





Scherzer & Co.



# Inhaltsübersicht

<i>Brief an die Aktionäre</i>	2
<i>Scherzer &amp; Co. AG auf einen Blick</i>	4
<i>Organe der Gesellschaft</i>	5
<i>Bericht des Aufsichtsrats</i>	6
<i>Lagebericht des Vorstands</i>	9
<i>Im Interview: SHOP APOTHEKE EUROPE</i>	21
<i>Die Scherzer &amp; Co. Aktie</i>	29
<i>„Sicherheit &amp; Chance“</i>	32
<i>Nachbesserungsvolumen 2022</i>	33
<i>Beteiligungsstruktur der Scherzer &amp; Co. AG</i>	35
<i>Ausgewählte Beteiligungen der Scherzer &amp; Co. AG</i>	36
<i>1&amp;1 AG</i>	36
<i>3U Holding AG</i>	37
<i>Apontis Pharma AG</i>	38
<i>AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur</i>	39
<i>Centrotec SE</i>	40
<i>clearvise AG</i>	41
<i>Data Modul AG</i>	42
<i>Do-RM Special Situations Total Return Fonds</i>	43
<i>GK Software SE</i>	44
<i>K+S AG</i>	45
<i>Lotto24 AG</i>	46
<i>Rocket Internet SE</i>	47
<i>SHOP APOTHEKE EUROPE N.V.</i>	48
<i>Siltronic AG</i>	49
<i>Tele Columbus Anleihe</i>	50
<i>Weleda AG PS</i>	51
<i>Württembergische Lebensversicherung AG</i>	52
<i>Jahresabschluss zum 31.12.2022</i>	55
<i>Bilanz</i>	56
<i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	58
<i>Anhang</i>	60
<i>Bestätigungsvermerk</i>	72
<i>Notierung der Aktie</i>	77

# Brief an die Aktionäre

Sehr geehrte Damen und Herren,  
liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

im Jahr 2022 ist unsere zentrale Steuerungsgröße, der Net Asset Value (NAV) um 13,71% zurückgegangen. Damit haben wir unser Ziel, einen Vermögenszuwachs für unsere Gesellschaft zu erwirtschaften, nicht erreicht. Die weitere Zuspitzung des Ukraine-Krieges, verbunden mit der Energiekrise nach Beendigung russischer Gaslieferungen in den Westen, weltweite Inflations-, Zins- und Konjunktursorgen, führten zu deutlichen Rückgängen aller maßgeblichen Aktienindizes. In diesem Zuge mussten bei vielen unserer Portfoliowerte Abschreibungen vorgenommen werden, da die Kursrückgänge im Berichtsjahr nicht wieder aufgeholt werden konnten.

Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung dauert auch 2023 an. Vehement kämpfen die Notenbanken unisono mit Zinserhöhungen gegen die Inflation an. Die Abkehr von Minuszinsen führt so über alle Laufzeiten zu positiven Zinssätzen, die aber (noch) unter den rekordhohen Inflationsraten liegen. Die Aktienindizes haben sich mittlerweile von den Tiefstständen des letzten Herbstes deutlich erholt, ein Ende der Zinserhöhungen scheint sogar Richtung Jahresende möglich.

Im März 2023 wurden noch einmal Erinnerungen an die Finanzkrise von 2007/08 wach (übrigens schon in den englischsprachigen Geschichtsbüchern unter dem Kürzel GFC für Global Financial Crisis verzeichnet), als in den USA zwei Banken geschlossen wurden und in Europa die Credit Suisse mit Hilfe der Schweizerischen Notenbank der Zahlungsunfähigkeit entging und nur durch den Zusammenschluss mit der UBS gerettet werden konnte. Ob es im Zuge der Zinswende zu weiteren Verwerfungen im Bankensektor kommt, lässt sich per heute nicht abschließend sagen.

Bei allem Ungemach gibt es erfreulicherweise in den letzten Monaten eine Menge guter Nachrichten aus unserem Portfolio, die unsere Widerstandsfähigkeit stärken und zur Performance einen positiven Beitrag leisten. Hierzu gehörten die Konkretisierung des Squeeze-outs bei McKesson Europe, also der ehemaligen Celesio, die Ankündigung des Squeeze-outs bei der Kabel Deutschland Holding, die Konkretisierung des Unternehmensvertrages der Busch-Gruppe mit der Pfeiffer Vacuum Technology und das Aktienrückkaufangebot bei der Centrotec.

Mit exzellenten Unternehmenszahlen für das Jahr 2022 überzeugten K+S, die mehr als 7 EUR je Aktie verdienten und Data Modul, die ein Ergebnis von gut 5 EUR je Aktie erreichten. Während sich K+S immerhin zwischenzeitlich im Kurs verdoppelte (um dann unverständlicherweise wieder 50% zu verlieren), wird die hervorragende Entwicklung bei Data Modul börslich immer noch nicht honoriert.

