





Scherzer & Co.



# Inhaltsübersicht

<i>Brief an die Aktionäre</i>	2
<i>Scherzer &amp; Co. AG auf einen Blick</i>	4
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	5
<i>Organe der Gesellschaft</i>	6
<i>Lagebericht des Vorstands</i>	8
<i>Im Interview: Dr. Alexander Erdland, Vorstandsvorsitzender Wüstenrot &amp; Württembergische AG</i>	22
<i>Die Scherzer &amp; Co. Aktie</i>	26
<i>„Sicherheit &amp; Chance“</i>	30
<i>Nachbesserungsvolumen 2015</i>	32
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer &amp; Co. AG</i>	33
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer &amp; Co. AG</i>	34
<i>AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur</i>	35
<i>Allerthal-Werke AG</i>	36
<i>Data Modul AG</i>	37
<i>Do-RM Special Situations Total Return I</i>	38
<i>Francotyp-Postalia Holding AG</i>	39
<i>GK Software AG</i>	40
<i>Highlight Communications AG</i>	41
<i>Homag Group AG</i>	42
<i>InVision AG</i>	43
<i>Klöckner &amp; Co SE</i>	44
<i>K+S AG</i>	45
<i>Lotto24 AG</i>	46
<i>MAN SE</i>	47
<i>M. A. X. Automation AG</i>	48
<i>Mobotix AG</i>	49
<i>Pfeiffer Vacuum Technology AG</i>	50
<i>RM Rheiner Management AG</i>	51
<i>Thurella AG</i>	52
<i>Wüstenrot &amp; Württembergische AG</i>	53
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2015</i>	55
<i>Bilanz</i>	56
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	58
<i>Anhang</i>	60
<i>Bestätigungsvermerk</i>	68
<i>Notierung der Aktie</i>	69
<i>To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.</i>	70

# Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

komfortabel konnte die Scherzer & Co. AG im anspruchsvollen Börsenjahr 2015 bestehen und ihr Vermögen ausbauen. Wieder einmal dämpften diverse übergeordnete Faktoren die grundsätzlich konstruktive Anlagebereitschaft der meisten Investoren: Griechenlandkrise, Chinakrise, Ölcrash und die Ungewissheit über das Verhalten der US-Notenbank FED prägten diese Zeit. Auf Jahresbasis konnte trotzdem bei unserer zentralen Steuerungsgröße, dem monatlich veröffentlichten NAV (Net Asset Value), ein Plus von 12,78% erzielt werden. Das zum Vorjahr deutlich höhere ausgewiesene handelsbilanzielle Ergebnis ermöglicht es auch wieder, der Hauptversammlung die Zahlung einer Dividende von 0,05 EUR je Aktie vorzuschlagen. Hierzu finden Sie in dem vorliegenden Geschäftsbericht 2015, mit dem wir Sie umfassend über den Berichtszeitraum informieren möchten, die entsprechenden Erläuterungen.

Das Geschäftsjahr 2016 ist gut gestartet, obwohl der NAV sich nur in etwa auf Jahreschlussbasis befindet. Zufrieden sind wir deshalb, weil die wesentlichen Positionen unseres Portfolios die Abwärtsbewegung des Marktes im ersten Quartal nicht mitgemacht haben. Hervorzuheben ist die Entwicklung bei GK Software und Mobotix: Bei GK Software konnte mit Hilfe des Partners SAP der Premiumkunde Aldi Nord als Kunde gewonnen werden. Dies könnte für die Gesellschaft der Durchbruch sein und SAP motivieren, in den nächsten Jahren ihre Beteiligung an der GK signifikant aufzustocken. Mit einem Unternehmensanteil von etwa 7% richten wir gerne unseren Blick in die Zukunft.

Interessant entwickelt sich auch unsere Beteiligung von gut 1,5% an der Mobotix AG: Ende März hat der japanische Kamera- und Messtechnikspezialist Konica Minolta mitgeteilt, dass er rund 65% der Aktien dieser Gesellschaft vom Firmengründer und einem weiteren Aktionär übernimmt. Auch wenn aufgrund des Marktsegmentes kein Übernahmeangebot an die freien Aktionäre vorgeschrieben ist, gehen wir aus langjähriger Erfahrung davon aus, dass mittelfristig eine qualifizierte Mehrheit und schließlich ein Kompletterwerb angestrebt werden. Und auch hier sollte gelten, dass die letzten Aktien die teuersten sind.

Im Berichtsjahr nutzten wir weiterhin Gelegenheiten, Positionen zu veräußern, die entweder ihren Performancebeitrag schon geleistet haben oder deren Chancen/Risikoverhältnis nicht mehr stimmig waren. Auf der anderen Seite bauten wir in den letzten Monaten tendenziell Engagements auf oder aus, die unter unterschiedlichen Aspekten das Sicher-

heitsniveau des Portfolios erhöhen. Hierzu gehören der Aufbau einer Beteiligung an der MAX Automation AG und an der Syzygy AG. Bei beiden Gesellschaften gab es Bewegung im Aktionärskreis, die jeweils zu einem Angebot an die freien Aktionäre führte. Mit dem Aufbau einer Aktienposition an der dividendenstarken freenet AG möchten wir sowohl von dem cashflowstarken Resellergeschäft als auch dem potentiellen Wachstum des akquirierten Neugeschäfts profitieren.

Insgesamt sind wir für 2016 gut gestimmt, auch wenn die allgemeinen Risikofaktoren weiter bestehen bleiben und spezifische politische Risiken wie ein möglicher Brexit, eine neue Zuspitzung der Krise in Griechenland und der sichtbare Zerfall der europäischen Staatengemeinschaft hinzukommen. Letztlich sind diese Risiken dem Markt bekannt und eingepreist. So werden es wohl die noch unbekannteren Faktoren sein, die den Anstoß für eine erneute Korrektur oder Fortsetzung der Aufwärtsbewegung geben. Wir glauben, in einem solchen Umfeld durch Stockpicking und durch die aktive Auseinandersetzung mit den Beteiligungsunternehmen gute Ergebnisse erzielen zu können.

Auch heute möchten wir uns für Ihr Vertrauen bedanken, das Sie mit Ihrem Investment in Aktien der Scherzer & Co. AG zum Ausdruck bringen. Wir freuen uns, dass viele von Ihnen die unterschiedlichen Kommunikationskanäle nutzen, um mit uns über die Märkte und einzelne Unternehmen zu diskutieren. Nicht selten sind es Ihre Anmerkungen und Ideen, die unseren Erfahrungshorizont erweitern und die Gesellschaft weiterbringen.

Schließlich möchten wir uns auch bei unseren Mitarbeitern, den Kollegen der Bürogemeinschaft und unserem Aufsichtsrat für ihren Einsatz und ihre Leistung bedanken. Wir werden auch in diesem Jahr unsere ganze Kraft daran setzen, mit den sowohl sicherheits- als auch chancenorientierten Investments den langfristigen Aufbau des Vermögens der Gesellschaft zu betreiben.

Herzlichst



Dr. Georg Issels



Hans Peter Neuroth

# Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		2012	2013	2014	2015
<b>Bilanz:</b>					
Bilanzsumme:	TEUR	49.985	69.942	71.973	70.065
Finanzanlagen:	TEUR	15.876	21.119	24.273	31.721
Wertpapiere des Umlaufvermögens:	TEUR	30.770	47.801	46.731	33.729
Eigenkapital:	TEUR	37.652	43.627	47.403	51.225
Grundkapital:	TEUR	29.940	29.940	29.940	29.940
Eigenkapitalquote:	%	75,33	62,38	65,86	73,10
Netto-Bankverbindlichkeiten:	TEUR	8.110	23.522	22.354	15.404
<b>Ergebnis:</b>					
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit:	TEUR	4.185	6.552	3.900	6.701
Jahresüberschuss:	TEUR	3.908	5.975	3.776	5.319
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EUR	0,13	0,20	0,13	0,18
<b>Aktie:</b>					
Marktkapitalisierung 31.12.:	TEUR	33.533	42.874	44.910	48.802
Aktienstückzahl:		29.940.000	29.940.000	29.940.000	29.940.000
Dividende:	EUR	-	-	0,05	0,05*
Jahreshoch/-tief:	EUR	1,15/0,89	1,49/1,10	1,82/1,40	1,69/1,45
Jahresschlusskurs:	EUR	1,12	1,43	1,50	1,63
Kurs-Entwicklung:	%	+18,39	+27,59	+4,97	+8,67
NAV** 31.12.:	EUR	1,33	1,74	1,80	1,98
NAV-Entwicklung:	%	+14,65	+30,83	+3,45	+12,78
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	82.308	87.894	97.903	96.180

\* Vorschlag der Verwaltung

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

# Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr vom 01.01.2015 bis 31.12.2015

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat wie in den Vorjahren auch im Geschäftsjahr 2015 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 2015 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 09.03.2015, am 21.05.2015, am 25.09.2015 und am 03.12.2015. In diesen Sitzungen fasste der Aufsichtsrat die gebotenen Beschlüsse. Zudem fasste der Aufsichtsrat auch außerhalb von Sitzungen Beschlüsse.

Der Aufsichtsrat hat innerhalb und außerhalb der Sitzungen vor allem die Überlegungen und Entscheidungen des Vorstands zu einzelnen Investments und zur Verlängerung von Bankkrediten beratend begleitet und dabei insbesondere auch in den vom Aufsichtsrat bestimmten Grenzen zustimmungspflichtiger Geschäfte Beteiligungserwerbe geprüft und über die Zustimmung entschieden. Darüber hinaus behielt der Aufsichtsrat die Compliance-Themen der Gesellschaft im Blick und erörterte mit dem Vorstand verschiedene Personalangelegenheiten. Dies mündete u.a. darin, dass Herr Hans Peter Neuroth in der Aufsichtsratsitzung am 25.09.2015 ab dem 01.01.2016 für drei weitere Jahre zum Mitglied des Vorstands bestellt werden konnte. In der Sitzung am 09.03.2015 befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit dem Jahresabschluss der Gesellschaft für

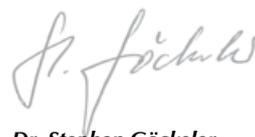
das Jahr 2014 und dessen Billigung, der Vorbereitung der Hauptversammlung 2015 (einschließlich der Beschlussvorschläge) sowie der Unternehmensplanung 2015.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 18.05.2015 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2015 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 10.03.2016 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 04.04.2016 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer Harald Formhals hat an der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats teilgenommen und stand dem Aufsichtsrat für ergänzende Auskünfte und Erläuterungen zur Verfügung. Auf der Basis eigener Prüfung des von dem Vorstand vorgelegten Jahresabschlusses und des Lageberichts sind keine Einwendungen zu erheben, und der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zugestimmt und in der Sitzung vom 04.04.2016 den Jahresabschluss gebilligt, der damit festgestellt ist.

Der Aufsichtsrat dankt Herrn Dr. Issels, Herrn Neuroth und den Mitarbeitern der Scherzer & Co. AG für ihren hohen Einsatz für das Unternehmen auch im Geschäftsjahr 2015.

*Köln, den 04.04.2016*



**Dr. Stephan Göckeler**

**Vorsitzender des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG**

# Organe der Gesellschaft

## Vorstand & Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG

### Vorstand Herr Dr. Georg Issels, Köln

Herr Dr. Issels ist außerdem

- Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln
- Vorsitzender des Aufsichtsrats der DNI Beteiligungen AG, Köln
- Mitglied des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der GSC Holding AG, Düsseldorf
- Mitglied des Aufsichtsrats der Smart Equity AG, Köln

### Herr Hans Peter Neuroth, Köln

Herr Neuroth ist außerdem

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

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

Herr Dr. Göckeler ist außerdem

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

### Herr Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor (stellvertretender Vorsitzender)

Herr Hauschildt ist außerdem

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

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

Herr Dr. Rüttgers ist außerdem

- Vorstand der DO Investment AG, München



Scherzer & Co.



# Lagebericht des Vorstands

## 1 Finanzwirtschaftliches Umfeld\*

„Panta rhei“ – alles fließt. Dieser vom griechischen Philosophen Heraklit formulierte Ausspruch traf leider nicht auf die Kapitalmärkte zu. Das Jahr 2015 entpuppte sich als überwiegend schwierig und schwankungsanfällig. Vieles floss hin und her, aber bis auf Aktien schlussendlich kaum etwas vorwärts. Jene Anleger, die grundsätzlich auf eine breite Diversifikation in ihrem Portfolio vertrauen, sind das Ansteigen irgendeiner Position bei gleichzeitigem Fallen einer anderen gewohnt. In der Retrospektive schaffte es jedoch kaum eine andere Anlageklasse als Aktien, einen ordentlichen Gewinn abzuwerfen.

### erstes Quartal

Das Jahr 2015 verlief im Rückblick in vier Abschnitten. Im ersten Quartal und auch im April verwöhnten die Finanzmärkte Anleger mit einer massiven Aktien- und Anleihenrally. Der DAX avancierte in dieser Zeit bis zu seinem Hochpunkt Mitte April um stattliche 26%. Gleichzeitig fielen die Renditen von Anleihen deutlich. Als primärer Katalysator für diese Entwicklung diente die im Januar vorgenommene Ankündigung eines baldigen Ankaufprogramms für Anleihen der Europäischen Zentralbank (EZB). Im März wurde dieses dann beschlossen: Die EZB verpflichtete sich selber, bis mindestens September 2016 Anleihen im Gegenwert von 60 Mrd. Euro pro Monat zurückzukaufen. Ziel dieser Politik war zum einen die Ankurbelung der Wirtschaft in der Eurozone, zum anderen die Rückkehr der Inflation Richtung Zielmarke 2%.

### zweites Quartal

Nachdem im Aprilverlauf sowohl Aktien als auch Anleihen ihre jeweiligen Jahres- und meist auch Allzeithochs erreichten, verzeichneten die Rentenmärkte im weiteren Verlauf des zweiten Quartals in den Monaten Mai und Juni eine unerwartete Zinssteigerung, die die Anleihekurse deutlich absacken ließ. In dieser Zeit erkannten die Marktteilnehmer das inzwischen verbesserte makroökonomische Umfeld und die Rückkehr der Inflation nach einer kurzen deflationären Phase in der Eurozone. In der Folge stiegen die Renditen abrupt an und die Kurse stürzten spiegelbildlich ab. Zehnjährige Bundesanleihen verloren in diesem kritischen Zeitraum zwischenzeitlich acht Prozent und 30-jährige Bundesanleihen sogar ein Viertel ihres Wertes.

### drittes Quartal

Im dritten Quartal bestimmte die Finanzmärkte zunächst das Thema Griechenland. Wochenlang diskutierte die griechische Regierung mit ihren Gläubigern. Nachdem die griechische Regierung die Verhandlungen überraschenderweise abgebrochen und ein Referendum anberaumt hatte, löste die Einigung Mitte Juli eine Erleichterungsrally an den Aktienmärkten aus. Im August fand die Erholung allerdings ein abruptes Ende. Der Impuls für die Kursturbulenzen ging nun von den Schwellenländern, allen voran China, aus. Wirtschaftsdaten enttäuschten und die Gefahr einer globalen Rezession machte Schlagzeilen. Höhepunkt war der „Schwarze Montag“ vom 24. August mit den größten Tagesverlusten seit 1987 und der

höchsten Volatilität seit der Großen Finanzkrise 2008/2009. In Deutschland kam auch noch der VW-Skandal um verfälschte Abgaswerte bei Dieselmotoren ans Tageslicht (die im DAX30 enthaltene VW-Vorzugsaktie verlor in nur zwei Tagen 35% ihres Wertes).

