setzen sich wie folgt zusammen: Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 (5) HGB Finanzanlagevermögen (80 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 (5) HGB Wertpapiere Umlaufvermögen (12 TEUR), Erträge aus Stillhaltergeschäften (721 TEUR) sowie Erträge aus Währungsumrechnung (73 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 2.053 TEUR für außerplanmäßige Abschreibungen auf die Wertpapiere des Anlagevermögens enthalten.

5. Sonstige Angaben

5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

Der Vorstand

Dr. Georg Issels, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen 199.311,48 EUR.

Aufsichtsrat

Dr. Hanno Marquardt, Rechtsanwalt, Berlin (Vorsitzender)

Rolf Hauschildt, Investor, Düsseldorf (Stellvertretender Vorsitzender)

Dr. Dirk Rüttgers, Vermögensverwalter, München

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats belaufen sich auf 26.775,00 EUR.

5.2 Angaben nach § 285 Nr. 11 HGB

RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln

Dieser Anteil wird in der Bilanz unter den Beteiligungen ausgewiesen. Der Geschäftsanteil beträgt 15.000,00 Euro bzw. 30,00% am Stammkapital von Euro 50.000. Der geprüfte Jahresabschluss um 31.12.2010 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 46 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2010 beträgt -4 TEUR. Der Jahresabschluss zum 31.12.2011 der RM Rheiner Fondskonzept GmbH liegt noch nicht vor.

RM Rheiner Management AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 55.001 von 220.000 Aktien bzw. 25,00%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2010 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 2.828 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2010 beträgt 353 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2011 liegt noch nicht vor.

Weitere Mandate der Aufsichtsratsmitglieder:

Herr Dr. Hanno Marquardt ist außerdem

– Vorsitzender des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln

– Vorsitzender des Aufsichtsrats der RM Rheiner Management AG, Köln

– Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt

– Mitglied des Aufsichtsrats der Galerie Kicken Berlin AG, Berlin

– Mitglied des Aufsichtsrats der UMBRA Medical AG, Köln

Herr Hauschildt ist außerdem

– Vorsitzender des Aufsichtsrats der ProAktiva Vermögensverwaltung AG, Hamburg

– Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau

– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Frankfurt

– Mitglied des Aufsichtsrats der TAG Immobilien AG, Tegernsee

– Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

– Geschäftsführer der Silvius Dornier Verwaltungsgesellschaft mbH, München

– Vorstand der DO Investment AG, München

Horus AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 544.930 von 2.660.000 Aktien bzw. 24,98 %. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2010 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 2.645 aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2010 beträgt TEUR 28. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2011 liegt noch nicht vor.

Q2M Managementberatung AG, Stuttgart

Der Anteilsbesitz umfasst 173.000 von 500.000 Aktien bzw. 34,60 %. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2010 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 8 aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2010 beträgt TEUR -23. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2011 liegt noch nicht vor.

independent capital AG, Stuttgart

Der Anteilsbesitz umfasst 569.007 von 2.815.447 Aktien bzw. 20,21 %. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2010 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von TEUR 1.167 aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2010 beträgt TEUR -373. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2011 liegt noch nicht vor.

5.3 Weitere meldepflichtige Anteile nach § 21 Abs. 1 WpHG

Im Finanzanlagevermögen:

GK Software AG, Schöneck,
gemeldeter Stimmrechtsanteil 3,05 % (54.516 Stimmrechte)

Im Umlaufvermögen:

hotel.de AG, Nürnberg,
gemeldeter Stimmrechtsanteil 3,01 % (112.756 Stimmrechte)

InVision Software AG, Ratingen,
gemeldeter Stimmrechtsanteil 5,86 % (131.702 Stimmrechte)

Pironet NDH AG, Köln
gemeldeter Stimmrechtsanteil 3,07 % (447.854 Stimmrechte)

5.4 Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Arbeitnehmer

Die Firma beschäftigte im Geschäftsjahr fünf Mitarbeiter.

Köln, den 17.02.2012

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 2011 bis 31. Dezember 2011 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 Bilanzierungsgrundsätze 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.

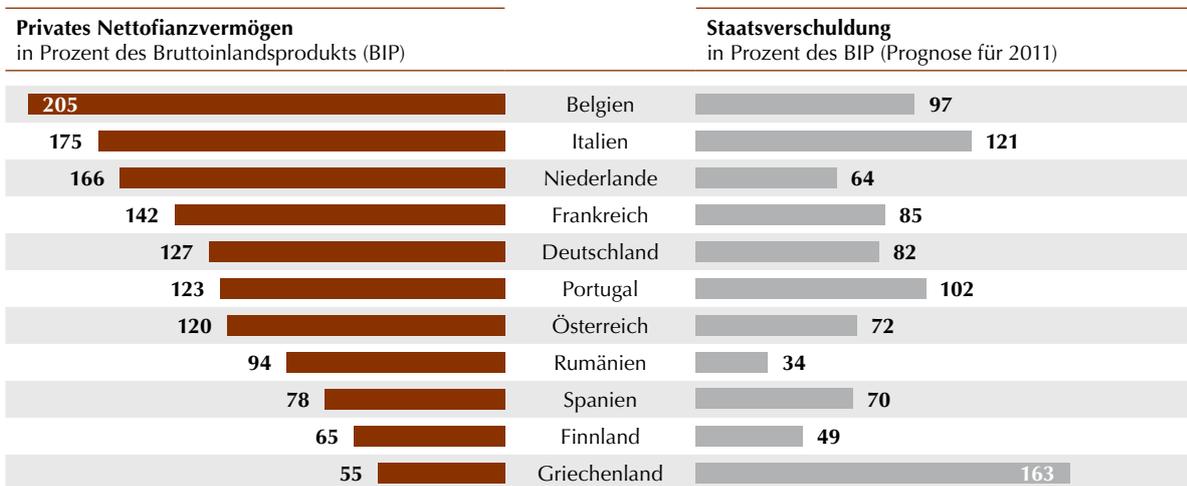
Nach unserer Beurteilung, aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse, entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes 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 24.02.2012

*Formhals Revisions- und Treuhand GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft*

*Harald Formhals
Wirtschaftsprüfer*

Reiches Europa



(Quellennachweis: („F.A.Z. – Grafik/Walter“ 15.12.2011)

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 und Fakten exakt sind, wird keine Haftung oder Garantie auf 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

email: info@scherzer-ag.de, Internet: www.scherzer-ag.de

ISIN DE 000 694 280 8, WKN 694 280

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Hanno Marquardt, Vorstand: Dr. Georg Issels

Sitz der Gesellschaft: Köln, HRB Nr. 56235, Amtsgericht Köln, USt-ID-Nr.: DE 132 947 945

Gestaltung: Alpha & Omega Public Relations GbR,

Druck: ICS, Bergisch Gladbach



Scherzer & Co.