Ein Beispiel für gelungene M&A bietet in unserem Portfolio die 3U Holding. Statt eines geplanten Börsengangs der Softwaretochter weclapp wurde daraus marktbedingt eine Veräußerung des Unternehmens an KKR. Der erzielte Preis übertraf die Marktkapitalisierung von 3U, die bekanntlich noch über ein veritables Restgeschäft verfügt, zum Transaktionszeitpunkt um das Doppelte. Gratulation!

Eine gelungene Überraschung war Anfang März 2023 das Übernahmeangebot von Fujitsu für alle Aktien der GK Software. Wir sind seit ziemlich genau April 2011 bei der GK beteiligt und haben somit in den letzten zwölf Jahren viele Herausforderungen der Gesellschaft mit durchlebt. Umso erfreulicher ist es, dass nun eine selbstbewusste und vor allen Dingen hochprofitable und in ihrem Gebiet führende GK das Interesse eines internationalen Konzerns auf sich gezogen hat. Chapeau GK!

Liebe Leserinnen und Leser, diese Beispiele zeigen, dass bei allen Widrigkeiten, die Krisensituationen mit sich bringen, auch weiterhin jede Menge Opportunitäten existieren. Diese gilt es zu entdecken, in Investments umzusetzen und akribisch zu begleiten. Dass der Weg zwischenzeitlich auch steinig ist und die Ressourcen strapaziert werden, darf einen dann nicht verwundern. Die Erfahrung mit vielen Unternehmen zeigt, dass ein überzeugendes Geschäftsmodell und ein solides, reflektierendes Management auch in der Lage sind, langfristig erfolgreich zu sein. Wir verweisen gerne auf die in diesem Geschäftsbericht vorgelegten Unternehmensprofile. Es ist uns gelungen, so zumindest unsere Wahrnehmung, bei einer Anzahl spannender und aussichtsreicher Unternehmen beteiligt zu sein. Wir setzen darauf, dass diese Unternehmen und die weiteren Beteiligungen, die hier nicht vorgestellt werden, die Gesellschaft in die Lage versetzen werden, sich in 2023 und den Folgejahren weiter gut zu entwickeln.

Auch in diesem Jahr bleiben wir wachsam, beobachten die aktuellen weltpolitischen Entwicklungen und analysieren das Zins- und Inflationsgefüge.

Der Ihnen hier vorliegende Geschäftsbericht 2022 informiert Sie wieder umfassend über das vergangene Jahr und gibt Ihnen einen Überblick über unsere wesentlichen Beteiligungen und Gedanken hierzu.

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

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

mit herzlichen Grüßen,



**Dr. Georg Issels**



**Hans Peter Neuroth**

# Scherzer & Co. AG auf einen Blick

		<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
<b>Bilanz:</b>					
Bilanzsumme:	TEUR	81.466	86.071	101.640	100.680
Finanzanlagen:	TEUR	27.271	27.948	43.325	38.928
Wertpapiere des Umlaufvermögens:	TEUR	52.653	55.938	55.933	58.215
Eigenkapital:	TEUR	54.418	66.994	77.147	74.858
Grundkapital:	TEUR	29.940	29.940	29.940	29.940
Eigenkapitalquote:	%	66,80	77,84	75,90	74,35
Netto-Bankverbindlichkeiten:	TEUR	22.621	15.026	16.088	19.073
<b>Ergebnis:</b>					
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	TEUR	-2.330	12.576	11.650	-792
Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG:	EUR	-0,08	0,42	0,39	-0,03
<b>Aktie:</b>					
Marktkapitalisierung:	TEUR	65.269	70.658	94.610	79.042
Aktienstückzahl:		29.940.000	29.940.000	29.940.000	29.940.000
Dividende:	EUR	0,00	0,05	0,05	0,00
Jahreshoch/-tief:	EUR	2,53/2,06	2,40/1,24	3,30/2,32	3,34/2,20
Jahresschlusskurs:	EUR	2,18	2,36	3,16	2,64
Kurs-Entwicklung:	%	-10,66	+8,26	+33,90	-16,46
NAV* 31.12.:	EUR	2,30	2,85	3,72	3,16
NAV-Entwicklung:	%	-0,43	+23,91	+32,28**	-13,71**
Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte:	TEUR	126.043	112.629	121.971	123.018

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

\*\* Die Dividendenausschüttung von 0,05 Euro wurde in die Berechnung der NAV-Entwicklung einbezogen.