Im vierten Quartal rückten die Entscheidungen der Geldpolitik in den Vordergrund. Vor allem die verbale Argumentation der EZB für eine noch aggressivere Geldpolitik sorgte bis Anfang Dezember an den Finanzmärkten für eine Zunahme des Risikoappetits und verleitete die Investoren dazu, wieder höhere Preise für Aktien und Anleihen zu bezahlen – und dies trotz angespannter Sicherheitslage in Europa nach den Terroranschlägen in Paris am 13. November sowie des Abschusses eines russischen Kampffjets durch die türkische Luftwaffe am 24. November. Erst nach der Enttäuschung über die unter den Erwartungen gebliebenen Maßnahmen der EZB am 3. Dezember, gaben die Aktienkurse wieder Teile der Kursgewinne der Vormonate ab. Am 16. Dezember erhöhte dann die US-Zentralbank Fed ihren Leitzins erstmalig seit neun Jahren und beendete damit die Nullzinsphase. Da dies entsprechend medial gut vorbereitet war, bot es letztendlich wenig Überraschungspotenzial, sorgte jedoch für einen positiven Jahresausklang.

viertes Quartal

Diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund ausgeprägter globaler makroökonomischer Divergenzen.

globale makroökonomische Divergenzen

Die USA lieferten insgesamt ein gemischtes Wachstumsbild. Ausgelöst durch den Ölpreisverfall, der Aufwertung des US-Dollars und der Schwäche in den Schwellenländern litten neben den energie- auch die exportorientierten Industrieunternehmen. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes befand sich bereits seit geraumer Zeit im Kontraktionsbereich und die Industrieproduktion war erstmalig seit 2009 rückläufig. Dem gegenüber stand jedoch ein robuster Dienstleistungsbereich. Der Verbrauch der privaten Haushalte lief rund und wurde gestützt von sinkenden Energiepreisen, einem kontinuierlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit sowie weiterhin guten Finanzierungsbedingungen. Im dritten Quartal wuchs die US-amerikanische Volkswirtschaft mit einer geschätzten Jahresrate von 2,0%. Für das Gesamtjahr 2015 dürfte das US-Wachstum bei etwa 2,5% liegen (2014: 2,4%).

in den USA

Seit Ende 2013 befand sich die Eurozone endlich wieder auf Wachstumskurs. Dabei stellten die für die USA genannten Belastungsfaktoren (Stärke des US-Dollars und gefallene Energiepreise) Triebfedern für die Eurozone dar. Hinzu kam die Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung, in vielen Ländern ein Ende der Sparprogramme und ein beginnender Kreditverga-bezyklus. Das BIP des Euroraums wuchs im dritten Quartal 2015 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 1,6% und das Wachstum in 2015 sollte bei etwa 1,5% liegen (2014: 0,9%).

in der Eurozone

### in Japan

Japan blieb aus konjunktureller Sicht ein Sorgenkind. Seit 2008 wechselten sich Expansions- und Kontraktionsphasen stetig ab. In den letzten acht Jahren mussten Japaner vier Rezessionen (definiert als BIP-Rückgang in mindestens zwei aufeinanderfolgenden Quartalen) erleiden. Im Gesamtjahr 2015 dürfte Japan nur um 0,6% gewachsen sein (2014: 0%).

### in den Schwellenländern

Wenig Freude bereiteten die Schwellenländer. Diese litten unter den sinkenden Rohstoffpreisen, der Stärke des US-Dollars sowie dem Rückgang des Welthandelsvolumens. Unter den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) befand sich neben Brasilien (BIP 2015 erwartet: -3,5%) auch Russland (BIP 2015 erwartet: -3,8%) in einer tiefen Rezession. In China kühlte sich das Wachstum nun im fünften Jahr in Folge ab – auf geschätzte 6,9% in 2015 (2014: +7,3%). Zweistellige chinesische Wachstumsraten wie zuletzt in 2010 (+10,4%) und 2007 (+14,2%) gehören möglicherweise der Vergangenheit an. China befindet sich in einer gigantischen Umstellung von einem investitions- und exportgetriebenen hin zu einem dienstleistungs- und konsumorientierten Wirtschaftsmodell. Das könnte auf einen moderateren Wachstumspfad führen. Unter den BRIC-Staaten meisterte es nur Indien, sein Wachstum zu steigern – von 6,9% in 2014 auf geschätzte 7,4% in 2015. Seit 2014 werden die 1,2 Milliarden Inder von Narendra Modi regiert. Dieser steht für einen wachstumsfreundlichen Modernisierungskurs.

Die globale Konjunktur wächst seit vier Jahren mit rund 3% jährlich, ohne nennenswerte Beschleunigung oder Verlangsamung. Die verschiedenen Ökonomien bleiben in einer jeweils unterschiedlichen Position im Wirtschaftszyklus. Die USA laufen vorweg und sind bereits am weitesten fortgeschritten. Japan bleibt in einer wirtschaftlichen Stagnation gefangen, auch wenn die Pro-Kopf-Zahlen besser aussehen, da Japans Bevölkerung seit Jahren schrumpft. In der Eurozone muss noch von einer zarten Pflanze eines Konjunkturaufschwunges gesprochen werden, denn die Wirtschaft wächst erst wieder seit zwei Jahren, nachdem diese in 2012/2013 sieben Quartale in Folge geschrumpft war. Die meisten Schwellenländer befinden sich noch in einer Krisensituation und ihr Wirtschaftszenit aus dem Jahr 2010 liegt inzwischen weit zurück.

## 2 Entwicklung der Finanzmärkte und ausgewählter Aktienindizes

Der deutsche Leitindex (DAX) verhielt sich aufgrund dieses weiterhin schwierigen Umfeldes erwartungsgemäß volatil, allerdings übertrumpfte er wesentliche internationale Aktienindizes und konnte mit einem stolzen Plus von 9,6% ein deutlich positives Jahresergebnis verzeichnen. Die Small- und Midcap-Indizes übertrafen sogar diesen Anstieg und konnten mit einem Plus von knapp 23% für den MDAX bzw. fast 27% für den SDAX sogar zweistellige Zuwachsraten erzielen. Spitzenreiter war 2015 erneut der TecDAX, der über 33% zulegen konnte.

Die weltweiten Aktienmärkte haben sich dagegen erneut auseinander entwickelt. Während die Schwellenländer unter dem anhaltenden Verfall der Rohstoffpreise mit dem MSCI Emerging Markets deutlich um 17% nachgaben, lag das Minus bei den Industrieländern (MSCI World) nur bei -2,7%. Insbesondere durch den kräftigen Anstieg des US-Dollars im Jahre 2015 gegenüber dem Euro (+11%) kehrte sich das Vorzeichen jedoch um. Wenn man die Währungsge-  
winne sowie Dividenden berücksichtigt, stieg der MSCI World in Euro um stattliche 11%.  
Damit spielte auch die Währungsseite 2015 wieder eine herausragende Rolle.

Mit selber Tendenz, allerdings etwas schwächer, entwickelten sich die europäischen Indizes. Der prominente EuroStoxx 50 verbesserte sich um 3,8%. Der Dow Jones Industrial konnte im Vergleich hierzu nicht mithalten und verlor 2,2% auf Jahressicht.

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2015 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
Dax	9,6%	9,6%
MDax	22,7%	22,7%
SDax	26,6%	26,6%
TecDax	33,5%	33,5%
<hr/>		
EuroStoxx 50	3,8%	3,8%
MSCI World	-2,7%	8,3%
Dow Jones Industrial	-2,2%	8,9%
S&P 500	-0,7%	10,69%
Nasdaq Composite	5,7%	17,8%
Nikkei 225	9,1%	21,1%

Auf den Rohstoffmärkten hielt die Talfahrt des Rohöls unvermindert an. So verzeichnete der Preis für die Sorte West Texas Intermediate (WTI) 2015 einen Absturz um 30% auf nur noch 37,2 US-Dollar (das Jahreshoch 2014 im Juni betrug noch 107 USD). Dies ist der größte Ölpreisverfall seit der Großen Finanzkrise 2008/2009. Jedoch basiert der Rückgang diesmal auf einem sogenannten Angebotschock, d.h. es existiert ein weltweites Überangebot an Rohöl.

Bei den Edelmetallen musste sowohl Gold mit 12,1% (auf Eurobasis nur -1% Wertverlust) als auch Silber mit 11,9% (bzw. -0,9% in Euro) abermals in US-Dollar einen deutlichen Wertverlust hinnehmen. Im Bereich der Industriemetalle fiel der wichtige Kupferpreis aufgrund weiterhin verminderter Nachfrage um 17,6% (bzw. -6,6%).

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

### 3 Geschäftsentwicklung

Das Geschäftsjahr 2015 verlief für die Scherzer & Co. AG sehr erfreulich und schloss mit einem Gewinn ab. Damit konnte die Scherzer & Co. AG an die letzten drei guten Geschäftsjahre anschließen.

**Geschäftsjahr mit Gewinn abgeschlossen**

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

Teilveräußerungen fanden u.a. statt bei den Anteilen an der Delticom AG, Fair Value Reit-AG, Highlight Communications AG, Homag Group AG, MAN SE Stämme, Max21 AG und Württembergische Leben AG.

**Teilveräußerungen**

Vollständig veräußert wurden u.a. die gehaltenen Bestände in Bastei Lübbe AG, Biotest AG Stämme und Vorzüge, Colonia Real Estate AG, DMG Mori Seiki AG, Edel AG, Gruppo Mutui-online S.P.A., Manz AG, Nordwest Handel AG, PA Power AG, Puma SE, R. Stahl AG und WCM AG.

**vollständig veräußert**

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, Positionen aufzustoßen. Hierzu gehörten insbesondere die AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur, GK Software AG, Klöckner & Co. SE, Lotto24 AG, RM Rheiner Management AG und Strabag AG.

**aufgestockte Positionen**

Neu in das Portfolio aufgenommen wurden u. a. Anteile an der Adler Modemärkte AG, Data Modul AG, Drägerwerk AG & Co. KGaA Genusssscheine, DVB Bank SE, Fidor Bank AG, GAGFAH S.A., Infas Holding AG, K+S AG, M.A.X. Automation AG, Pfeiffer Vacuum Technology AG, Syzygy AG, Wincor Nixdorf AG und Wüstenrot & Württembergische AG.

**neu im Portfolio**

Im Geschäftsjahr 2015 konnten aus dem Portfolio der Nachbesserungsrechte zwei Verfahren erfolgreich beendet werden. Hieraus folgten Erlöse in Höhe von 2.927 TEUR aus den Spruchverfahren Schering AG/Bayer Schering Pharma AG und 48 TEUR aus dem Verfahren MME.

**Nachbesserungsrechte**

Ohne positives Ergebnis endeten die Spruchverfahren von Phoenix, Mobilcom, HRE und D+S Europe. Neu ins Rechteportfolio kamen Augusta Technologie AG, DAB Bank AG, Deutsche Postbank AG, Miba AG, OnVista AG und Sky Deutschland AG, ebenso Kleinpositionen von GFKL AG und Jetter AG. Insgesamt konnten Nachbesserungsrechte im Umfang von rund 11.655 TEUR generiert werden bei Abgängen im Umfang von 13.377 TEUR. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2015 beträgt somit 96.180 TEUR nach 97.903 TEUR im Vorjahr. Je ausgegebener Aktie der Scherzer & Co. AG entspricht dies einem Nachbesserungsvolumen von 3,21 EUR (Vorjahr: 3,27 EUR).

Das Nachbesserungsvolumen errechnet sich aus dem Produkt der Stückzahl der von einer Strukturmaßnahme betroffenen Aktien und dem zunächst festgesetzten Preis. Bei Verschmelzungen tritt an die Stelle des vom Hauptgesellschafter gewährten Preises der letzte verfügbare Börsenkurs. Aus diesen Nachbesserungsrechten können für die Scherzer & Co. AG in Zukunft wesentliche Ergebnisbeiträge entstehen, sofern im Anschluss an Spruchstellenverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis festgesetzt werden.

### gerichtliche Spruchstellenverfahren

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

### Antragstellerin in Spruchstellenverfahren

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



Scherzer & Co.

## 4 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „Erträge aus Finanzinstrumenten“ in Höhe von 10.904 TEUR (Vorjahr: 10.910 TEUR) setzt sich im Wesentlichen zusammen aus der teilweisen bzw. vollständigen Veräußerung einer Anzahl von Aktienpositionen unterschiedlicher Größe. Insgesamt sind aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens 1.774 TEUR (Vorjahr: 3.647 TEUR) und bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens 6.744 TEUR (Vorjahr: 6.875 TEUR) sowie aus Stillhaltergeschäften 271 TEUR (Vorjahr: 246 TEUR) Gewinne erwirtschaftet worden. Außerdem wurden Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 2.115 TEUR (Vorjahr: 142 TEUR) vereinnahmt. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. DMG Mori Seiki AG (1.089 TEUR), InVision AG (692 TEUR), Highlight Communications AG (652 TEUR), Colonia Real Estate AG (574 TEUR), MAN SE Stämme (449 TEUR), WCM AG (416 TEUR), Gruppo Mutuonline S.P.A. (391 TEUR) und Manz AG (349 TEUR).

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten in Höhe von 5.456 TEUR (Vorjahr: 3.559 TEUR) resultieren aus den mit Verlust abgeschlossenen Veräußerungsgeschäften von Wertpapieren des Anlage- und Umlaufvermögens sowie aus Stillhalterverlusten. Aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens war im Geschäftsjahr ein Verlust von 1.469 TEUR (Vorjahr: 156 TEUR) zu verzeichnen. Bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens entstand in 2015 ein Verlust von 2.951 TEUR (Vorjahr: 2.538 TEUR). Relevante negative Ergebnisbeiträge lieferten u. a. Biotest AG Stämme/Vorzüge (2.284 TEUR), K+S AG (493 TEUR) und Miba AG (290 TEUR). Aus Stillhaltergeschäften ist im Geschäftsjahr ein Verlust von 1.036 TEUR (Vorjahr: 865 TEUR) entstanden.

Die G + V Position „Sonstige betriebliche Erträge“ in Höhe von 1.870 TEUR (Vorjahr: 98 TEUR) besteht im Wesent-

lichen aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlagevermögens in Höhe von 1.012 TEUR (Vorjahr: 81 TEUR) und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 821 TEUR (Vorjahr: 6 TEUR).

Im Berichtsjahr wurden Abschreibungen auf den Wertpapierbestand des Finanzanlagevermögens und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 1.502 TEUR (Vorjahr: 3.822 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 645 TEUR (Vorjahr: 1.446 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 857 TEUR (Vorjahr: 2.376 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die Personalkosten lagen in 2015 bei 780 TEUR (Vorjahr: 555 TEUR). Hierin sind Aufwendungen für Tantiemen an die Vorstände und Mitarbeiter in Höhe von insgesamt 216 TEUR enthalten (Vorjahr: 12 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigte zum Bilanzstichtag fünf eigene Mitarbeiter. Daneben wurde die allgemeine Verwaltung der Gesellschaft auch durch Fremdleistungen erbracht, die mit 7 TEUR (Vorjahr: 27 TEUR) innerhalb der Position „sonstige betriebliche Aufwendungen“ ausgewiesen werden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden mit 476 TEUR (Vorjahr: 448 TEUR) ausgewiesen.

Im Berichtsjahr wurden Dividendenerträge vereinnahmt, die in der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthalten sind. Insgesamt wurden hier Erträge in Höhe von 1.589 TEUR (Vorjahr: 1.622 TEUR) vereinnahmt.

Auf der Zinsseite stehen Erträgen in Höhe von 981 TEUR (Vorjahr: 142 TEUR) Zinsaufwendungen in Höhe von 420 TEUR (Vorjahr 480 TEUR) gegenüber. Die Zinserträge sind ausgewiesen in der Position „Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“ und bestehen im Berichtsjahr im Wesentlichen aus

den Zinsen aus Nachbesserungen in Höhe von 766 TEUR. Die Zinsaufwendungen betreffen im Wesentlichen die Kosten der Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens und werden in der Position „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ in der G + V ausgewiesen.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im Geschäftsjahr 2015 beträgt 6.701 TEUR (Vorjahr 3.900 TEUR); der Jahresüberschuss beträgt 5.319 TEUR (Vorjahr 3.776 TEUR).

Das Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG beträgt 0,18 EUR (Vorjahr 0,13 EUR).

## 5 Vermögenslage und Kapitalstruktur

Die Scherzer & Co. AG weist zum Bilanzstichtag einen zu Anschaffungskosten oder niedrigeren Kurswerten des Bilanzstichtages (unter Beachtung der Zuschreibungserfordernisse des § 253 Abs. 5 HGB) bewertetes Finanzanlagevermögen von insgesamt 31.721 TEUR (Vorjahr: 24.273 TEUR) aus. Im Umlaufvermögen sind nach den vorgenannten Bewertungsgrundsätzen Wertpapiere in Höhe von 33.729 TEUR (Vorjahr: 46.731 TEUR) aktiviert.

Die sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von 650 TEUR (Vorjahr: 559 TEUR) betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche (507 TEUR) und abgegrenzte Stückzinsenträge (138 TEUR).

Das ausgewiesene Eigenkapital der Gesellschaft beträgt 51.225 TEUR (Vorjahr: 47.403 TEUR). Es setzt sich aus dem gezeichneten Kapital in Höhe von 29.940 TEUR (Vorjahr:

29.940 TEUR), der Kapitalrücklage in Höhe von 8.773 TEUR (Vorjahr: 8.773 TEUR), der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 80 TEUR (Vorjahr: 80 TEUR), anderen Gewinnrücklagen in Höhe von 9.772 TEUR (Vorjahr: 6.722 TEUR) und dem Bilanzgewinn in Höhe von 2.659 TEUR (Vorjahr: 1.888 TEUR) zusammen.

Die Steuerrückstellungen betragen 728 TEUR (Vorjahr: 325 TEUR). Die sonstigen Rückstellungen wurden mit 820 TEUR (Vorjahr: 1.346 TEUR) dotiert. Sie betreffen im Wesentlichen die Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte 482 TEUR (Vorjahr: 1.231 TEUR), Rückstellungen für Tantiemen 218 TEUR (Vorjahr: 12 TEUR), Aufsichtsratsvergütungen 43 TEUR (Vorjahr: 43 TEUR) und Prozesskosten 40 TEUR (Vorjahr: 32 TEUR).

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 17.234 TEUR (im Vorjahr: 22.735 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen betragen 29 TEUR (Vorjahr 40 TEUR). Sie betreffen noch im alten Jahr erworbene Wertpapiere, deren Wertstellung im neuen Jahr erfolgt. Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 24 TEUR (Vorjahr 123 TEUR) betreffen im Wesentlichen mit 16 TEUR Steuern und Sozialabgaben. Bezüglich der Fristigkeit und der Sicherheiten wird auf die Angaben im Anhang verwiesen.

Das Grundkapital der Scherzer & Co. AG beträgt 29.940.000 EUR und ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien. In der Hauptversammlung vom 3. Juni 2013 wurde der Vorstand durch eine entsprechende Satzungsänderung ermächtigt, in der Zeit bis zum 2. Juni 2018 das Grundkapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats einmal oder mehrmals um bis zu insgesamt 14.970.000,00 EUR durch Ausgabe von bis zu 14.970.000 auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlage zu erhöhen.

Die bilanzielle Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2015 auf 73,1% (Vorjahr 65,9%).

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

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

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

### a) **Beschreibung**

Die Volatilität der Aktienmärkte führt dazu, dass die Risiko- und Chancenpolitik der Gesellschaft insbesondere auf die Erreichung bzw. Absicherung eines nachhaltigen Vermögenswachstums ausgerichtet ist. Frühzeitige Reaktionen auf die sich verändernden Marktbedingungen sind hierzu erforderlich. Die Scherzer & Co. AG hat deshalb ein Risiko- und Chancenmanagementsystem installiert, das sie in die Lage versetzen soll, die sich aus den Märkten heraus ergebenden Chancen und Risiken zu identifizieren bzw. zu antizipieren. Unter anderem ermöglicht ein Realtime-Informationssystem dem Vorstand der Gesellschaft, schnell und effektiv Entscheidungen im Portfolio umzusetzen. Der Reportingprozess sieht vor, das Portfolio in Risiko- bzw. Chancenkategorien einzuteilen und mit einer Einschätzung des wahrscheinlichen Eintritts von werterhöhenden Ereignissen zu versehen. Das System basiert auf der

Sichtung öffentlich zugänglicher Informationsmedien, wie Unternehmensberichten, dem Bundesanzeiger, Fachzeitschriften und dem Internet. Außerdem wird das System ergänzt durch die enge Zusammenarbeit mit externen Kapitalmarktexperten in den Banken und durch regelmäßige Besuche von Unternehmen, Hauptversammlungen und Kapitalmarktkonferenzen.

Die Gesellschaft sichert ihr Portfolio teilweise durch Derivate ab.

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

### b) **Kreditrisiko**

Die Gesellschaft erwirbt Wertpapiere durch den Einsatz ihrer Eigenmittel und gegebenenfalls auch durch die Aufnahme von kurzfristig und mittelfristig fälligen Bankkrediten. Der in der Bilanz zum 31. Dezember 2015 ausgewiesene negative Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 15.405 TEUR (Vorjahr 22.355 TEUR).

Die Gesellschaft achtet bei der Kreditinanspruchnahme darauf, dass der Kreditsaldo auf der Aktivseite durch Aktienpositionen an Gesellschaften unterlegt ist, bei denen Strukturmaßnahmen durchgeführt, angekündigt oder erwartet werden oder durch Wertpapiere, die einen Renten- oder rentenähnlichen Charakter aufweisen. Dies soll im Ergebnis dazu führen, dass auch bei größeren und länger andauernden Kursrückgängen an der Börse derart kreditfinanzierte Positionen aufgrund ihres vermuteten, überschaubaren Kursrisikos ein stabilisierendes Element im Gesamtportfolio der Scherzer &

Co. AG darstellen. Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Bewertung von Unternehmen an der Börse haben gezeigt, dass auch Gesellschaften, denen eine hohe Kursstabilität beigemessen wird, sich gegebenenfalls den Kursverwerfungen nicht entziehen können.

**c) Transaktionsrisiko**

Im sogenannten Frosta-Urteil hat der Bundesgerichtshof 2013 entschieden, dass börsennotierte Unternehmen, die ein Delisting planen, ihren Aktionären keine Abfindung mehr anbieten müssen. Auch bedarf es dazu seitdem nur noch eines einfachen Vorstandsbeschlusses. Gerade Unternehmen, die von einem Großaktionär beherrscht werden, haben diese Möglichkeit seitdem verstärkt genutzt. Dadurch könnte sich für die Scherzer & Co. AG die Situation ergeben, dass in einem ihrer bevorzugten Investmentsegmente, nämlich von Großaktionären beherrschten Unternehmen, bei denen zukünftige Strukturmaßnahmen wahrscheinlich sind, die Anzahl von Investmentgelegenheiten zurückgeht und die Gesellschaft sich immer häufiger entscheiden muss, ob sie Investments trotz bevorstehenden Delistings halten will. Im Berichtsjahr hat sich die Rechtslage in so weit verändert, dass mit Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie künftig beim Rückzug von der Börse ein Abfindungsangebot zu veröffentlichen ist.

**d) Schuldnerisiko**

Bei umgesetzten bzw. abgeschlossenen Strukturmaßnahmen schulden die Hauptgesellschafter den Minderheitsaktionären eine Abfindungszahlung, gegebenenfalls auch Ausgleichszahlungen, sowie eine potenzielle Nachbesserung (Abfindungsergänzungsansprüche aus 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 (zumindest, wenn Sie nicht auf dem Sekundärmarkt erworben wurden).

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

**e) Personenrisiko**

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

messenheit von Abfindungszahlungen. Für die daraus resultierenden Kostenrisiken hat die Gesellschaft nach Rücksprache mit ihrem Rechtsbeistand nach kaufmännischem Ermessen ausreichend hohe Beträge in der Bilanz reserviert.

## 7 Chancen

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

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

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

## 8 Aussichten für das Geschäftsjahr 2016

Beteiligungsunternehmen wie die Scherzer & Co. AG, welche nach HGB bilanzieren, weisen erst im Zeitpunkt der Veräußerung von Wertpapierpositionen ein realisiertes Ergebnis aus. Abschreibungen müssen jedoch zum jeweiligen Bewertungsstichtag vorgenommen werden. Hierzu

gegenläufig sind die ebenfalls stichtagsbedingt zwingend zu bildenden Zuschreibungen gemäß § 253 Abs. 5 HGB zu sehen. Eine Ergebnisprognose abzugeben hieße, relativ genau zu wissen, wann einzelne Positionen des Anlage- und Umlaufvermögens zu welchem Preis veräußert werden. Hiernach müsste eine Prognose über die voraussichtliche Abschreibungserfordernis bei denjenigen Positionen abgegeben werden, die mutmaßlich zum nächsten Bilanzstichtag aktiviert werden. Danach wäre spiegelbildlich das ähnlich gelagerte Prognoseproblem der Zuschreibungen zu lösen. Des Weiteren kann der Ausgang von Spruchverfahren auf die Ertragssituation der Scherzer & Co. AG erhebliche (positive) Auswirkungen haben.

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

Es bleibt festzuhalten, dass die getätigten Investments aktiv bewirtschaftet und kontinuierlich auf ihre Qualität geprüft werden. Portfolioadjustierungen werden vorgenommen, wenn sich dies als zweckmäßig und zielführend erweist. Alle Investments werden regelmäßig auf ihre jeweiligen Exitoptionen geprüft. Der Investitionsschwerpunkt in Gesellschaften, die mittels so genannter „Corporate Action“ stärkere Veränderung erfahren, führt dazu, dass Zielkurse aufgrund von Vorgaben, wie beispielsweise einem relevanten 3-Monatskurs oder Bewertungsparame-

tern in bestimmtem Umfang kalkulierbar sind. Ihr zeitlicher Anfall kann jedoch (im Regelfall) nicht hinreichend präzisiert werden.

So können für das Geschäftsjahr 2016 seitens des Vorstands der Gesellschaft nur positive Ergebnisse angestrebt aber nicht versprochen werden. Dies betrifft in gleicher Weise die Erzielung einer überdurchschnittlichen Rendite, die gleichfalls nur gewünscht aber nicht versprochen werden kann. Jedenfalls sind die gesamtwirtschaftlichen Rahmendaten aus heutiger Sicht (noch) stark genug für eine Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs. Die Basis für eine auskömmliche Portfolioentwicklung, ein ausgewogenes und werthaltiges Portfolio, ist ebenfalls bei der Scherzer & Co. AG gegeben. Damit hält die Gesellschaft an ihrem eingeschlagenen Weg fest: Durch nachhaltigen Vermögenszuwachs die Entwicklung des Unternehmens zu sichern und voranzutreiben.

## 9 Wesentliche Vorgänge in 2016

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

Köln, im März 2016



Dr. Georg Issels  
Vorstand



Hans Peter Neuroth  
Vorstand

## Im Interview

Dr. Alexander Erdland,  
Vorstandsvorsitzender Wüstenrot & Württembergische AG



*Die Wüstenrot & Württembergische AG (W&W) ist ein börsennotierter Konzern mit Sitz in Stuttgart, der 1999 aus der Fusion der Traditionsunternehmen Wüstenrot und Württembergische hervorgegangen ist. Mit rund 13.000 Mitarbeitern betreut der Vorsorge-Spezialist rund sechs Millionen Kunden.*

*Sehr geehrter Herr Dr. Erdland, Produkte der Wüstenrot & Württembergische AG sind sicherlich den meisten unserer Aktionäre ein Begriff. Vielleicht können Sie aber trotzdem einmal einen kurzen Überblick über das durchaus breite Leistungsangebot des Konzerns geben.*

Wir als W&W-Gruppe stehen als die Vorsorge-Spezialisten für Absicherung, Wohneigentum, Risikoschutz und Vermögensbildung. Dadurch erhalten unsere Kunden passgenaue Produkte für die individuelle und zukunftsorientierte Vorsorge aus zwei Geschäftsfeldern. Wir machen so finanzielle Vorsorge aus einer Hand für die Menschen erlebbar. Auf der einen Seite bietet beispielsweise die Wüstenrot Bausparkasse AG sowohl bei kurzfristigen Bauvorhaben oder Modernisierungen als auch bei langfristigen Planungen ein bedarfsgerechtes und attraktives Angebot an Bauspar- und Finanzierungsprodukten. Unsere Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank ergänzt die Produktpalette zum Beispiel mit attraktiven Tagesgeldkonditionen. Außerdem hat unsere Bank 2015 innovative Bankservices eingeführt, darunter die Video-Legitimation bei der Kontoeröffnung.

Auf der anderen Seite stellt die Württembergische Versicherung AG ihren Privat- und Firmenkunden als Serviceversicherer ein breites Spektrum an Risikoschutz in nahezu allen Sparten der Schaden- und Unfallversicherung bereit. Und unsere Württembergische Lebensversicherung AG baut auf ein umfassendes Angebot an Personenversicherungen.

Von Anfang an haben wir uns im W&W-Konzern dem Vorsorge-Gedanken verpflichtet gefühlt und ihn stets in unseren Produkten weiterentwickelt.

Segmentergebnis Konzern	31.12.2015 (Mio. €)	31.12.2014 (Mio. €)
Segment BausparBank	57,0	51,8
Segment Personenversicherung	40,3	45,7
Segment Schaden-/Unfallversicherung	114,9	128,2
Alle sonstigen Segmente / Konsolidierung	62,1	16,3
<b>Konzernjahresergebnis</b>	<b>274,3</b>	242,0

*Trotz der bekannten Marken und der breiten Kundenbasis war die W&W AG am Kapitalmarkt jedoch lange Jahre ertragsseitig eher für schwache Zahlen bekannt. Das hat sich seit Ihrem Antritt im Jahre 2006 sukzessive deutlich verbessert. Wie ist Ihnen das gelungen?*

Wenn man unseren aktuellen IFRS-Jahresüberschuss 2015 betrachtet, der bei 274 Millionen Euro nach Steuern liegt, haben wir gegenüber der gesamten Zeit zuvor unser durchschnittliches Jahresergebnis verzwölffacht und aus eigener Kraft mehr als eine Milliarde Euro an zusätzlichem Eigenkapital aufgebaut. Dies gelang uns durch die strukturelle, personelle und kulturelle Neuaufstellung des Konzerns sowie durch eine permanente Optimierung der Kosteneffizienz und des Geschäftsmodells.

Gleichzeitig haben wir Gelegenheiten genutzt, um zusätzliche Vertriebswege zu erschließen. Die Wüstenrot Bausparkasse konnte ihr jährliches Neugeschäft fast verdoppeln und ist damit zur Nr. 2 im deutschen Markt avanciert; die Württembergische Versicherung rangiert mit ihren Beitragseinnahmen auf Platz 10 der Branche. Außerdem haben wir in die Qualität unserer Beratung investiert. Mehr als 1.500 unserer Außendienstpartner haben bereits

ihre Ausbildung zum Vorsorge-Spezialisten (IHK) oder zum zertifizierten Vorsorge-Spezialisten an der Universität Passau erfolgreich abgeschlossen.

*Gegenwind bei Ihren Bemühungen haben Sie sicherlich von Seiten der Zinspolitik erfahren. Als Versicherungskonzern sind Sie vom aktuellen Niedrigzinsumfeld ja besonders betroffen. Wie groß ist die Herausforderung und wie gehen Sie damit um?*

Die W&W-Gruppe ist hier besonders gefragt. Die Herausforderung für uns als die Vorsorge-Spezialisten ist, gerade in dieser Zeit konsequent vom Kunden her zu denken. Vorsorgen muss Sinn machen und passen. Wir haben einzelne Produkte und unseren Produkt-Mix entsprechend verändert und auf die Zins- und Kapitalrelevanz angepasst. Grundsätzlich geht es um Einfachheit, Verständlichkeit und Flexibilität. Mit Angeboten für Wohnen, Vermögensaufbau, Schutz und Sicherheit sprechen wir einen dauernden, unerschöpflichen Bedarf der Menschen an. Niedrige Zinsen und ein immer längeres Leben verstärken diesen Bedarf. Außerdem senken wir in der gesamten Gruppe die Kosten, verändern unsere Kapitalanlagestrategie und bilden zusätzliche Reserven.

Ein weiterer wichtiger Themenkomplex für den Konzern ist sicherlich die zunehmende Regulierung. Ein Stichwort hier ist Solvency II. Wie ist dies einzuschätzen?

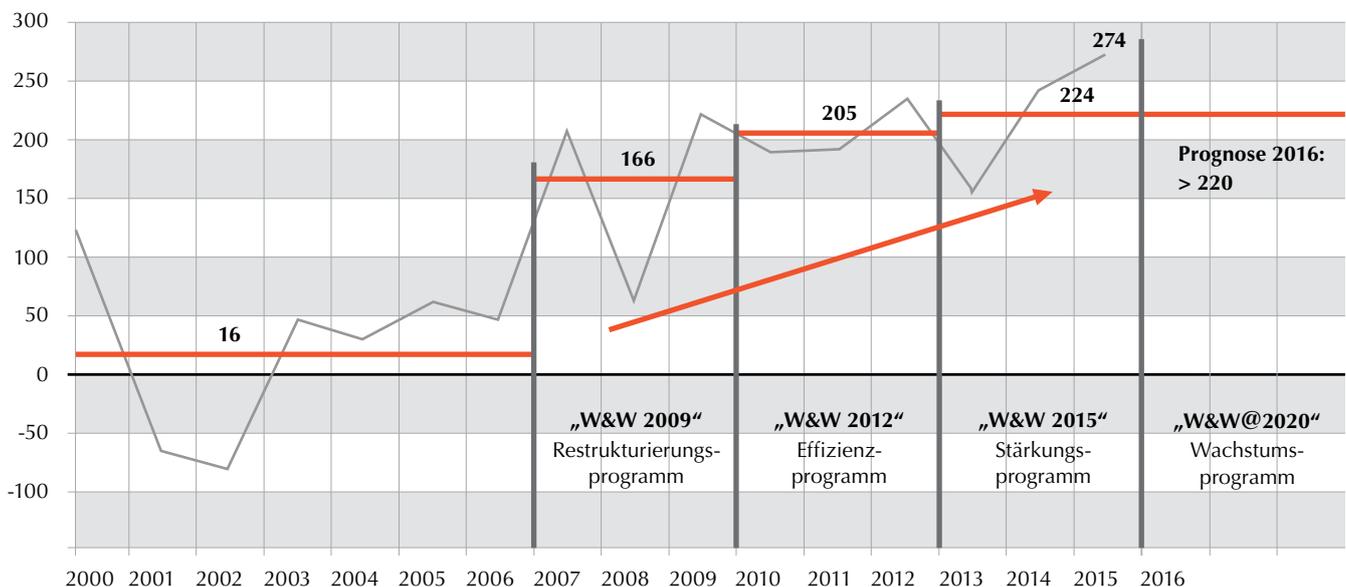
Bei Solvency II kommt es jetzt darauf an, das System erst einmal wirken zu lassen und Erfahrungen zu sammeln, bevor schon wieder über Regeländerungen nachgedacht wird. Außerdem muss das sogenannte Proportionalitätsprinzip bei der Umsetzung von Solvency II strikt beachtet werden. Es darf nicht sein, dass beispielsweise übermäßige Dokumentations- und Berichtspflichten zu Wettbewerbsnachteilen für mittlere Unternehmen führen.