# Organe der Gesellschaft

## Vorstand & Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG

<b>Vorstand</b>	<p><b>Herr Dr. Georg Issels, Köln</b></p> <p>Herr Dr. Issels ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln</li><li>– Vorsitzender des Aufsichtsrats der DNI Beteiligungen AG, Köln</li><li>– Vorsitzender des Aufsichtsrats der GSC Holding AG, Düsseldorf</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Lang &amp; Cie. Rhein-Ruhr Real Estate AG, Frankfurt am Main (bis 31.12.2022)</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Smart Equity AG, Köln</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Elbstein AG, Hamburg</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Convalue SE, Frankfurt am Main</li></ul> <p><b>Herr Hans Peter Neuroth, Köln</b></p> <p>Herr Neuroth ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Vorstand der RM Rheiner Management AG, Köln</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Horus AG, Köln</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Smart Equity AG, Köln</li></ul>
<b>Aufsichtsrat</b>	<p><b>Herr Dr. Stephan Göckeler, Bonn – Rechtsanwalt (Vorsitzender)</b></p> <p>Herr Dr. Göckeler ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der burgbad AG, Schmallenberg</li></ul> <p><b>Herr Dr. Dirk Rüttgers, München – Vermögensverwalter (stellvertretender Vorsitzender)</b></p> <p>Herr Dr. Rüttgers ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Vorstand der Do Investment AG, München</li><li>– Mitglied des Beirats der Silvius Dornier Holding GmbH, München</li></ul> <p><b>Herr Rolf Hauschildt, Düsseldorf – Investor</b></p> <p>Herr Hauschildt ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Mainz</li><li>– Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln</li></ul> <p><b>Joachim Schmitt, Mainz (seit 23.05.2022) – Vorstand der Solventis AG</b></p> <p>Herr Schmitt ist außerdem</p> <ul style="list-style-type: none"><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Falkenstein Nebenwerte AG, Hamburg</li><li>– Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Franz-Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Mainz</li></ul>

# Bericht des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG

für das Geschäftsjahr  
vom 01.01.2022 bis 31.12.2022

Der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat wie in den Vorjahren auch im Geschäftsjahr 2022 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 Weiterentwicklung, über den Gang der Geschäfte, die Lage des Unternehmens einschließlich der Risikolage sowie über das Risikomanagement.

Im Geschäftsjahr 2022 haben vier förmliche Sitzungen des Aufsichtsrats stattgefunden, nämlich am 17.03.2022, am 03.06.2022, am 30.09.2022 und am 01.12.2022, an denen jeweils alle Mitglieder des Aufsichtsrats und alle Mitglieder des Vorstands teilnahmen. In diesen Sitzungen fasste der Aufsichtsrat die gebotenen Beschlüsse. Zudem fasste der Aufsichtsrat in Einzelfällen auch außerhalb von Sitzungen Beschlüsse.

Der Aufsichtsrat hat innerhalb und außerhalb der Sitzungen vor allem die Überlegungen und Entscheidungen des Vorstands zu einzelnen Investments beratend begleitet und dabei insbesondere auch in den vom Aufsichtsrat bestimmten Grenzen zustimmungspflichtiger Geschäfte Beteiligungserwerbe und sonstige Vertragsangelegenheiten geprüft und über die Zustimmung entschieden. Hierzu gehörte in jeder Aufsichtsratssitzung auch immer eine eingehende Befassung mit den wesentlichen Positionen des Portfolios auf Grundlage einer tagesaktuellen Aufstellung aller Titel einschließlich Liquidität, Bankverbindlichkeiten und Kreditrahmen der Gesellschaft sowie der aktuellen Kapitalmarktsituation, nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund des Krieges in der Ukraine und der damit verbundenen Folgen sowie der steigenden Zinsen. Darüber hinaus behielt der Aufsichtsrat die Compliance-Themen der Gesellschaft im Blick und erörterte mit dem Vorstand verschiedene Personal- und Vertragsangelegenheiten.

In der Sitzung am 17.03.2022 befasste sich der Aufsichtsrat zudem mit dem Jahresabschluss der Gesellschaft für das Jahr 2021 und dessen Billigung, der Vorbereitung der Hauptversammlung 2022 (einschließlich der Beschlussvorschläge) sowie der Unternehmensplanung 2022. Zudem wurde vor allem auch das Format der ordentlichen Hauptversammlung und deren Terminierung besprochen. Vorstand und Aufsichtsrat haben am 17.03.2022 formal beschlossen, dass die Hauptversammlung am 03.06.2022 nicht als virtuelle Hauptversammlung, sondern als Präsenzversammlung stattfinden soll.

In den Sitzungen am 30.09.2022 und am 01.12.2022 befasste sich der Aufsichtsrat intensiv mit der Wiederbestellung von Herrn Dr. Georg Issels zum Mitglied des Vorstands. Er beschloss, sowohl die Bestellung zum Mitglied des Vorstands als auch den Anstellungsvertrag über den 31.12.2022 hinaus für weitere drei Jahre bis zum 31.12.2025 zu verlängern. Herr Dr. Issels nahm dies an. In der Aufsichtsratssitzung am 01.12.2022 befasste sich der Aufsichtsrat ferner auch mit der Gesamtentwicklung der Gesellschaft im Jahre 2022 und legte die wesentlichen Termine für das Geschäftsjahr 2023 fest.