Trotz alledem hat der W&W-Konzern 2015 mit 274 Millionen Euro das höchste Konzernergebnis der Geschichte eingefahren. Hierzu gratulieren wir herzlich! Mit dem Programm W&W@2020 soll dieser erfreuliche Ertragspfad auch mittelfristig weiter beschrritten werden. Was haben Sie hier genau vor?

Den Kurs für das kommende Jahr und darüber hinaus haben wir klar vor Augen: Unser 2015 initiiertes Wach-

tumsprogramm „W&W@2020“ weist uns den Weg. Im Mittelpunkt stehen Kundenorientierung, Werthaltigkeit, Innovation und Wachstum. Wir stellen uns den zunehmenden Einflüssen der Digitalisierung auf das Kundenverhalten und dem Wunsch nach weiterentwickelten Produktangeboten. Neben der weiteren Digitalisierung unseres Geschäftsmodells stehen die Erhöhung der Potenzialausschöpfung und die Stärkung des Vertriebs im Vordergrund. Dabei verfolgen wir einen ambitionierten und profitablen Wachstumskurs. Jährliche Produktivitätssteigerungen sowie eine Stärkung der Dynamik und Innovationskraft sind weitere wesentliche Elemente von „W&W@2020“. Im Programm „W&W@2020“ mit seinem Fünf-Jahres-Horizont werden sukzessive Maßnahmen zur Erreichung dieser Ziele definiert, konzipiert und umgesetzt. Erste Erfolge konnten bereits 2015 erreicht werden. Beispielhaft dafür möchte die Württembergische Versicherung AG ihren Kunden den Zugang zu Diensten und Angeboten noch einfacher gestalten. Kunden können mit der Easy Claim App Kraftfahrtschäden einfach und bequem melden und schnell regulieren.

IFRS Jahresüberschuss, in Mio. €



*Im Zentrum der Investitionen steht insbesondere eine ambitionierte Digitalisierungsstrategie. Was darf der Kunde hier erwarten?*

Schon vor einiger Zeit haben wir den strategischen Umbau unserer Bank hin zu einer Digitalbank begonnen. Mit ihrem transaktionalen Geschäft ist sie mittlerweile ein Impulsgeber für die Digitalisierung im gesamten Konzern.

Ergänzt wird diese interne Speerspitze der Digitalisierung um unser neu gegründetes Digital Customer Office. Die Aufgabe dieser jungen Konzerneinheit ist es, die digitale Transformation im Sinne der Kunden bei uns voranzutreiben und die erforderlichen Veränderungen in der W&W-Gruppe durchzusetzen.

Um Bestehendes in Frage zu stellen oder ganz neue Ideen zu kreieren und auszuprobieren, haben wir im vergangenen Jahr ein eigenes internes Start-up gegründet, die „digitale Werkstatt“. Diese konnte – losgelöst von unseren Konzernstrukturen – ihrer Kreativität freien Lauf lassen. Das Projekt war so erfolgreich, dass es inzwischen als Spin-off in der neuen Gründerszene Berlins als W&W Digital GmbH weitergeführt wird. Hiervon erwarten wir uns auch eine kreative Rückkopplung auf und in den Konzern.

*Sehr interessant! Aber auch die Aktionäre profitieren von der erfolgreichen Entwicklung. Erst kürzlich wurde bekannt, dass der Hauptversammlung am 9. Juni 2016 vorgeschlagen wird, die Dividende für das Geschäftsjahr 2015 auf 0,60 Euro zu erhöhen. Darüber hinaus wurde der Streubesitz verbreitert und die Aktie am 21. März in den SDAX aufgenommen. Täuscht der Eindruck oder wollen Sie die Aktie am Kapitalmarkt als echten Publikumswert positionieren?*

Wirtschaftlicher Erfolg wird auch hier im Kurs belohnt. So hat sich der Wert des Anteilscheins im vergangenen Jahr schon um 15 Prozent erhöht. Viele externe Investoren, die

wir durch die Ausweitung des Streubesitzes neu gewinnen konnten, glauben an die „Wachstumsstory W&W“. Zudem verspricht die Aufnahme in den SDAX zusätzliche Kursphantasien, da jetzt auch verstärkt Fonds und institutionelle Anleger an dem Papier Gefallen finden werden. Bei diesen wichtigen Marktteilnehmern waren wir bisher nicht auf dem Radarschirm. Kurzum: Die Aussichten für unsere Aktie haben sich sicherlich in den vergangenen Monaten deutlich verbessert.

*Vielleicht abschließend noch ein kurzer Blick in die Zukunft. Wo sehen Sie die W&W im Jahre 2020?*

Die gestalterischen Möglichkeiten der Gruppe sind noch bei weitem nicht ausgeschöpft. Dies gilt für die Erschließung von Kundengeschäft und Wachstum ebenso wie für die Produktivität, Effizienz und Innovationskraft. In Zeiten höherer Ungewissheit und größerer Volatilität bleibt unsere Kombination aus Flexibilität und Stabilität die richtige Maßgabe. So werden wir weiter in unserer pluraler werdenden Gesellschaft Werte schaffen und Werte sichern, im Interesse unserer Kunden, der Aktionäre und der Unternehmensgruppe selbst.

*Herr Dr. Erdland,  
wir danken Ihnen für das Gespräch.*

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



Scherzer & Co.



# Die Scherzer & Co. Aktie

## Informationen zur Aktie

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

2015 wurde die Scherzer & Co. AG von der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, der Oddo Seydler Bank AG und der GSC Research GmbH von Analystenseite beobachtet und mit Research begleitet.

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

Die internationalen Aktienmärkte konnten im ersten Halbjahr 2015 getragen von der üppigen Versorgung mit Liquidität durch die Zentralbanken kräftig zulegen. So erreichten der Deutsche Aktienindex (DAX) mit 12.390,75 (10. April) und der wichtige US-Index S&P 500 mit 2.134,72

Punkten (20. Mai) im Verlauf des ersten Halbjahres neue Allzeithochs. In diesem Sog stieg die Aktie der Scherzer & Co. AG bis Ende April um 12,67% auf ein Jahreshoch von 1,69 EUR.

Im zweiten Halbjahr 2015 konnte der DAX das hohe Niveau nicht mehr halten, nachdem noch im Sommer die Einigung mit Griechenland für eine Erleichterungsrally gesorgt hatte. Angeführt von Sorgen über einen Konjunkturabschwung in China und anderen Schwellenländern gerieten die Börsen in schwieriges Fahrwasser. Der Kurs der Scherzer-Aktie fiel zwischenzeitlich bis auf 1,56 EUR zurück, konnte aber in den letzten Monaten des Berichtsjahres mit dem Markt wieder zulegen.

Bei einem Kurs von 1,63 EUR ging die Aktie der Scherzer & Co. AG am 29. Dezember 2015 mit einem Plus von 8,67% im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs aus dem Handel.

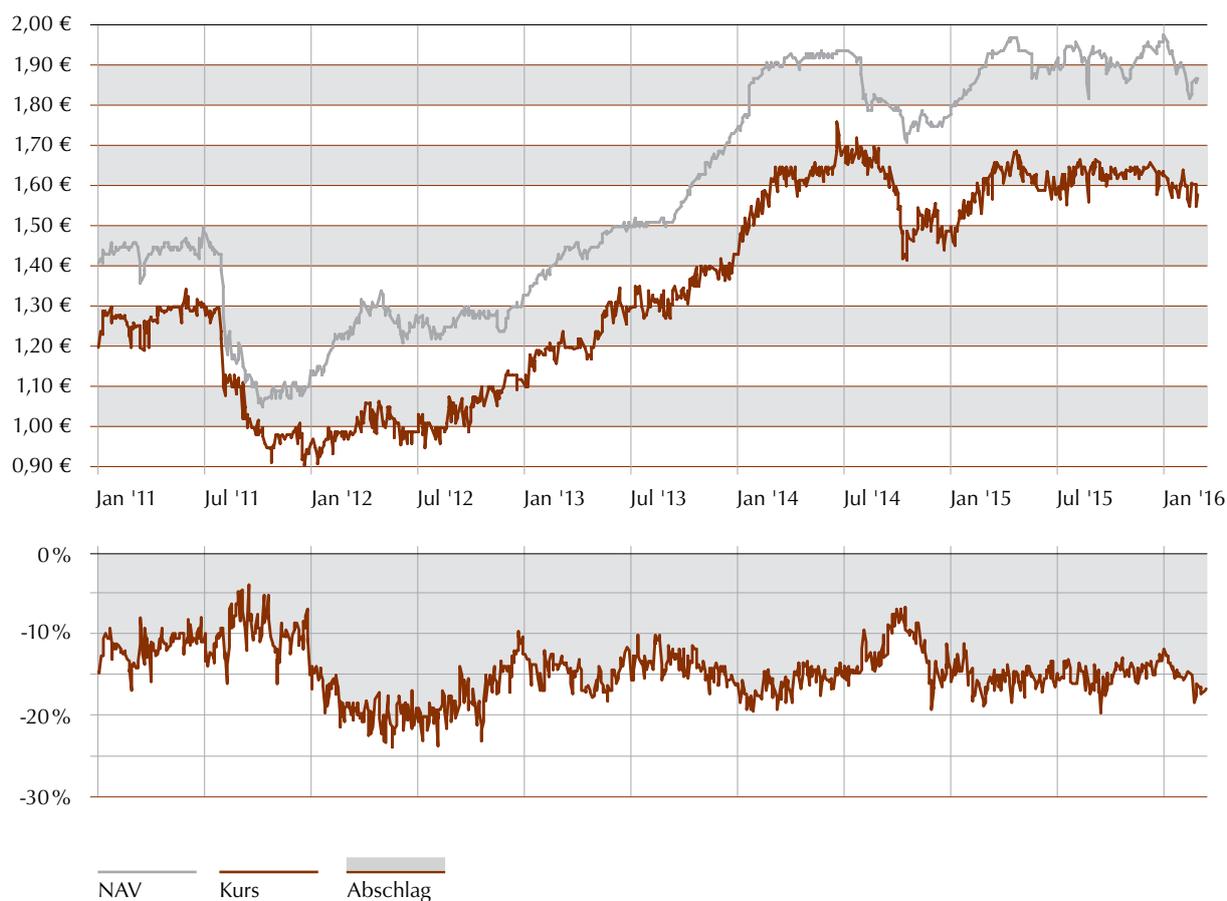
## Vergleich Net Asset Value\* und Börsenwert

Seit dem 01. Januar 2011 wird an jedem Börsenhandels- tag der Net Asset Value (NAV) der Scherzer & Co. AG ermittelt. Dabei handelt es sich um den Tageswert der Portfoliositionen unter Berücksichtigung der Verbind- lichkeiten der Gesellschaft. Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt.

Die Entwicklung des Net Asset Value haben wir zusammen mit den jeweiligen Schlusskursen in einem Chart zusam-

mengeführt. Zusätzlich wird der Abschlag des Börsen- kurses auf den NAV abgebildet, d.h. mit welchem prozen- tualen Discount zum Nettoinventarwert die Gesellschaft an der Börse (hier: Schlusskurse Xetra) gehandelt wird.

Dieser Abschlag schwankte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015 zwischen 11,83% und 20,36%. Im Durchschnitt (arithmetisches Mittel) betrug der Discount in 2015 15,43%, historisch seit Beginn der Ermittlung (01.01.2011) 14,69%.



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

## Investor-Relations-Aktivitäten 2015

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

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

### Publikationen

07.04.2015	Veröffentlichung Geschäftsbericht 2014
28.08.2015	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2015

### Analysen

19.01.2015	Scherzer & Co. AG EBT 2014e: 4,3 Mio. EUR Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
29.01.2015	Scherzer & Co. AG: Solid preliminary FY 2014 results released Oddo Seydler Bank AG: Buy recommendation
23.04.2015	Kursziel 1,95 EUR GSC Research: Einschätzung – Kaufen
12.05.2015	Dividendenvorschlag 0,05 EUR Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
24.07.2015	Scherzer & Co. AG releases sound preliminary H1 2015 results Oddo Seydler Bank AG: Buy recommendation
17.08.2015	Scherzer & Co. AG: Erfolgreiches H1 2015 Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung
27.08.2015	Positive earnings impact of 2.9m EUR from amended squeeze-out compensation Oddo Seydler Bank AG: Buy recommendation
09.09.2015	Scherzer & Co. AG: sehr erfolgreiches erstes Halbjahr 2015 GSC Research: Einschätzung – Kaufen
26.11.2015	Scherzer & Co. AG: NAV weiterhin auf gutem Niveau Solventis Research: Bestätigung der Kaufempfehlung

### Unternehmensmeldungen

15.01.2015	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG: Vorläufiges Ergebnis des Geschäftsjahres 2014
09.03.2015	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG: Jahresergebnis 2014/Dividende
22.07.2015	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG mit sehr erfolgreichem 1. Halbjahr 2015
25.08.2015	DGAP Corporate News: Scherzer & Co. AG: 2,9 Mio. EUR Nachbesserungsertrag aus Vergleichen Bayer Schering

### Presse

01.06.2015	Smart Investor: Beteiligungsgesellschaften: Die deutschen Holdinggesellschaften im Zahlencheck
13.07.2015	€uro Magazin: Scherzer & Co. AG: Die größten Beteiligungen (Anteil am Portfolio)
28.08.2015	Platow Brief: Scherzer macht jetzt Ernst
07.10.2015	€uro Magazin: Börsenmäntel – Hoffen auf den großen Sprung
02.11.2015	Platow Börse: Scherzer pickt in Österreich

# „Sicherheit & Chance“

## Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

### sicherheits- und chancenorientierte Investments

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

### Investments mit „natürlichem Floor“

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

### Value Investments nehmen breiten Raum ein

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

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

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

Grundsätzlich verfolgt die Scherzer & Co. AG einen opportunistischen Investmentansatz. So wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr die sich bietenden Investmentchancen im Bereich der Corporate Bonds genutzt. Stillhaltergeschäfte werden mit dem Ziel der Teilsicherung von Investments bzw. zwecks Erhöhung der Rendite des Portfolios durchgeführt, zusätzlich dienen Long-Puts auf Aktienindizes der Teilsicherung des Portfolios.

**opportunistischer Investmentansatz**

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

**Breites Netzwerk erfahrener und erfolgreicher Investoren**

Zum 31. Dezember 2015 wurden rund 36,7% des Portfolios sicherheitsorientierten Investments und rund 63,3% chancenorientierten Investments zugeordnet.

# Nachbesserungsvolumen 2015

Als interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte entstehen sukzessive nennenswerte Volumina an Nachbesserungsrechten.

Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Zum 31. Dezember 2015 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **96,3 Mio. Euro**. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.

Werden zusätzlich die Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich per Jahresultimo 2015 ein angedientes Volumen von mehr als **112 Mio. Euro**.

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

Spruchstellenverfahren generiert werden. Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell fünf Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.

Exemplarisch lässt sich der Verlauf eines solchen Verfahrens anhand des Falles Bayer/Schering zeigen: Der Scherzer & Co. AG entstand seinerzeit ein Verlust aus der Andienung der Aktien im Rahmen des BGAVs sowie des späteren Squeeze-outs in Höhe von 234 TEUR. Dieser Verlust war zurückzuführen auf die Differenz zwischen der Barabfindung und dem Einstand (hist. Anschaffungskosten) der Scherzer & Co. AG und kann als Spekulation auf eine entsprechend höhere Nachbesserung im Zuge eines anschließenden Spruchstellenverfahrens gewertet werden. Nach Abschluss dieses Verfahrens in 2015 konnte die Scherzer & Co. AG eine Nachbesserung inkl. Zinsen in Höhe von 2,9 Mio. EUR vereinnahmen – dies entspricht dem mehr als 12-fachen des damaligen Einsatzes.