Der Aufsichtsrat hat den in der Hauptversammlung der Gesellschaft vom 03.06.2022 gewählten Abschlussprüfer, die Formhals Revisions- und Treuhandgesellschaft mbH, mit der Durchführung der Jahresabschlussprüfung beauftragt. Der Jahresabschluss zum 31.12.2022 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 01.03.2023 zugeleitet. Dieser Prüfbericht war in der Sitzung des Aufsichtsrats vom 22.03.2023 Gegenstand der Beratungen. Der Abschlussprüfer, vertreten durch Herrn Wirtschaftsprüfer und Steuerberater Bastian Lehmkühler M.A., hat an dieser Sitzung des Aufsichtsrats teilgenommen und stand dem Aufsichtsrat für ergänzende Auskünfte und Erläuterungen zur Verfügung. Auf der Basis eigener Prüfung des von dem Vorstand vorgelegten Jahresabschlusses und des Lageberichts sind keine Einwendungen zu erheben, und der Aufsichtsrat der Scherzer & Co. AG hat dem Ergebnis der Prüfung durch den Abschlussprüfer zugestimmt und in der Sitzung vom 22.03.2023 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 in dem wirtschaftlich schwierigen Geschäftsjahr 2022.

Köln, den 22.03.2023



**Dr. Stephan Göckeler**

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Scherzer & Co. AG



Scherzer & Co.

# Lagebericht des Vorstands

## 1 Finanzwirtschaftliches Umfeld

### **Vorbemerkung**

Dieser Lagebericht wurde ohne gesetzliche Verpflichtung, jedoch aufgrund Satzungsbestimmung erstellt. Er wurde in dem Umfang aufgestellt, in welchem er für mittelgroße, nichtbörsennotierte Aktiengesellschaften nach HGB obligatorisch ist.

Die Gesellschaft beachtet bei ihrer Geschäftstätigkeit auch die Entwicklung von Währungen, Anleihen und Zinsen sowie die Nachrichtenlage, welche die Entwicklungen jeweils beeinflussen.

### **2022 – ein historisch schwaches Kapitalmarktjahr liegt hinter uns**

Das Jahr 2022 war ein außergewöhnliches Kapitalmarktjahr: Der Krieg in der Ukraine, eine weiter zunehmende Inflationsdynamik sowie ein weltweit niedriges reales Wachstum führten bei Anleihen und Aktien zeitgleich zu stark negativen Entwicklungen. Aufgrund der erheblichen Ereignisdichte dieses „perfekten Sturmes“ war das Kapitalmarktumfeld herausfordernd. So volatil wie es begann, endete 2022 aber immerhin mit einer prägnanten Jahresenderholung.

Anfang des Jahres konnte man noch zuversichtlich auf das 1. Quartal und das Gesamtjahr 2022 blicken. Nach zwei Jahren Covid-19-Pandemie gab es eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Normalisierung der realwirtschaftlichen Verspannungen und einen Wachstumsimpuls für Europa. Mit Blick auf die Kapitalmärkte wurde im Januar mit einer erhöhten Volatilität für die nächsten Monate gerechnet, aber mit einer grundsätzlichen Fortsetzung des positiven Trends an

den internationalen Börsen. So begannen auch die die ersten Tage des neuen Börsenjahres konstruktiv. Die wesentlichen europäischen und US-amerikanischen Aktienindizes erreichten in der ersten Handelswoche neue Allzeit-Höchststände. Die darauffolgende Korrektur ließ allerdings nicht lange auf sich warten. Die Zentralbanken erkannten, dass die hohen Inflationsraten keine temporäre Erscheinung darstellten und änderten ihre Aussagen bezüglich der Inflationserwartungen. Daraufhin stiegen die Renditen für US-Staatsanleihen und deutsche Bundesanleihen stark an. Der Zinsanstieg löste wiederum eine Korrektur an den Aktienmärkten aus. Die zinsensiblen US-Technologieaktien waren am stärksten von dem Kursrückgang betroffen.

Die Eskalation der Russland/Ukraine-Krise veränderte die Ausgangssituation für die Börsen und die Realwirtschaft noch einmal völlig. Mit Ausbruch der militärischen Auseinandersetzungen am 24. Februar 2022 korrigierten die Aktienmärkte dann schnell und heftig. Die Marktreaktion erinnerte in gewissen Teilen an den Covid-19-Crash im Februar/März 2020, obwohl die Schwankungsbreiten sich in den jeweiligen Regionen stark unterschieden: Die europäischen Börsen waren aufgrund der realwirtschaftlichen Verknüpfung mit Russland und der Ukraine am stärksten von der Korrektur betroffen. Der DAX40 fiel in diesem Zuge auf langfristige technische Unterstützungslinien. Deutsche Bundesanleihen fielen in den ersten Wochen nach der russischen Invasion heftig, entsprechend deutlich stiegen die Renditen. Der Euro verlor gegenüber seinen wichtigen Handelswährungen stark an Wert. Die US-Börsen und die asiatischen Märkte hielten sich in dieser Phase relativ gesehen stabiler als die europäischen Pendanten und setzten erst Mitte März zu einer Korrektur an, da die Investoren Angst vor einer starken geldpolitischen Anpassung durch die US-amerikanische Notenbank Fed hatten. Besonders gut war dies an den zinsensiblen FAANG-Werten (Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google) zu erkennen, die im 1. Quartal fast 20% an Wert verloren.