Nachfolgend ist ein Auszug aus unserem Nachbesserungsportfolio zum 31.12.2015 dargestellt:

<i><b>Titel</b></i>	<i><b>Struktur</b></i>	<i><b>Volumen</b></i>
AXA Konzern AG (Stämme)	Squeeze-out	18,8 Mio. EUR
HVB AG	Squeeze-out	17,2 Mio. EUR
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0 Mio. EUR
Bank Austria AG	Squeeze-out	8,8 Mio. EUR
AXA Konzern AG (Vorzüge)	Squeeze-out	6,8 Mio. EUR
MIBA AG	Squeeze-out	4,9 Mio. EUR
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	3,8 Mio. EUR
Deutsche Postbank AG	Squeeze-out	2,6 Mio. EUR
Sky Deutschland AG	Squeeze-out	2,6 Mio. EUR
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5 Mio. EUR
Sonstige		19,3 Mio. EUR

# Beteiligungsstruktur

## der Scherzer & Co. AG

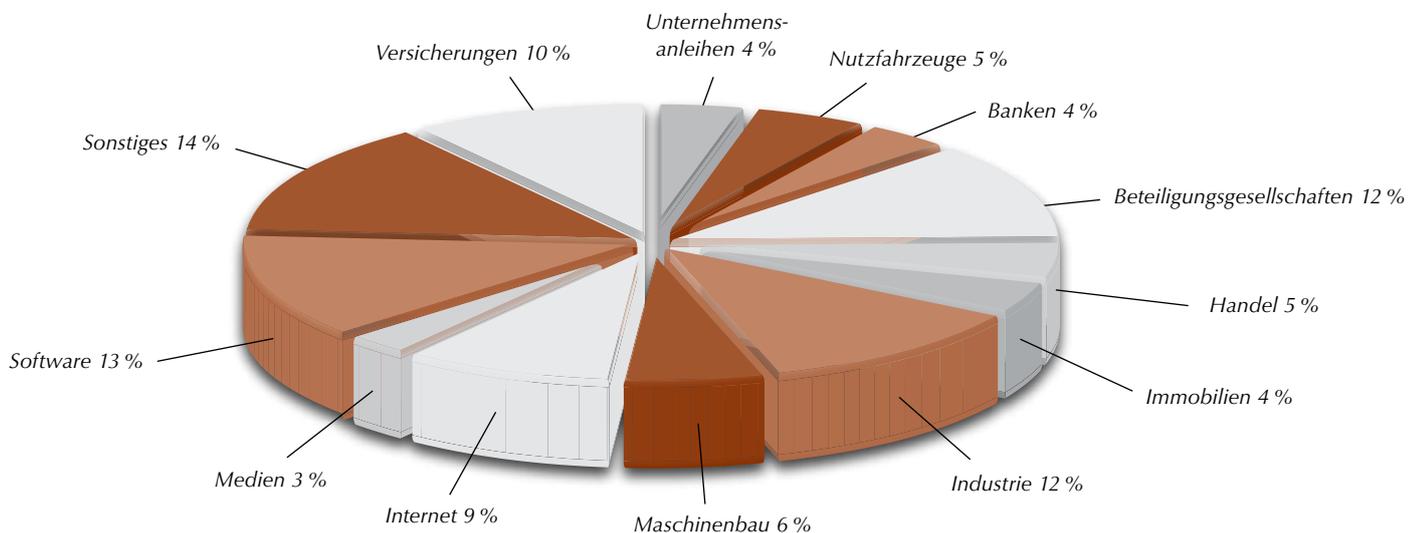
Das Portfolio der Scherzer & Co. AG beinhaltet Beteiligungen in den unterschiedlichsten Branchen. Für das Geschäftsmodell der Gesellschaft spielt die Branchen-zugehörigkeit einer Beteiligung keine besondere Rolle.

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

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

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

### Beteiligungen nach Branchen per 31. Dezember 2015





Scherzer & Co.



## AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur

### Unternehmensgegenstand

Die Wurzeln der Winterthurer Traditionsgesellschaft reichen zurück bis ins Jahr 1872. In ihrer Gründungszeit wurde die Gesellschaft u.a. von Winterthurer Industriellen aus dem Umfeld der ebenfalls in Winterthur beheimateten, bekannten Unternehmen Rieter und Sulzer getragen. Aber auch die heutige Grossbank UBS gehörte über ihre 1862 gegründete Vorgängergesellschaft Bank in Winterthur zu den frühen Trägern der auf „billigen“ Wohnraum in Winterthur fokussierten Gesellschaft. Der „Billigen“ gehören – bei nur 1.200 ausstehenden Aktien – per Ende 2014 800 Wohnungen in CH-Winterthur (774) und CH-Wiesendangen (26), die meisten davon – 697 Wohnungen – im attraktiven 3- bis 4.5-Zimmer-Segment. Bis zum Frühjahr 2016 erhöht sich die Anzahl der von der Gesellschaft vermieteten Wohnungen durch Verdichtungen auf vorhandener Fläche und Neuvermietungen auf 848.

### Aktuelle Entwicklung

Aufgrund geänderter Rechnungslegungsstandards ist zu erwarten, dass die nicht in diesem Umfang betriebsnotwendigen, aber steuerlich zulässigen Abschreibungen in den Folgejahren geringer ausfallen werden. Auch ist aufgrund steuerlicher Restriktionen zukünftig mit niedrigeren Zuführungen zum sogenannten „Erneuerungsfonds“ zu rechnen, der zu einem guten Teil Eigenkapitalcharakter haben dürfte. Der gute Geschäftsgang und die intakten Perspektiven, gerade auch ab 2015/2016 mit der Erstvermietung neuer Wohnungen, eröffnen für die Zukunft auch Spielraum für weitere Dividendenschritte.

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**Valorenummer** 349 002 4 (Namensaktie)

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

**Notierung** auf der OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank ([www.otc-x.ch](http://www.otc-x.ch))

### Kapitalisierung

**Grundkapital** CHF 600.000,00

### Aktieneinteilung

1.200 Namensaktien à CHF 500,00 nominal

ISIN CH 003 490 024 8

### Organe

### Geschäftsführer

Kurt Gwerder

### Verwaltungsrat

Bruno Allmendinger (Präsident), Thomas Anwänder (Vizepräsident), Robert Meyer, Jürg Burkhard, Markus Casanova, Matthias Hugi

### Aktionärsstruktur

### Aktionäre

nicht bekannt

**Beteiligungshöhe** 2%

### Kursentwicklung

**Kurs** 81.000 CHF (Stand: 18.03.2016)

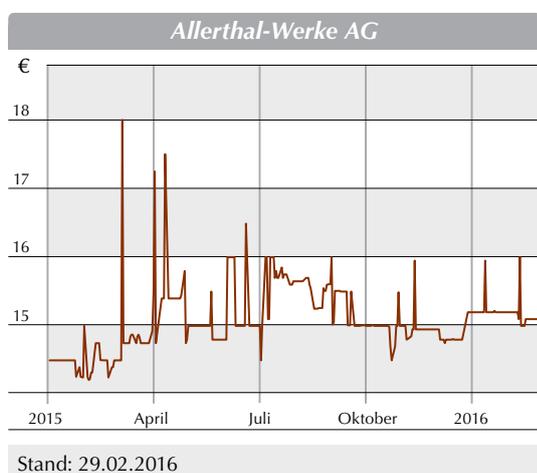
## Allerthal-Werke AG

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Wie schon in der Vergangenheit generiert die Gesellschaft durch attraktive Investments einen Mehrwert für ihre Aktionäre. Eine interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte ist ein beachtliches Nachbesserungsvolumen von aktuell 39,3 Mio. Euro. Dies entspricht etwa 32,75 Euro je Aktie. Die Allerthal-Werke AG hat im Geschäftsjahr 2015 einen Jahresüberschuss in Höhe von 3,563 Mio. Euro erzielt. Maßgeblich beigetragen zu diesem erfreulichen Ergebnis hat die vergleichsweise Beendigung der Spruchstellenverfahren Schering AG/Bayer Schering Pharma AG. Daraus wurde eine Nachbesserung inkl. Zinsen in Höhe von 2,3 Mio. EUR vereinnahmt. Das wirtschaftliche Eigenkapital der Gesellschaft beträgt zum Jahresultimo 16,31 Euro je Anteilsschein. Der Dividendenvorschlag für das Berichtsjahr beläuft sich auf 1,15 je Aktie.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

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

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

**Notierung** Freiverkehr in Berlin, Hannover und Stuttgart

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.200.000,00

### Aktieneinteilung

1.200.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 503 420 1

### Organe

#### Vorstand

Alfred Schneider

#### Aufsichtsrat

Dr. Markus Linnerz LL. M. (Vorsitzender),

Karl-Heinz Berchter (stellvertretender Vorsitzender),

Rolf Hauschildt

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

A & B Vermögensverwaltung GmbH, 26,25 %,

Scherzer & Co. AG, 23,38 %,

Alfred Schneider, 3,26 %,

Streubesitz, 47,11 %

**Beteiligungshöhe** 23,38 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 18,00 / **Tief** € 14,213

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 15,10 (Stand: 29.02.2016)

## Data Modul AG

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 10.578.546,00

#### Aktieneinteilung

3.526.182 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 549 890 1

### Organe

#### Vorstand

Dr. Florian Pesahl

#### Aufsichtsrat

Amir Mobayen (Vors.),

Brain Armstrong

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Arrow Electronics Inc., 53,66%,

Streubesitz, 44,53%

**Beteiligungshöhe** 1,81%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 38,10 / **Tief** € 19,91

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 38,10 (Stand: 29.02.2016)

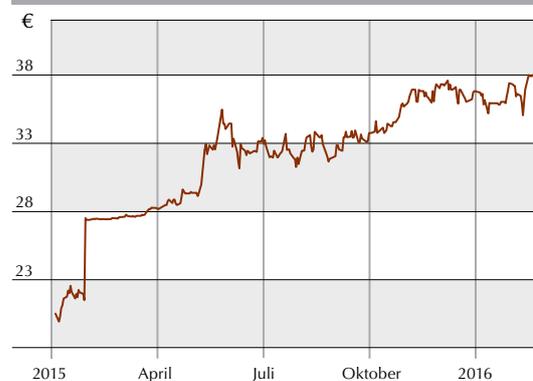
### Unternehmensgegenstand

Die Data Modul AG ist ein international führendes Unternehmen auf dem Gebiet der Displaytechnik und Hersteller von kompletten Flachbildschirmen in LCD-Technologie für den industriellen und professionellen Bereich. Das globale Vertriebsnetz umfasst die vier dominanten Elektronikmärkte: Europa, Mittlerer Osten, Asien und Nordamerika. Insgesamt werden über 2.000 industrielle Kunden betreut.

### Aktuelle Entwicklung

Seit dem freiwilligen Übernahmeangebot der Arrow Electronics von 27,50 EUR je Data Modul-Aktie, welches erst nach Senkung der Übernahmeschwelle von 75 auf 50 Prozent zustande gekommen war, entwickelte sich der Kurs prächtig. Untermauert wird diese positive Entwicklung mit guten Unternehmenszahlen: Steigerung des Umsatzes um 15,7% auf 180,3 Mio. EUR (Vorjahr: 155,9 Mio. EUR) bei einem Betriebsergebnis (EBIT) von 12,58 Mio. EUR (VJ: 11,40 Mio. EUR). Auch die Guidance für das laufende Geschäftsjahr sieht ein Umsatzwachstum sowie EBIT-Margen in einem Korridor zwischen sieben und acht Prozent vor. Damit einher geht eine deutliche Erhöhung des Dividendenvorschlags auf 1,20 EUR (Dividende VJ): 0,12 EUR).

### Data Modul AG



Stand: 29.02.2016

## Do-RM Special Situations Total Return I

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Im vergangenen Jahr zeigte der Fonds mit +7,83% eine solide Performance unter relativ geringen Schwankungen. Lediglich in den Sommermonaten August und September, in denen der deutsche Aktienmarkt von einer ausgeprägten Schwäche gekennzeichnet war, gab der Inventarwert etwas deutlicher nach, blieb aber dank der regelmäßigen Absicherung durch Derivate und der konservativen Ausrichtung des Portfolios vergleichsweise stabil. Das Fondsvolumen legte 2015 um rund 1% zu und bewegt sich weiter auf einem niedrigen Niveau. Seit der Auflegung am 31.12.2010 verbuchte der Fonds bis 31.12.2015 eine Wertsteigerung von 37,9%, dies entspricht einer durchschnittlichen Jahresperformance von 6,64%.

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

WKN A1CT88

ISIN LU 056 678 689 2

Notierung Fondsservice Hannover, Freiverkehr  
Hamburg

### Kapitalisierung

Fondsvolumen € 5.130.000,00

### Organisation

#### Berater

RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln

#### Verwaltungsgesellschaft

VPB Finance S.A., Luxemburg

Beteiligungshöhe ./.

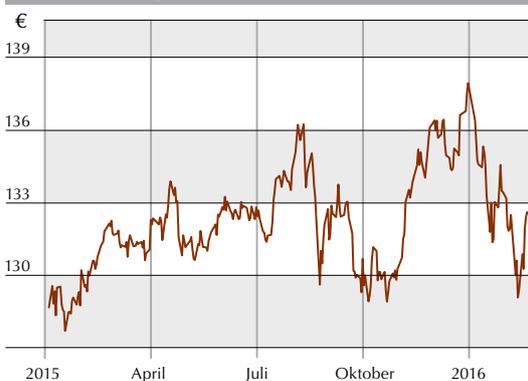
### Kursentwicklung

Hoch € 137,93 / Tief € 127,69

Zeitraum 01.01.2015 – 29.02.2016

Kurs € 133,13 (Stand: 29.02.2016)

### Do-RM Special Situations Total Return I



Stand: 29.02.2016

## Francotyp-Postalia Holding AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 16.160.000,00

### Aktieneinteilung

16.160.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 FPH 900 0

### Organe

#### Vorstand

Rüdiger Andreas Günther (Vorsitzender),

Thomas Grethe

#### Aufsichtsrat

Klaus Röhrig (Vorsitzender),

Robert Feldmeier (stellvertretender Vorsitzender),

Botho Oppermann

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

3R Investments, 10,30%, INKA GmbH, 10,16%,

Argos Funds SICAV, 5,20%, Saltarax GmbH, 3,59%,

Ludic GmbH, 3,51%, Alceda Fund Management SA,

3,07%, Rudolf Heil, 3,03%, Scherzer & Co. AG, 3,12%,

Streubesitz, 58,02%

**Beteiligungshöhe** 3,12%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 4,878 / **Tief** € 4,00

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 4,197 (Stand: 29.02.2016)

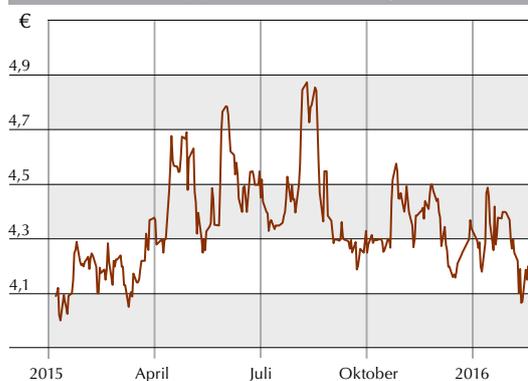
### Unternehmensgegenstand

Die Francotyp-Postalia-Gruppe ist Multi-Channel-Anbieter für die Briefkommunikation. Mit ihren Tochtergesellschaften bietet sie sämtliche Produkte und Dienstleistungen für die physische und elektronische Briefkommunikation an. Neben Frankiermaschinen und Kuvertiermaschinen umfasst das Angebot für die physische Briefkommunikation auch Dienstleistungen wie die Abholung von Geschäftspost. Bei der elektronischen Briefkommunikation bietet die Francotyp-Postalia innovative Outsourcing-Lösungen von der Optimierung interner Prozesse in der schriftlichen Kommunikation, z.B. bei Rechnungs- oder Mahnungsläufen bis zum rechtsverbindlichen vollelektronischen Brief, der De-Mail, an.

### Aktuelle Entwicklung

Die Francotyp-Postalia Holding AG konnte nach vorläufigen Berechnungen im Geschäftsjahr 2015 Umsatz und EBITDA deutlich steigern. Der Umsatz erhöhte sich auf 190,8 Mio. Euro nach 170,3 Mio. Euro im Vorjahr. Trotz höherer Abschreibungen blieb das EBIT mit 9,8 Mio. Euro auf dem Niveau des Vorjahres. Der Konzerngewinn erreichte infolge einer voraussichtlich höheren Steuerbelastung 4,4 Mio. Euro im Vergleich zu 5,2 Mio. Euro im Vorjahr.

### Francotyp-Postalia Holding AG



Stand: 29.02.2016

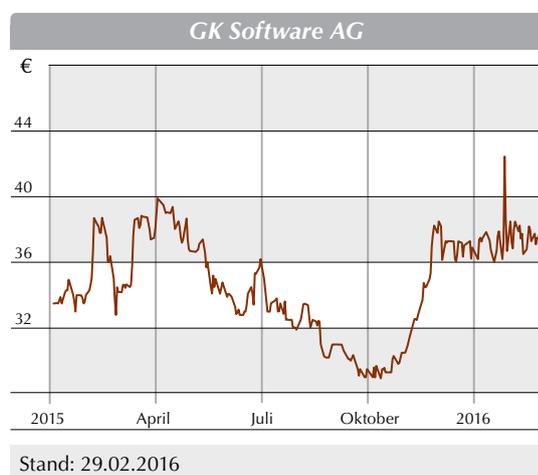
## GK Software AG

### Unternehmensgegenstand

Die GK Software AG ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Nordamerika und Asien mit umfassenden Lösungen für Filialen und Unternehmenszentralen. Das Unternehmen bedient namhafte Einzelhandelsunternehmen, darunter Galeria Kaufhof, Parfümerie Douglas, Coop und Migros (Schweiz), EDEKA, Hornbach, JYSK Nordic, Lidl, Netto Marken-Discount und Tchibo. Weltweit sind in über 40 Ländern in rund 38.000 Filialen mehr als 213.000 Installationen der GK Software im Einsatz. Aufgrund der guten Ergänzung zum Lösungsportfolio der SAP SE besteht eine Vertriebskooperation mit dem Walldorfer Großkonzern.