Daraufhin prägten zahlreiche Wendungen die Kapitalmärkte in den letzten beiden März-Wochen. Die Aktienmärkte konnten dabei in der ersten März-Hälfte einen Boden ausbilden und hatten seitdem eine Kehrtwende eingeläutet. Zahlreiche Einzeltitel und die breiten Aktienmarktindizes waren Ende Februar und Anfang März technisch zu stark abverkauft worden, Sicherungsmaßnahmen über Derivate erfolgten durch große Investoren sehr spät. Zudem war weiterhin viel Liquidität im Finanzsystem vorhanden. Diese Konstellation führte unter anderem zu der Gegenbewegung seit Anfang/Mitte März. Die wesentlichen US-amerikanischen Aktienindizes stiegen in der letzten März-Hälfte zwischen 10% bis 16%, die europäischen Aktienmärkte konnten zwischen 9% bis 12% dazugewinnen, und die Börsen in Asien standen 5% bis 13% höher als in den ersten März-Wochen. Die positiven makroökonomischen Prognosen für das Jahr 2022 waren allerdings spätestens seit Ende Februar nicht mehr haltbar.

Dementsprechend war auch das 2. Quartal 2022 durch einen langanhaltenden Abverkauf an den internationalen Börsen gekennzeichnet. Jede Gegenbewegung wurde von Marktteilnehmern sofort für Anschlussverkäufe genutzt. Das Ergebnis zum 30. Juni 2022: Die global schwächste Aktienmarktentwicklung seit den 1970er Jahren mit Ergebnissen von bis zu minus 45%. Die absolute Marktkapitalisierung der globalen Aktienmärkte war in den vergangenen Monaten stärker gesunken als während der Finanzkrise 2008 und dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000. Für Investoren spielte es nahezu keine Rolle, in welcher Asset-Klasse sie investiert waren, da Aktien, Renten und Gold im Gleichlauf fielen. Zahlreiche Faktoren hatten diesen Abverkauf an den Märkten begünstigt. Inflation, Energiekrise, Euro-Krise 2.0 und natürlich eine mögliche globale Rezession belasteten nicht nur die Märkte. Die Krise erreichte die Realwirtschaft und die Anzeichen dafür, dass aus dieser wirtschaftlichen Abschwungphase tatsächlich eine tiefgreifende Rezession erwuchs, stiegen. Die „Zutaten“ waren jedenfalls vorhanden: steigende Inflationsraten, restriktive Zentralbanken, geopolitische Konflikte und pessimistische Stimmungs-

indikatoren. Die Frage, inwieweit es sich bei den bisherigen Markttiefständen um Jahrestiefstände handelte, war in Anbetracht der geopolitischen Situation Mitte des Jahres kaum zu beantworten. Fest stand: Die Übertreibungen der Jahre 2020 und 2021 wurden in den ersten sechs Monaten 2022 zum Großteil korrigiert.

So ging es auch im 3. Quartal weiter. Die Weltwirtschaft befand sich weiterhin in einer sehr komplexen Lage. Die Inflationsraten lagen auf einem historisch hohen Niveau und waren weiterhin steigend bzw. lagen über den Erwartungen der Analysten. Die Europäische Zentralbank hob Mitte Juli 2022 entsprechend erstmals seit elf Jahren den Leitzins an – und zwar mit 0,5 Prozentpunkten stärker als erwartet. Mit weiteren Erhöhungen, darunter um den Rekordwert von 0,75 Prozentpunkten, erreichte der Zins in den Monaten darauf 2,0%. Die EZB kündigte angesichts der hohen Inflation weitere Anhebungen an.

Die Konjunktur schwächte sich währenddessen zunehmend ab. Erste Rezessions-Indikatoren blinkten rot und machten eine Rezession in den bevorstehenden Herbst/Winter-Quartalen wahrscheinlich. Insbesondere in Europa könnten die explodierenden Energiekosten das Konsum-Klima und die Unternehmensgewinne in den nächsten Monaten belasten. Grundsätzlich deuteten die volkswirtschaftlichen Frühindikatoren eine wirtschaftliche Kontraktion an. Der Atlanta Fed GDP Now Index, als Echtzeit-Indikator für die konjunkturelle Verfassung der USA, prognostizierte ein wirtschaftliches Wachstum in Höhe von 0,3% für das 3. Quartal, ein schwacher Wert nach zwei aufeinanderfolgenden negativen Quartalen. Das Konsumentenvertrauen befand sich auf Tiefstständen, die selbst das Niveau während der Covid-19 Zeit unterboten. Darüber hinaus veröffentlichten erste große Unternehmen wie FedEx, General Electric, Nike und Ford Gewinnwarnungen, die sowohl den jeweiligen Einzelwert als auch den gesamten Kapitalmarkt unter Druck setzten. FedEx ist beispielsweise an einem Handelstag um über 22% eingebrochen, der stärkste Rückgang seit dem Jahr 1987. Allerdings gelang in Deutschland auch der größte Börsengang seit der

Telekom 1996: Die Aktienplatzierung des Sportwagenbauers Porsche brachte Volkswagen 9,4 Milliarden Euro. Die Aktie rutschte kurz nach Notizaufnahme zeitweise unter den Ausgabepreis, danach stieg der Kurs. Das dritte Quartal endete für die Aktienindizes in der Nähe der bisherigen Tiefststände. An den US-Börsen war der geldpolitische Kurs der US-Fed ein großer Belastungsfaktor in den letzten Monaten. Besonders ersichtlich bei den zinssensiblen FAANG-Werten), die bis 30. September fast 47 % an Wert verloren hatten.

Das letzte Quartal des Jahres 2022 begann mit einem goldenen Oktober. Ein Großteil der global wichtigen Aktienmarktindizes erholte sich in der zweiten Oktoberhälfte von den ausgeprägten Jahrestiefstständen und beendete den Monat bis zu 13 % höher. Die schwachen Quartalszahlen oder Prognosen der Technologie-Schwergewichte Alphabet, Microsoft, Meta und Amazon konnten diese Rallye nicht stoppen. In dieser Gemengelage lag die Chance für eine Jahresendrallye. Durchwachsene Konjunkturdaten und Frühindikatoren stimmten die Kapitalmarktteilnehmer hoffnungsvoll, dass die Zentralbanken – insbesondere die US-amerikanisch Fed – ihr Zinsanhebungstempo verringern könnten.

Das Stimmungsbild drehte sich im November, als die US-Fed die zuvor gehegten Hoffnungen zerstörte: Der Fed-Vorsitzende Powell äußerte, dass er auch in Zukunft noch weiteren Spielraum für Zinserhöhungen über das zuvor kommunizierte Ziel hinaus sehe, eine Pause im Zinserhöhungszyklus sei noch weit entfernt. Die US-Aktienmärkte schlossen daraufhin tief im Minus, die Renditen stiegen an und Gold näherte sich erneut seinen Jahrestiefstständen. Ein regelrechter Sägezahn-Markt: Mitte November die nächste Wendung an den Kapitalmärkten. Trotz der zahlreichen Negativeinflüsse auf das Weltgeschehen war ein positiver Trend zu verzeichnen: Die globalen Inflationsraten sanken. Die Kerninflation für die USA und Europa lagen seit der November-Veröffentlichung unter den Erwartungen und die Daten waren rückläufig. Diese wichtige Trendumkehr führte dazu, dass die globalen Kapitalmärkte von Mitte November bis zur ersten Dezemberhälfte anstiegen.

Die Inflationsbekämpfung war und blieb vorerst das zentrale Ziel der großen Zentralbanken Fed und EZB. Sie hielten sich alle Optionen offen, um auf dieses komplexe Kapitalmarktumfeld reagieren zu können. Diese Strategie stellten Lagarde und Powell bei ihren letzten Zentralbanksitzungen Mitte Dezember nochmals klar. Die Investoren reagierten verschunpft auf die erneuten falkenhaften Äußerungen. Die Aktienmärkte gaben von ihren Höchstständen bis zu 8 % ab, die Renditen stiegen in der Eurozone auf neue Jahreshochstände. Die Kapitalmärkte konnten sich auch in den letzten Handelstagen nicht von den Kursrückgängen erholen und eine Schluss-Rallye blieb in 2022 trotz positiver Vorzeichen aus. Das 4. Quartal und somit das Kapitalmarktjahr 2022 endete so volatil wie es begonnen hatte.

Im Einzelnen schlossen ausgewählte Indizes im Jahr 2022 wie folgt ab:

	<i>in lokaler Währung</i>	<i>in Euro umgerechnet</i>
DAX 40	-12,4 %	-12,4 %
MDAX	-28,5 %	-28,5 %
SDAX	-27,4 %	-27,4 %
TecDAX	-25,1 %	-25,1 %
<hr/>		
EuroStoxx 50	-11,9 %	-11,9 %
MSCI World	-19,6 %	-15,1 %
Dow Jones Industrial	-8,9 %	-3,8 %
S&P 500	-19,7 %	-15,1 %
Nasdaq 100	-33,4 %	-30,0 %
Nikkei 225	-9,4 %	-15,8 %