### Aktuelle Entwicklung

Nach Informationen der Lebensmittelzeitung konnte die Gesellschaft im Februar 2016 ALDI Nord für ihre Softwarelösung gewinnen – nach der schweizerischen Migros AG ein zusätzlicher Großkunde mit deutlicher Signalwirkung. Auch technisch macht die Gesellschaft weiter Fortschritte. Zusammen mit Douglas wurde eine Omni-Channel-Solution entwickelt. Der Handlungsdruck auf den Einzelhandel, seine IT-Infrastruktur zu modernisieren, nimmt weiter stetig zu.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.890.000,00

### Aktieneinteilung

1.890.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 757 142 4

### Organe

#### Vorstand

Rainer Gläß (Vorsitzender),

André Hergert

#### Aufsichtsrat

Uwe Ludwig (Vorsitzender),

Thomas Bleier

### Aktionärsstruktur

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

Scherzer & Co. AG, 7,36%, SAP SE, 5,29%,

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

Stephan Kronmüller, 2,33%, Streubesitz, 28,15 %

**Beteiligungshöhe** 7,36%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 42,45 / **Tief** € 28,935

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 38,50 (Stand: 29.02.2016)

## Highlight Communications AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Ausgegebenes Kapital** CHF 47.250.000,00

### Aktieneinteilung

47.250.000 Stammaktien,

ISIN CH 000 653 919 8

### Organe

#### Verwaltungsrat

Bernhard Burgener (Präsident und Delegierter),

René Camenzind,

Dr. Dieter Hahn

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Constantin Medien AG, 60,53 %,

eigene Aktien, 4,56 %,

Streubesitz, 34,91 %

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 5,83 / **Tief** € 3,22

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 5,353 (Stand: 29.02.2016)

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Die Highlight Communications AG hat auch das Geschäftsjahr 2015 erfolgreich abgeschlossen. Der Konzernumsatz übertraf mit 346,1 Mio. CHF die Prognose. Das EBIT stieg um 7,2% auf 31,1 Mio. CHF. Gegen den Markttrend setzte sich der Kursanstieg Anfang 2016 weiter fort. Getrieben wurde dieser durch Übernahmespekulationen sowie Managementwechsel rund um den langjährigen CEO Bernhard Burgener, der seine 2,2 Millionen Aktien zur Finanzierung eines Investments außerbörslich an Highlight verkaufte. Am Markt wird spekuliert, dass der Großaktionär Constantin die Aktien übernehmen könnte.



## Homag Group AG

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Die Dürr Technologies GmbH, eine 100%-Tochter der Dürr AG, hat in einer ersten Übernahmeofferte im Juli 2014 26,35 EUR je Homag-Aktie geboten und hält mit dem Aktienpool der Aktionärsgruppe insgesamt 77,95% der Stimmrechte. Die Hauptversammlung der wachstumsstarken Homag AG hat am 5. März 2015 dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zugestimmt, der einen Abfindungspreis von 31,56 EUR sowie eine Garantiedividende von netto 1,01 EUR je Homag-Aktie vorsieht. In 2015 konnte die Dürr-Gruppe erheblich von der Integration der Homag AG profitieren.



### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 15.688.000,00

### Aktieneinteilung

15.688.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 529 720 4

### Organe

#### Vorstand

Pekka Paasivaara (Vors.),

Harald Becker-Ehmck

#### Aufsichtsrat

Ralph Heuwing (Vors.),

Frank Iwer (stellv. Vors.),

Dr. Jochen Berninghaus

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Dürr Technologies GmbH, 52,90%,

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

Streubesitz, 22,08%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 37,50 / **Tief** € 30,13

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 36,055 (Stand: 29.02.2016)

## InVision AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 2.235.000,00

#### Aktieneinteilung

2.235.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 585 969 8

### Organe

#### Vorstand

Peter Bollenbeck (Vorsitzender),

Armand Zohari

#### Aufsichtsrat

Dr. Thomas Hermes (Vorsitzender),

Matthias Schroer (stellvertretender Vorsitzender),

Prof. Dr. Wilhelm Mülder

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Unternehmensgründer, 67,20%,

IPConcept (Luxemburg) S. A., 4,56%,

Streubesitz, 25,67%

**Beteiligungshöhe** 2,57%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 59,30 / **Tief** € 36,75

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 42,15 (Stand: 29.02.2016)

### Unternehmensgegenstand

Nach einer tiefgreifenden Transformation des Geschäftsmodells ist InVision nunmehr Anbieter von cloud-basierten Dienstleistungen für Call Center unter der Marke „injixo“ sowie von Lerninhalten unter der Marke „The Call Center School“. Der Softwaremarkt wird weiterhin über „InVision WFM“ adressiert. Das 1995 gegründete Unternehmen beschäftigt derzeit rund 90 Mitarbeiter, erzielte 2015 einen Umsatz von 12,7 Mio. EUR und ist mit insgesamt 9 Standorten in Europa und den USA vertreten.

### Aktuelle Entwicklung

Im Rahmen der konsequenten Fokussierung auf Cloud-Technologie wird aktuell der Vertrieb des alten Projektgeschäftes nahezu vollständig eingestellt. Dadurch stagnierte der Umsatz im Vergleich zum Vorjahr und mit einem vorläufigen EBIT in Höhe von 2,7 Mio. Euro wurden ergebnisseitig die guten Vorjahreswerte nicht erreicht. In den Folgejahren entfällt diese Belastung und gibt den Blick frei auf die Wachstumsdynamik des Neugeschäfts. Dieses wächst aktuell mit teilweise mehr als 100% p.a. und ist hochgradig skalierbar. Bereits heute werden mit Abonnements 10,5 Mio. Euro umgesetzt.



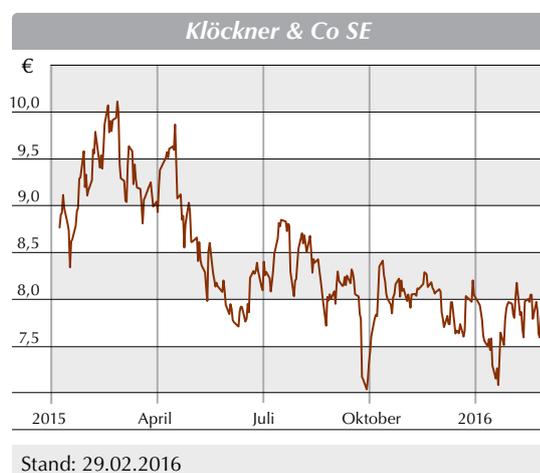
## Klöckner & Co SE

### Unternehmensgegenstand

Die Klöckner & Co SE ist der größte produzentenunabhängige Stahl- und Metall-Distributeur im Gesamtmarkt Europa und Amerika. Der Tätigkeitsschwerpunkt liegt auf der lagerhaltenden Distribution von Stahl- und Metallprodukten. Hauptmarkt ist noch Europa, wobei Nordamerika zunehmend an Bedeutung gewinnt.

### Aktuelle Entwicklung

Die Stahlkrise hat die Gesellschaft auch im Berichtsjahr getroffen. Der Umsatz sank aufgrund niedrigerer Preise und Mengen trotz positiver Währungseffekte um 0,9% auf 6,4 Mrd. Euro. Die Rohertragsmarge verringerte sich dadurch auf 19,2% (2014: 19,4%), das EBITDA auf 24 Mio. Euro (2014: 63 Mio. Euro). Erfreulicherweise entwickelte sich der Free Cashflow mit 191 Mio. Euro (2014: -634 Mio. Euro) stark positiv. Die Bilanz ist mit einer Eigenkapitalquote von 39% solide aufgestellt. Die Gesellschaft und insbesondere CEO Gisbert Rühl treiben die Umsetzung der Digitalisierungsstrategie voran. Erstes positives Feedback von Kunden und Lieferanten liegt mittlerweile vor. Für 2016 wird ein steigendes EBITDA und leicht positives Konzernergebnis erwartet.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 249.375.000,00

### Aktieneinteilung

99.750.000 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 KC0 100 0

### Organe

#### Vorstand

Gisbert Rühl (Vorsitzender),

Marcus A. Ketter

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Dieter H. Vogel (Vorsitzender), Dr. Michael

Rogowski (stellvertretender Vorsitzender), Ulrich Grillo

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Institutionelle Investoren, 46,75%,

Swoctem GmbH, Friedhelm Loh, 25,25%,

Private Investoren, 28,00%,

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 10,115 / **Tief** € 7,034

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 7,844 (Stand: 29.02.2016)

## K+S AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 191.140.000,00

### Aktieneinteilung

191.400.000 Namens-Stammaktien,

ISIN DE 000 KSA G88 8

### Organe

#### Vorstand

Norbert Steiner (Vorsitzender),

Dr. Burkhard Lohr (stellvertretender Vorsitzender)

#### Aufsichtsrat

Dr. Ralf Bethke (Vorsitzender), Michael Vassiliadis (stellvertretender Vorsitzender), Ralf Becker

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

BlackRock Inc, 5,08%,

EuroChem Group SE, 4,90%,

Streubesitz, 90,02%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 38,805 / **Tief** € 17,645

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 19,375 (Stand: 29.02.2016)

### Unternehmensgegenstand

K+S ist ein internationales Rohstoffunternehmen und fördert und veredelt seit 125 Jahren mineralische Rohstoffe. Die daraus hergestellten Produkte kommen in der Agrarwirtschaft, Ernährung und Straßensicherheit weltweit zum Einsatz und sind wichtige Komponenten für eine Vielzahl industrieller Prozesse. Die steigende Nachfrage an mineralischen Rohstoffen bedient K+S aus Produktionsstätten in Europa, Nord- und Südamerika sowie einem weltweiten Vertriebsnetz. Der größte Salzanbieter der Welt beschäftigt 14.000 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Die Gesellschaft hat 2015 trotz einer negativen Entwicklung des Kalimarktes das operative Ergebnis (EBIT) um +22% auf 782 Mio. Euro gesteigert. Dies ermöglicht K+S, die Dividende um 28% auf 1,15 Euro je Aktie (2014: 0,90 Euro) anzuheben. Für 2016 trübt sich der Ausblick jedoch wieder ein. Es wird ein deutlich niedrigeres Ergebnis erwartet. Die langfristigen Wachstumsaussichten, vor allem durch die diesjährige Inbetriebnahme des sogenannten Legacy Projektes in Kanada, bleiben bestehen. Belastend für die Gesellschaft könnten 2016 Prozessstreitigkeiten wegen des Verdachts der unerlaubten Abfallbeseitigung werden.



## Lotto24 AG

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Die Lotto24 AG konnte ihre im September vergangenen Jahres erhöhte Prognose bei den wesentlichen Kennzahlen nochmals übertreffen. Die Marktführerschaft und der Marktanteil (26%) wurden weiter ausgebaut. Ebenso stieg erneut die Zahl der Neukunden auf 361.000 (2014: 284.000). Damit stieg die Zahl der registrierten Kunden auf 883.000. Die Akquisitionskosten je Neukunde (»Cost per Lead«, CPL) konnten deutlich von 45,16 Euro im Vorjahr auf 32,99 Euro gesenkt werden.



### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 24.154.890,00

### Aktieneinteilung

24.154.890 Stückaktien o. N.,

ISIN DE 000 LTT 024 3

### Organe

#### Vorstand

Petra von Strombeck (Vorsitzende),

Magnus von Zitzewitz

#### Aufsichtsrat

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

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Günther-Gruppe, ca. 42%, Jens Schumann, 6,55%,

Working Capital Partners, 5,00%, Scherzer & Co. AG, 4,06%,

Forager Funds Management, 3,09%, Fidelity, 3,01%,

Management, 0,59%, Streubesitz, >36%

**Beteiligungshöhe** 4,06%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 4,547 / **Tief** € 2,401

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 4,531 (Stand: 29.02.2016)

## MAN SE

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

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

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

DE 000 593 703 1 (Inhaber-Vorzugsaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 376.422.400,00

#### Aktieneinteilung

360.894.336 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 593 700 7, Stückelung: 140.974.350 Stückaktien, € 15.528.064 Inhaber-Vorzugsaktien,

ISIN DE 000 593 703 1, Stückelung: 6.065.650 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Joachim Drees (Vors.),

Jan-Henrik Lafrentz

#### Aufsichtsrat

Andreas Renschler (Vors.), Jürgen Kerner (stellv. Vors.),

Prof. Dr. Ekkehard Schulz

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Truck & Bus GmbH, 75,28%,

Streubesitz, 24,72 %

#### Beteiligungshöhe

./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 99,02 / **Tief** € 90,20

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 94,50 (Stand: 29.02.2016)

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Durchwachsen verlief für die MAN Gruppe das Geschäftsjahr 2015. Insbesondere der Unternehmensumbau und der Konjunkturunbruch in Brasilien belasteten das operative Ergebnis, das um über drei Viertel auf 92 Mio. Euro nach 384 Mio. Euro im Vorjahr sank. Der Umsatz fiel um 4% auf 13,7 Mrd. Euro (2014: 14,3 Mrd. Euro). Ebenfalls belastend wirkte sich der Abgasskandal der Mutter VW aus. Die unabsehbaren Folgen veranlassten die Scherzer & Co. AG ihre Aktienposition zu reduzieren. Auch in diesem Jahr wird ein schwieriger Geschäftsverlauf erwartet, der Umsatz soll weiter leicht sinken. Einzig das operative Ergebnis könnte durch niedrigere Restrukturierungsaufwendungen wieder etwas zulegen.



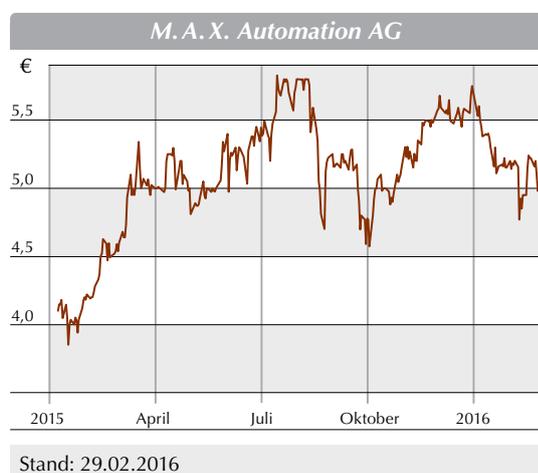
## M. A. X. Automation AG

### Unternehmensgegenstand

Die M.A.X. Automation AG ist die Muttergesellschaft einer international agierenden Unternehmensgruppe mit den Kernsegmenten Umwelttechnik und Industrieautomation. Sie verfügt über langjährige Erfahrungen und Kompetenzen, um als Führungsgesellschaft für mittelständische Automationspezialisten zu fungieren und diese nachhaltig weiterzuentwickeln. Die M.A.X. Automation AG positioniert ihre Tochtergesellschaften als lösungsorientierte Systemanbieter, die maßgeschneiderte integrierte Automationslösungen entwickeln und erstellen.

### Aktuelle Entwicklung

Die M.A.X. Automation AG hat ihre wirtschaftlichen Ziele für das Geschäftsjahr 2015 übertroffen. Nach vorläufigen Berechnungen erreichte der Konzern beim Ergebnis (EBIT) und vor Abschreibungen (Kaufpreisallokationen) einen Wert von mindestens 24 Mio. Euro, der damit deutlich über der bisherigen Zielspanne von 20 Mio. Euro bis 22 Mio. Euro liegt. Der Konzernumsatz wird mit mindestens 380 Mio. Euro leicht oberhalb des Zielkorridors von 360 Mio. Euro bis 380 Mio. Euro erwartet.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** 658 090 (Nennwertlose Stückaktien)

**ISIN** DE 000 658 090 5 (Nennwertlose Stückaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 26.790.000,00

### Aktieneinteilung

26.790.000 Stückaktien o. N.,

DE 000 658 090 5

### Organe

#### Vorstand

Daniel Fink (Vors.),

Fabian Spilker

#### Aufsichtsrat

Gerhard Lerch (Vors.), Dr. Jens Kruse (stellv. Vors.),

Oliver Jaster

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Günther Gruppe, 31,40%,

Stüber & Co. KG, 6,00%,

Universal Investment Gesellschaft mbH, 4,20%,

Streubesitz, 58,40%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 5,827 / **Tief** € 3,851

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 5,01 (Stand: 29.02.2016)

## Mobotix AG

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 13.271.442,00

#### Aktieneinteilung

13.271.442 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 521 830 9

### Organe

#### Vorstand

Dr. Oliver Gabel,

Klaus Kiener

#### Aufsichtsrat

Dr. Ralf Hinkel (Vorsitzender), Sabine Hinkel,

Willi Alfred Fallot-Burghardt

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Konica Minolta, ca. 65%

Eigene Aktien, 0,97%,

Streubesitz, ca. 32%

**Beteiligungshöhe** 1,62 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 15,07 / **Tief** € 10,84

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

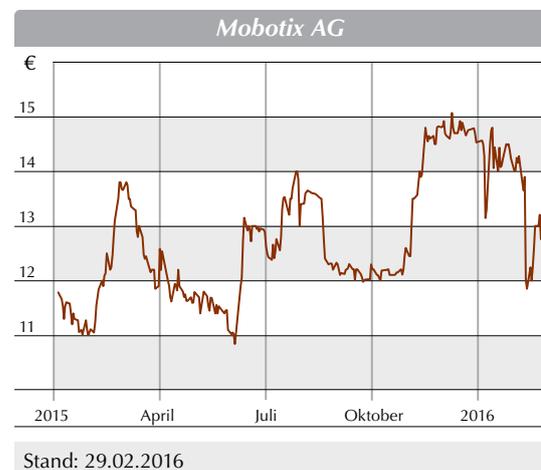
**Kurs** € 12,76 (Stand: 29.02.2016)

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Nach einem schwierigen Geschäftsjahr 2013/14 ist die Mobotix AG in 2014/15 wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt und konnte mit einem EBIT von 6,6 Mio. EUR auch ihr Ergebnis deutlich steigern. Mit einer erfreulichen Dividendenerhöhung um 0,20 EUR auf 0,50 EUR konnten hiervon die Aktionäre profitieren. Am 29.03.2016 hat die Mobotix AG gemeldet, dass der japanische Kameraspezialist Konica Minolta überraschend rund 65% der Aktien übernimmt. Es wird vermutet, dass sich der Kaufpreis in einem Korridor zwischen 18 und 27 Euro je Aktie bewegt.