## Zinsen

Rentenmärkten, genauer „Premium-Staatsanleihen“, wird die Eigenschaft zugesprochen, in volatilen Phasen einen Gegenpol zu riskanteren Anlagen darzustellen. Dieser Grundsatz gilt nicht für Phasen mit einer hohen Inflation. Staatsanleihen waren im Jahr 2022 kein sicherer Hafen. Das Rentensegment weist einen Verlust zwischen rund 9 % bis 18 % auf, was ungefähr der Wertentwicklung einiger Aktienindizes entspricht. Die als risikoreicher geltenden Unternehmens-

anleihen sowie Schwellenländer- und Hochzinsanleihen konnten sich dieser negativen Entwicklung nicht entziehen. Neben den Zinsanstiegen wurden die genannten Renten-segmente durch die steigenden Risikoprämien belastet. Bisher hatten Anleiheinvestoren eine regelrechte Achterbahn-fahrt erlebt. Durch den Ukraine-Krieg waren die Renditen für 10-jährige Bundesanleihen zuerst gesunken, um dann nahezu vertikal um 2 bis 3 Prozentpunkte anzusteigen. Das klang erst einmal moderat, doch diese Bewegung hatte zu einem maxi-malen Kursverlust von nahezu 20 % bei als „sicher“ geltenden Bundesanleihen geführt. Schwellenländeranleihen und US-Investmentgrade-Unternehmensanleihen wiesen einen ähn-lichen Verlust bei einer Zinsbindung von ungefähr fünf Jahren auf. Diese Kursverluste an den Rentenmärkten sind mit Blick auf die Nachkriegszeit einmalig. Die letzten zwei Wochen des Jahres hatten insbesondere die Staatsanleihen der Euro-zone belastet. Die EZB hatte bei ausgedünnten Rentenmärk-ten ihr Anleiheportfolio reallokiert und teilweise Wertpapiere veräußert. Das führte dazu, dass die Renditen für Bundesan-leihen und Staatsanleihen der Eurozone erheblich anstiegen.

### Rohstoffe

Auch wenn sich der Goldpreis über weite Strecken des letz-ten Jahres stark rückläufig entwickelt hat, per Saldo verblieb 2022 für den in Euro rechnenden Anleger ein Wertzuwachs von rund 6%. Der Ölpreis entfernte sich zwar zusehends von seinem im März 2022 markierten Mehrjahreshoch, unter dem Strich verblieb für das Kalenderjahr doch eine immer noch stattliche Preissteigerung von 15 %. Die Nachfrage nach Öl, Gas und Kohle stieg vor allem, aber nicht nur durch den Krieg in der Ukraine, sondern auch durch die Infragestellung der Versorgungssicherheit im Winter 2022/23.

### Währungen

In der Spitze verlor der Euro im Jahr 2022 mehr als 20% ggü. dem US-Dollar, um dann im letzten Quartal ausgehend von seinem Tief über 10% zuzulegen. Die Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks war ein ebenso maßgeblicher Treiber

der EUR-USD-Relation wie der Risikoappetit der Kapital-marktakteure, der starken Schwankungen unterlag. Per Saldo verbleibt eine Aufwertung des Greenback ggü. dem Euro von ca. 7%. Nicht nur Fed und EZB haben ihren geldpolitischen Fokus eindeutig auf die Bekämpfung der Inflation gelegt. Zudem sollte der seit Mai 2020 währende Abwertungstrend des Yen ggü. USD und Euro gestoppt werden. Doch auch in Japan stieg die Inflation im Zuge des Nach-Corona-Booms mit zuletzt 3,8% auf den höchsten Wert seit 18 Jahren. Über weite Teile des Jahres 2022 war der Schweizer Franken in seiner Funktion als sicherer Hafen gefragt. Hinzu kam der abrupte Richtungswechsel der Schweizer Nationalbank zur Eindämmung der Inflation. Gleich drei Mal wurde der Leit-zins von -0,75 % auf +1 % erhöht. Die EUR-CHF-Relation pendelte um die Parität.

*Quellen: Do Investment AG, Kreissparkasse Köln, Volksbank Viersen, Bankhaus Metzler*

## 2 Geschäftsentwicklung

Das **Geschäftsjahr 2022** verlief für die Scherzer & Co. AG **herausfordernd** und schloss mit einem Verlust ab. Damit konnte die Scherzer & Co. AG nicht an die sehr gute Ge-schäftsentwicklung der vergangenen beiden Jahre anknüpfen.

Im Berichtsjahr gab es verschiedene **Portfolioveränderungen**: Es wurden Positionen teilweise oder auch vollständig ver-äußert, neue Positionen wurden aufgebaut, bestehende Posi-tionen aufgestockt.

**Teilveräußerungen** fanden u.a. statt bei Agfa-Gevaert N.V., Binect AG, Centrotec SE, CKW AG, Deutsche Wohnen SE, freenet AG, K+S AG, Kromi Logistik AG und TeamViewer AG.

**Vollständig veräußert** wurden u.a. die gehaltenen Bestände in 123fahrschule SE, Adva Optical Networking SE, Aixtron SE, Akasol AG, Hella GmbH & Co. KGaA, GK Software 3%-Anleihe (2017/22), KUKA AG, Teck Resources Ltd., Valora Holding AG und Veganz Group AG.