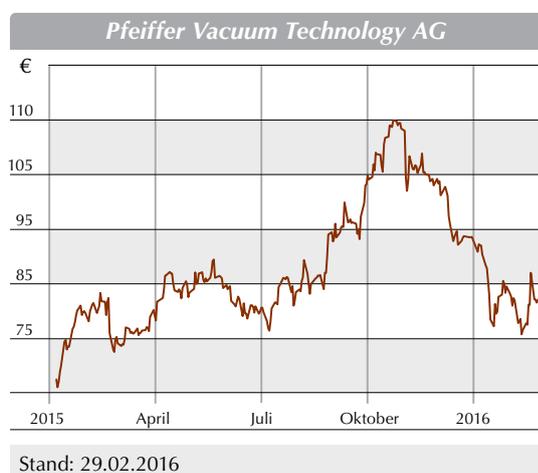
## Pfeiffer Vacuum Technology AG

### Unternehmensgegenstand

Pfeiffer Vacuum ist ein weltweit führender Anbieter von Vakuumlösungen. Neben einem kompletten Programm an hybrid- und magnetgelagerten Turbopumpen umfasst das Produktportfolio Vorvakuumpumpen, Mess- und Analysegeräte, Bauteile sowie Vakuumkammern und -systeme. Seit Erfindung der Turbopumpe durch Pfeiffer Vacuum steht das Unternehmen für innovative Lösungen und Hightech-Produkte in den Märkten Analytik, Industrie, Forschung und Entwicklung, Beschichtung sowie Halbleiter. Das 1890 gegründete und heute weltweit aktive Unternehmen beschäftigt etwa 2.350 Mitarbeiter und hat über 20 Tochtergesellschaften.

### Aktuelle Entwicklung

Nach drei rückläufigen Jahren ist es Pfeiffer Vacuum im Jahr des 125. Firmenjubiläums gelungen, auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Mit einem Umsatz von 451,5 Mio. EUR wurde der Vorjahreswert um 11% übertroffen. Das Betriebsergebnis (EBIT) betrug 60,8 Mio. EUR, was sogar einem Anstieg von 35,8% entspricht. Vorstand und Aufsichtsrat schlagen eine Dividende von 3,20 Euro je Aktie vor (Vorjahr: 2,65 Euro). Die Ausschüttungsquote läge damit bei etwa 75 Prozent des Konzernergebnisses.



### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 25.261.207,04

### Aktieneinteilung

9.687.659 Inhaber-Stammaktien,

ISIN DE 000 691 660 4

### Organe

#### Vorstand

Manfred Bender (Vorsitzender),

Dr. Matthias Wiemer

#### Aufsichtsrat

Dr. Michael Oltmanns (Vors.), Götz Timmerbeil

(stellvertretender Vorsitzender), Helmut Bernhardt

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Panega/Busch, Germany, 27,19%, Hakuto Tokyo, 3,48%,

Allianz Global Investors, Frankfurt, 3,08%,

Staat Norwegen, 3,05%, Streubesitz, 63,20%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 114,95 / **Tief** € 66,04

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 82,90 (Stand: 29.02.2016)

## RM Rheiner Management AG

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

**WKN** 701 870 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 701 870 7 (Inhaber-Stammaktien)

**Notierung** Freiverkehr in Düsseldorf

### 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

Hans-Rudi Kufner (Vorsitzender), Karl-Heinz Berchter  
(stellvertretender Vorsitzender), Bernd Reeker

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Allerthal-Werke Aktiengesellschaft, 30,51%,

Scherzer & Co. AG, 34,17%,

Streubesitz < 35%

**Beteiligungshöhe** 34,17%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 19,50 / **Tief** € 15,00

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 18,10 (Stand: 29.02.2016)

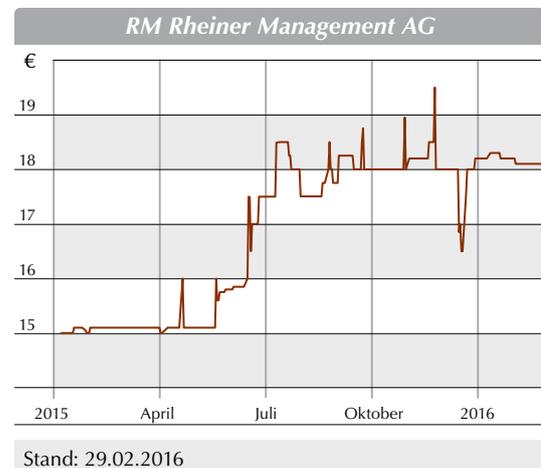
### Unternehmensgegenstand

Die RM Rheiner Management AG ist eine notierte Beteiligungsgesellschaft. Investiert wird vor allem in börsennotierte Small- und Midcaps im deutschsprachigen Raum. Besonderes Augenmerk gilt dabei der Generierung von Nachbesserungsrechten, also potentiellen Ansprüchen, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen (Squeeze-Out, Unternehmensverträge, Verschmelzungen) börsennotierter Gesellschaften ergeben. Wird im Rahmen dieser Verfahren eine höhere Abfindung festgelegt, ist die zu verzinsende Differenz zwischen dem vom Gericht festgelegten Betrag und der bereits gezahlten Barabfindung an die Inhaber von Nachbesserungsrechten auszus zahlen.

### Aktuelle Entwicklung

Für das Geschäftsjahr 2015 zeichnet sich vorläufig ein ungeprüfter Jahresüberschuss vor Steuern von rund 1.022 TEUR (Vorjahr: Jahresfehlbetrag minus 48 TEUR) ab.

Wesentlichen Anteil daran hatte eine Nachbesserung von insgesamt rund 922 TEUR aus den beiden Spruchstellenverfahren Schering AG/ Bayer Schering Pharma AG, die durch Vergleich im abgelaufenen Geschäftsjahr beendet wurden.



## Thurella AG

### Unternehmensgegenstand

Die selbst nicht operativ tätige Thurella AG ist die Obergesellschaft der beiden Unternehmen Biotta AG (Schweiz) und GESA Gemüsesaft GmbH (Deutschland). Daneben bewirtschaftet und entwickelt die Thurella AG ihren historischen Grundbesitz am Standort Egnach (Kanton Thurgau, Schweiz). Die Biotta AG als wichtigste operative Einheit in der Thurella-Gruppe ist ein führender Schweizer Bio-Pionier. Die seit über 50 Jahren direkt gepressten, naturbelassenen biologischen Gemüse- und Fruchtsäfte werden in über 35 Länder exportiert.

### Aktuelle Entwicklung

Das Geschäftsjahr 2015 stand operativ unter dem Einfluss der massiven Schweizerfranken-Aufwertung im Sog der Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank vom Januar 2015, den Mindestkurs zum Euro aufzuheben. Direkte Folgen in der Schweiz waren eine schwierigere Exportsituation für lokale Unternehmen bei gleichzeitigem Druck auf die Preise infolge attraktiverer Importe und einem starken „Einkaufstourismus“. Gleichwohl blickt die Thurella-Gruppe trotz dieses sehr herausfordernden Umfelds nicht zuletzt dank innovativer Produkte und der technischen Modernisierung der Standorte auf ein erfolgreiches Jahr 2015 zurück. Der Umsatz in CHF war – primär aufgrund des schwächeren Exportgeschäfts, namentlich in Nordeuropa und in Russland – lediglich um 2.8% auf 29.7 Mio. CHF rückläufig. Das EBIT blieb mit 10.9% weitgehend stabil zum Vorjahr (11.7%). Im wichtigen Schweizer Heimmarkt (Umsatzanteil 65%; Vj. 62%) konnte die Kernmarke Biotta sogar weiter leicht wachsen und den Marktanteil in der Kategorie Frucht- und Gemüsesäfte weiter ausbauen. Die Gesellschaft hält auch für 2015 an ihrer „regelmäßigen Dividendenpolitik“ fest.

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**Valorentyp** Namensaktien

**Valorenummer** 147 451 2

**ISIN** CH 001 474 512 6

**Notierung** auf den OTC-Plattformen der Berner Kantonalbank ([www.otc-x.ch](http://www.otc-x.ch)), Zürcher Kantonalbank ([www.zkb.ch](http://www.zkb.ch)) sowie Lienhardt & Partner ([www.lienhardt.ch](http://www.lienhardt.ch))

### Kapitalisierung

**Grundkapital** CHF 20.367.800

### Aktieneinteilung

407.356 Namensaktien mit einem Nennwert von je CHF 50

### Organe

#### Geschäftsleitung

Clemens Rüttimann

#### Verwaltungsrat

Marco Taborelli

Heinz Stübi

Ruedi Hochstrasser

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

nebag ag, Zürich, > 30,00%

Scherzer & Co. AG, Köln, 4,74%

**Beteiligungshöhe** 4,74%

### Kursentwicklung

**Kurs** 100 CHF (Stand: 29.02.2016)

## Wüstenrot & Württembergische AG

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Notierung

**WKN** 805 100 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 805 100 4 (Namens-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 490.311.035,60

#### Aktieneinteilung

93.749.720 (Namens-Stammaktien)

ISIN DE 000 805 100 4

### Organe

#### Vorstand

Dr. Alexander Erdland (Vors.),

Dr. Michael Gutjahr

#### Aufsichtsrat

Hans Dietmar Sauer (Vors.), Frank Weber (stellv. Vors.),

Christian Brand

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Wüstenrot Holding Aktiengesellschaft, 66,57%,

Horus Finanzholding GmbH, 13,48%,

Streubesitz, 19,95%

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 20,05 / **Tief** € 15,36

**Zeitraum** 01.01.2015 – 29.02.2016

**Kurs** € 19,25 (Stand: 29.02.2016)

### Unternehmensgegenstand

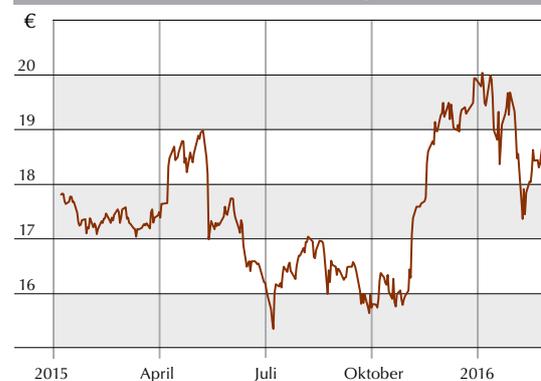
Der börsennotierte Konzern mit Sitz in Stuttgart verbindet BausparBank und Versicherung als gleichstarke Säulen.

So kann die W&W-Gruppe finanzielle Rundum-Vorsorge aus einer Hand leisten und persönliche Vorsorgelösungen zusammenstellen. Die W&W-Gruppe hat deutschlandweit gut sechs Millionen Kunden und beschäftigt 7.000 Mitarbeiter im Innendienst, hinzu kommen rund 6.000 Außendienst-Partner.

### Aktuelle Entwicklung

Die Wüstenrot & Württembergische-Gruppe hat 2015 nach endgültigen Zahlen mit 274,3 Millionen Euro das höchste Ergebnis der Firmengeschichte ausgewiesen (Vorjahr: 242,0 Millionen Euro). Stärkster Ergebnistreiber war 2015 die Schaden- und Unfallversicherung; ebenso verlief die Kostenentwicklung positiv. Die W&W AG strebt für das Geschäftsjahr 2016 ein Konzernergebnis von mindestens 220 Millionen Euro an. Aktuell trägt auch die zunehmende Kapitalmarktcommunication Früchte. So wurde die W&W AG zum 21. März 2016 von der Deutschen Börse AG in den SDAX aufgenommen.

### Wüstenrot & Württembergische AG



Stand: 29.02.2016



Scherzer & Co.



# Jahresabschluss zum 31.12.2015

<i>Bilanz</i>	56
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	58
<i>Anhang</i>	60
<i>Angaben und Erläuterungen zu Bestandteilen der Form, insbesondere der Gliederung des Jahresabschlusses</i>	60
<i>Angaben zur Bewertung und Bilanzierung</i>	61
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	62
<i>Anlagenspiegel</i>	64
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	65
<i>Sonstige Angaben</i>	66
<i>Bestätigungsvermerk</i>	68

# Bilanz

zum 31. Dezember 2015  
Scherzer & Co. AG, Köln

<b>Aktiva</b>	Euro	<b>Geschäftsjahr</b> Euro	<b>Vorjahr</b> Euro
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Immaterielle Vermögensgegenstände			
entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		2,00	2,00
II. Sachanlagen			
andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung		18.357,00	17.405,00
III. Finanzanlagen			
1. Anteile an verbundenen Unternehmen	68.059,66		67.500,00
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	<u>31.653.216,29</u>		<u>24.205.168,33</u>
		31.721.275,95	24.272.668,33
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.095.566,55		0,00
– davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 2.095.566,55 (EUR 0,00)			
2. Forderungen gegen Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	9.460,55		0,00
3. sonstige Vermögensgegenstände	<u>649.489,80</u>		<u>558.606,43</u>
– davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 833,00 (EUR 1.659,10)			
		2.754.516,90	558.606,43
II. Wertpapiere			
sonstige Wertpapiere		33.729.056,38	46.731.055,89
III. Kassenbestand und Guthaben bei Kreditinstituten		1.830.022,41	381.898,83
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>			
		11.364,53	11.388,83
		<hr/>	<hr/>
		<b>70.064.595,17</b>	<b>71.973.025,31</b>

<b>Passiva</b>	Euro	<b>Geschäftsjahr</b> Euro	<b>Vorjahr</b> Euro
<b>A. Eigenkapital</b>			
I. Gezeichnetes Kapital		29.940.000,00	29.940.000,00
II. Kapitalrücklage		8.772.855,79	8.772.855,79
III. Gewinnrücklagen			
1. gesetzliche Rücklagen	80.166,89		80.166,89
2. andere Gewinnrücklagen	9.772.357,75		6.722.099,04
		9.852.524,64	6.802.265,93
IV. Bilanzgewinn		2.659.364,37	1.887.894,34
<b>B. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	728.195,00		325.115,00
2. sonstige Rückstellungen	819.710,00		1.345.871,00
		1.547.905,00	1.670.986,00
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	17.234.012,92		22.735.462,21
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 6.234.012,92 (EUR 14.435.462,21)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	28.720,00		40.384,63
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 28.720,00 (EUR 40.384,63)			
3. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	5.503,19		0,00
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 5.503,19 (EUR 0,00)			
4. sonstige Verbindlichkeiten	23.709,26		123.176,41
– davon aus Steuern			
EUR 16.004,11 (EUR 15.204,05)			
– davon im Rahmen der sozialen Sicherheit			
EUR 0,00 (EUR 1.450,10)			
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 23.709,26 (EUR 123.176,41)			
		17.291.945,37	22.899.023,25
		<b>70.064.595,17</b>	<b>71.973.025,31</b>

# Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2015 bis 31. Dezember 2015  
Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<i>Geschäftsjahr</i> Euro	<i>Vorjahr</i> Euro
1. Erträge aus Finanzinstrumenten		10.903.886,06	10.909.557,06
2. Aufwendungen aus Finanzinstrumenten		5.456.432,92-	3.559.280,87-
3. sonstige betriebliche Erträge		1.869.699,52	97.740,26
4. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	751.060,50-		531.696,96-
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	29.116,30-		23.555,48-
		780.176,80-	555.252,44-
5. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		7.537,23-	6.692,67-
6. sonstige betriebliche Aufwendungen		475.679,10-	448.311,13-
7. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		1.589.409,06	1.622.193,90
8. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		980.927,56	141.570,10
9. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		1.502.473,43-	3.821.563,62-
10. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		420.204,39-	480.171,41-
<b>11. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>		<b>6.701.418,33</b>	<b>3.899.789,18</b>
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		1.382.689,59-	124.000,51-
<b>13. Jahresüberschuss</b>		<b>5.318.728,74</b>	<b>3.775.788,67</b>
14. Gewinnvortrag aus dem Vorjahr		390.894,34	4.834.204,71
15. Einstellungen in Gewinnrücklagen in andere Gewinnrücklagen		3.050.258,71-	6.722.099,04-
<b>16. Bilanzgewinn</b>		<b>2.659.364,37</b>	<b>1.887.894,34</b>



Scherzer & Co.



# Anhang

zum 31. Dezember 2015

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

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

Die Gewinn- und Verlustrechnung wurde gemäß § 275 Abs. 2 HGB nach dem Gesamtkostenverfahren aufgestellt. In der Gewinn- und Verlustrechnung wurden die Gewinne aus Wertpapierverkäufen und die Gewinne aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 1 (Erträge aus Finanzinstrumenten) sowie die Verluste aus Wertpapierverkäufen und die Verluste aus Stillhaltergeschäften in den Posten Nr. 2 (Aufwendungen aus Finanzinstrumenten) zusammengefasst. Diese Posten enthalten sowohl die Gewinne/Verluste aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens als auch diejenigen aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie die Gewinne/Verluste aus Stillhaltergeschäften.

Wir halten diese Darstellung für erforderlich, um unsere Geschäftstätigkeit zutreffender darstellen zu können.

## **2. Angaben zur Bewertung und Bilanzierung**

Der Jahresabschluss wird in Euro (€) aufgestellt.

Die Vermögensgegenstände und Schulden sind zum Abschlussstichtag einzeln bewertet worden.

Das Sachanlagevermögen wurde zu Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten angesetzt und soweit abnutzbar um planmäßige Abschreibungen vermindert.

Die planmäßigen Abschreibungen wurden unter Zugrundelegung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer linear vorgenommen.

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

Die Wertpapiere des Anlage- bzw. Umlaufvermögens wurden grundsätzlich mit den Anschaffungskosten bewertet; soweit für deren Ermittlung eine Verbrauchsfolge (unterjährige Käufe/Verkäufe von Wertpapieren) zu unterstellen war, wurde nach der Durchschnittskostenmethode bewertet. Bei einem Aktientausch erfolgte die Bestimmung der Anschaffungskosten der erhaltenen Aktien nach dem Zeitwert der hingegebenen Aktien. Soweit die Kurswerte am Bilanzstichtag unter die Anschaffungskosten gesunken waren, wurden entsprechende Abwertungen nach § 253 Abs. 3 und 4 HGB vorgenommen. Bei wieder gestiegenen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen nach § 253 Abs. 5 HGB durchgeführt. Die Obergrenze der Zuschreibungen liegt bei den ursprünglichen Anschaffungskosten. Die Wertpapierdepots sind an die finanzierenden Kreditinstitute verpfändet.

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

Guthaben bei Kreditinstituten sind zum Nennwert angesetzt.

Die Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages 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 29.940.000,00 Euro. Es ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien.

##### 3.2.2 Genehmigtes Kapital

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

##### 3.2.3 Bilanzgewinn

Der Bilanzgewinn entwickelte sich wie folgt:

Gewinnvortrag zum 31. Dezember 2014	1.887.894,34
- Gewinnausschüttung in 2015	- 1.497.000,00
- Einstellung in Gewinnrücklagen durch Hauptversammlung 2015	- 390.894,34
Gewinnvortrag	0,00
+ Jahresüberschuss 2015	+ 5.318.728,74
- Einstellung in Gewinnrücklagen aus Jahresüberschuss	- 2.659.364,37
<b>Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2015</b>	<b>2.659.364,37</b>

### 3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich um Kosten der Aufsichtsratsvergütungen (43 TEUR), Kosten des Jahresabschlusses (17 TEUR), Rückstellung für Tantieme (218 TEUR), Urlaubsrückstellung (2 TEUR), ausstehenden Eingangsrechnungen (16 TEUR), gerichtliche Verfahrenskosten (40 TEUR), Aufwand für Archivierung (2 TEUR), sowie Prämienaufwand für Stillhalterpositionen (482 TEUR).

### 3.4 Verbindlichkeiten

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

Verbindlichkeiten	Restlaufzeit			Gesamt Euro	Gesichert Euro
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro		
gegenüber Kreditinstituten	6.234.012,92	11.000.000,00	0,00	17.234.012,92	17.234.012,92
aus Lieferungen und Leistungen	28.720,00	0,00	0,00	28.720,00	0,00
Unternehmen m. Beteiligungs- verhältnis	5.503,19	0,00	0,00	5.503,19	0,00
Sonstige	23.709,26	0,00	0,00	23.709,26	0,00
<b>Summe</b>	<b>6.291.945,37</b>	<b>11.000.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>17.291.945,37</b>	<b>17.234.012,92</b>

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

# Anlagenspiegel

## Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2015 Scherzer & Co. AG, Köln

### Anschaffungskosten

	01.01.2015	Umbuchung	Zugang	Abgang	31.12.2015
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>					
1. Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	1.148,36				1.148,36
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>1.148,36</b>				<b>1.148,36</b>
<b>II. Sachanlagen</b>					
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	49.107,70		8.489,23		57.596,93
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>49.107,70</b>		<b>8.489,23</b>		<b>57.596,93</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>					
1. Verbundene Unternehmen	67.500,00		559,66		68.059,66
2. Beteiligungen					
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	28.931.885,69		17.150.072,82	10.125.237,29	35.956.721,22
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>28.999.385,69</b>	<b>0,00</b>	<b>17.150.632,48</b>	<b>10.125.237,29</b>	<b>36.024.780,88</b>
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>29.049.641,75</b>	<b>0,00</b>	<b>17.159.121,71</b>	<b>10.125.237,29</b>	<b>36.083.526,17</b>

### Zuschreibungen/Aufgelauene Abschreibungen

### Buchwerte

	01.01.2015	Umbuchung	Zuschreibung	Zugang	Abgang	31.12.2015	31.12.2015	31.12.2014
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
<b>I. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>								
1. Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten	1.146,36					1.146,36	2,00	2,00
<b>Summe Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>1.146,36</b>					<b>1.146,36</b>	<b>2,00</b>	<b>2,00</b>
<b>II. Sachanlagen</b>								
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	31.702,70			7.537,23		39.239,93	18.357,00	17.405,00
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>31.702,70</b>			<b>7.537,23</b>		<b>39.239,93</b>	<b>18.357,00</b>	<b>17.405,00</b>
<b>III. Finanzanlagen</b>								
1. Verbundene Unternehmen							68.059,66	67.500,00
2. Beteiligungen								
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	4.726.717,36		1.012.058,72	645.190,00	56.343,71	4.303.504,93	31.653.216,29	24.205.168,33
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>4.726.717,36</b>		<b>1.012.058,72</b>	<b>645.190,00</b>	<b>56.343,71</b>	<b>4.303.504,93</b>	<b>31.721.275,95</b>	<b>24.272.668,33</b>
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>4.759.566,42</b>		<b>1.012.058,72</b>	<b>652.727,23</b>	<b>56.343,71</b>	<b>4.343.891,22</b>	<b>31.739.634,95</b>	<b>24.290.075,33</b>

## **4. Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung**

### **4.1 Aufgliederung der Erträge und Aufwendungen aus Finanzinstrumenten und der sonstigen betrieblichen Erträge nach Tätigkeitsbereichen**

Die Erträge aus Finanzinstrumenten (10.904 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen:

Gewinne in Höhe von 1.774 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Gewinne in Höhe von 6.744 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, Erträge aus Nachbesserungsrechten von 2.115 TEUR sowie Gewinne Stillhaltergeschäften in Höhe von 271 TEUR.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten (-5.456 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen: Verluste in Höhe von -1.469 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Verluste in Höhe von -2.951 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, und Verluste aus Stillhaltergeschäften in Höhe von -1.036 TEUR.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (1.870 TEUR) setzen sich wie folgt zusammen:

Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB Finanzanlagevermögen (1.012 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB Wertpapiere Umlaufvermögen (821 TEUR), Erträge aus Währungsumrechnungen (21 TEUR), periodenfremde Erträge (9 TEUR) sowie Erträge aus Weiterberechnung von Aufwendungen (7 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 645 TEUR für außerplanmäßige Abschreibungen auf die Wertpapiere des Anlagevermögens enthalten.

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

Die Sonstigen betrieblichen Erträge enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 21.448,52 Euro (Vj.: 1.312,70 Euro). Die Sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten solche aus der Währungsumrechnung in Höhe von 3.394,87 Euro (Vj.: 485,88 Euro).

## 5. Sonstige Angaben

### 5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen

#### Vorstand

**Dr. Georg Issels**, Kaufmann

**Hans Peter Neuroth**, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen 660.882,03 Euro.

#### Aufsichtsrat

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

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

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

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

### 5.2 Angaben nach § 285 Nr. 11 HGB

#### RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln

Dieser Anteil wird in der Bilanz unter den verbundenen Unternehmen ausgewiesen.

Der Geschäftsanteil beträgt 50.000,00 Euro bzw. 100,00% am Stammkapital von 50.000,00 Euro. Der Jahresabschluss zum 31.12.2014 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 90 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2014 beträgt 15 TEUR. Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2015 liegt noch nicht vor.

#### RM Rheiner Management AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 75.175 von 220.000 Aktien bzw. 34,17%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2014 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 2.621 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2014 beträgt -48 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2015 liegt noch nicht vor.

#### Allerthal-Werke AG, Köln

Der Anteilsbesitz umfasst 265.781 von 1.200.000 Aktien bzw. 22,15%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2014 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 14.097 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2014 beträgt 1.927 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2015 liegt noch nicht vor.

Weitere Mandate der  
Aufsichtsratsmitglieder:

**Herr Dr. Göckeler ist außerdem**

Mitglied des Aufsichtsrats der  
burgbad AG, Schmallenberg,

Mitglied des Aufsichtsrats der  
Convotis AG, Frankfurt am Main.

**Herr Hauschildt ist außerdem**

Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
Germania-EPE AG, Cronau,

Vorsitzender des Aufsichtsrats der  
ProAktiva Vermögensverwaltung AG,  
Hamburg,

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

Mitglied des Aufsichtsrats der  
Allerthal-Werke AG, Köln.

**Horus AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 2.015.645 von 2.660.000 Aktien bzw. 75,78%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2014 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 2.900 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2014 beträgt 101 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2015 liegt noch nicht vor.

**Q2M Managementberatung AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 173.000 von 553.514 Aktien bzw. 31,25%. Der Jahresabschluss zum 31.12.2014 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 0 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2014 beträgt -15 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2015 liegt noch nicht vor.

**independent capital AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 253.101 von 1.126.178 Aktien bzw. 22,47%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2014 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 686 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2014 beträgt -328 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2015 liegt noch nicht vor.

**Aldea Assekuranzmakler AG, Stuttgart**

Der Anteilsbesitz umfasst 367.919 von 1.500.000 Aktien bzw. 24,53%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2014 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 136 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2014 beträgt -396 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2015 liegt noch nicht vor.

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

In den sonstigen Wertpapieren des Umlaufvermögens sind Anteile an einem Investmentvermögen mit einem Anteil von mehr als 10% enthalten. Das Anlageziel des Investmentvermögens ist die Erreichung angemessener Wertzuwächse durch Investition in Aktien, Rentenwerten, Geldmarktinstrumenten und sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerten. Im Aktienbereich konzentriert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen in Spezial- und Sondersituationen. Der Schwerpunkt bei Rentenwerten liegt bei High Yield Anleihen. Überwiegend ist der Fonds in Titeln nationaler Emittenten investiert (Stand Investment Reporting per 30.12.2015). Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps können zur Absicherung eingesetzt werden. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 2.758.600,00 Euro und übersteigt den Buchwert damit um 427.330,00 Euro. Die Ergebnisse des Investmentvermögens werden thesauriert. Beschränkungen in der Möglichkeit der täglichen Rückgabe können sich nach den Fondsreglements bei umfangreichen Rückgaben von Anteilen ergeben, die nicht aus den flüssigen Mitteln und zulässigen Kreditaufnahmen des Fonds befriedigt werden können.

**5.4 Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Arbeitnehmer**

Die Firma beschäftigte im Geschäftsjahr fünf Mitarbeiter.

*Köln, den 29. Februar 2016*

**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 2015 bis 31. Dezember 2015 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung von Jahresabschluss und Lagebericht nach den deutschen handelsrechtlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Satzung liegen in der Verantwortung der gesetzlichen Vertreter der Gesellschaft. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung und über den Lagebericht abzugeben.

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

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

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

Köln, den 03.03.2016

Formhals Revisions- und Treuhand GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Harald Formhals  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Stefanie Claire Blome  
Wirtschaftsprüfer

# Notierung der Aktie

## Notierung

ISIN/WKN	DE 000 694 280 8/694 280
Reuters/Bloomberg	PZSG.DE (.F./D./BE./SG./TG)/PZS
Börsensegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse
Handelsplätze	XETRA, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, Stuttgart, Tradegate
Aktionärsstruktur	Mehrheit bei institutionellen Investoren, >400 Privataktionäre
Designated Sponsor	Oddo Seydler Bank AG
Research Coverage	Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH Oddo Seydler Bank AG GSC Research GmbH

## Disclaimer

Die Unternehmensprofile der Beteiligungen beinhalten Informationen, die aus von der Scherzer & Co. AG als verlässlich eingeschätzten Quellen stammen. Obwohl die Scherzer & Co. AG versucht, sicherzustellen, dass die in den Profilen bereitgestellten Informationen exakt sind, wird keine Haftung oder Garantie für Vollständigkeit, Richtigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit jeglicher dort enthaltener Informationen übernommen.

# To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc.

Autor: Warren Buffett

*"[...] It's an election year, and candidates can't stop speaking about our country's problems (which, of course, only they can solve). As a result of this negative drumbeat, many Americans now believe that their children will not live as well as they themselves do.*

*That view is dead wrong: The babies being born in America today are the luckiest crop in history.*

*American GDP per capita is now about \$56,000. As I mentioned last year that – in real terms – is a staggering six times the amount in 1930, the year I was born, a leap far beyond the wildest dreams of my parents or their contemporaries. U.S. citizens are not intrinsically more intelligent today, nor do they work harder than did Americans in 1930. Rather, they work far more efficiently and thereby produce far more. This all-powerful trend is certain to continue: America's economic magic remains alive and well.*

*Some commentators bemoan our current 2% per year growth in real GDP – and, yes, we would all like to see a higher rate. But let's do some simple math using the much-lamented 2% figure. That rate, we will see, delivers astounding gains.*

*America's population is growing about .8% per year (.5% from births minus deaths and .3% from net migration). Thus 2% of overall growth produces about 1.2% of per capita growth. That may not sound impressive. But in a single generation of, say, 25 years, that rate of growth leads to a gain of 34.4% in real GDP per capita. (Compounding's*

*effects produce the excess over the percentage that would result by simply multiplying 25 x 1.2%.) In turn, that 34.4% gain will produce a staggering \$19,000 increase in real GDP per capita for the next generation. Were that to be distributed equally, the gain would be \$76,000 annually for a family of four. Today's politicians need not shed tears for tomorrow's children.*

*Indeed, most of today's children are doing well. All families in my upper middle-class neighborhood regularly enjoy a living standard better than that achieved by John D. Rockefeller Sr. at the time of my birth. His unparalleled fortune couldn't buy what we now take for granted, whether the field is – to name just a few – transportation, entertainment, communication or medical services. Rockefeller certainly had power and fame; he could not, however, live as well as my neighbors now do.*

*Though the pie to be shared by the next generation will be far larger than today's, how it will be divided will remain fiercely contentious. Just as is now the case, there will be struggles for the increased output of goods and services between those people in their productive years and retirees, between the healthy and the infirm, between the inheritors and the Horatio Algiers, between investors and workers and, in particular, between those with talents that are valued highly by the marketplace and the equally decent hard-working Americans who lack the skills the market prizes. Clashes of that sort have forever been with us – and will forever continue. Congress will be the battle-*

*field; money and votes will be the weapons. Lobbying will remain a growth industry.*

*The good news, however, is that even members of the “losing” sides will almost certainly enjoy – as they should – far more goods and services in the future than they have in the past. The quality of their increased bounty will also dramatically improve. Nothing rivals the market system in producing what people want – nor, even more so, in delivering what people don’t yet know they want. My parents, when young, could not envision a television set, nor did I, in my 50s, think I needed a personal computer. Both products, once people saw what they could do, quickly revolutionized their lives. I now spend ten hours a week playing bridge online. And, as I write this letter, “search” is invaluable to me. (I’m not ready for Tinder, however.)*

*For 240 years it’s been a terrible mistake to bet against America, and now is no time to start. America’s golden goose of commerce and innovation will continue to lay more and larger eggs. America’s social security promises will be honored and perhaps made more generous. And, yes, America’s kids will live far better than their parents did...”*

*Auszug Geschäftsbericht Berkshire Hathaway 2015,  
27.02.2016, Seite 7/8*

*Autor: Warren Buffett*

*The material is copyrighted and used with permission of  
the author*

## Impressum

Verantwortlich für den Inhalt ist die Scherzer & Co. AG.

Scherzer & Co. AG, Friesenstraße 50, 50670 Köln, Telefon (0221) 8 20 32 – 0, Telefax (0221) 8 20 32 – 30

Projektleitung: Silvia Schneider

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

ISIN DE 000 694 280 8, WKN 694 280

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Stephan Göckeler, Vorstand: Dr. Georg Issels, Hans Peter Neuroth

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

Gestaltung: Alpha & Omega Public Relations, Bergisch Gladbach

Druck: ICS, Bergisch Gladbach



Scherzer & Co.