Bei einer Reihe von Investments des Portfolios wurden dagegen attraktive Kurse im Berichtsjahr dazu genutzt, **Positionen aufzustocken**. Hierzu gehörten insbesondere 1&1 AG, 3U Holding AG, Apontis Pharma AG, Clearwise AG, Data Modul AG, elumeo SE, GK Software SE, Horus AG, Lotto24 AG, Meta Wolf AG (ehem. Mühl Product & Service AG), MS Industrie 6,25%-Anleihe (2022/27), MyHammer Holding AG, Noratis AG, ProSiebenSat.1 Media SE, Rocket Internet AG, Siltronic AG, Tele Columbus 3,875%-Anleihe (2018/25), Valora Effekten Handel AG, Weleda AG PS, Württembergische Lebensversicherung AG, ZEAL Network SE und Zur Rose 6,875 %-Anleihe (2022/26).

**Neu in das Portfolio** aufgenommen wurden u. a. Ceconomy AG, Feintool International Holding AG, Hensoldt AG, Nordex SE, Pfeiffer Vacuum Technology AG, q.beyond AG, Schlatter Industries AG, Shop Apotheke Europe N.V., Sto SE & Co. KGaA, Vantage Towers AG und Zooplus SE.

Im Geschäftsjahr 2022 konnten Nachbesserungserlöse inklusive Zinsen in Höhe von 72 TEUR vereinnahmt werden. Neu ins Rechteportfolio kamen Akasol AG (307 TEUR), KUKA AG (162 TEUR) und MyHammer Holding AG (1.266 TEUR). Insgesamt wurden im Geschäftsjahr Nachbesserungsrechte im Umfang von 1.735 TEUR generiert, bei Abgängen von 687 TEUR. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2022 beträgt somit 123.018 TEUR nach 121.971 TEUR im Vorjahr.

Das **Nachbesserungsvolumen** errechnet sich aus dem Produkt der Stückzahl der von einer Strukturmaßnahme betroffenen Aktien und dem zunächst festgesetzten Preis. Aus diesen Nachbesserungsrechten können für die Scherzer & Co. AG in Zukunft wesentliche Ergebnisbeiträge entstehen, sofern im Anschluss an ein gerichtliches Spruchverfahren Nachzahlungen auf den Abfindungspreis oder auf Ausgleichszahlungen festgesetzt werden.

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

derheitsaktionärs 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 gerichtlich überprüft wird. Bei diesen so genannten „Gerichtlichen Spruchverfahren“ im Nachgang abgeschlossener Squeeze-outs und anderer Kapitalstrukturmaßnahmen, wie Unternehmensverträgen und Verschmelzungen wird untersucht, ob und gegebenenfalls wie hoch eine Nachbesserung zum Abfindungspreis anzusetzen ist. Hierzu werden häufig weitere Gutachten und Gegengutachten eingeholt, um komplexe Bewertungsfragen zu klären. Fast durchweg ziehen sich solche Verfahren über viele Jahre hin und bedürfen der kontinuierlichen inhaltlichen Begleitung. Sie enden mit einem abschließenden gerichtlichen Urteil oder einem Vergleich der teilnehmenden Parteien.

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

### 3 Ertragslage

Der positive Saldo der Position der Gewinn- und Verlustrechnung „**Erträge aus Finanzinstrumenten**“ in Höhe von 19.418 TEUR (Vorjahr: 18.154 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 5.718 TEUR (Vorjahr: 4.033 TEUR), aus der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens 7.235 TEUR (Vorjahr: 12.053 TEUR) sowie aus Stillhaltergeschäften 6.408 TEUR (Vorjahr: 1.895 TEUR) Gewinne erwirtschaftet worden. Außerdem wurden Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 57 TEUR (Vorjahr: 173 TEUR) vereinnahmt. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. K+S AG (4.100 TEUR), Centrotec SE (3.824 TEUR) und Rocket Internet SE (1.384 TEUR).

Die **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** in Höhe von 5.173 TEUR (Vorjahr: 3.034 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 155 TEUR (Vorjahr: 30 TEUR) zu verzeichnen. Bei der Veräußerung von Wertpapieren des Umlaufvermögens entstand 2022 ein Verlust von 1.850 TEUR (Vorjahr: 943 TEUR). Aus Stillhaltergeschäften ist im Geschäftsjahr ein Verlust von 3.169 TEUR (Vorjahr: 2.061 TEUR) entstanden.

Die G + V Position „**Sonstige betriebliche Erträge**“ in Höhe von 606 TEUR (Vorjahr: 1.698 TEUR) besteht im Wesentlichen aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 427 TEUR (Vorjahr: 1.015 TEUR), Zuschreibungen auf sonstige Ausleihungen in Höhe von 110 TEUR (Vorjahr: 28 TEUR), Zuschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 41 TEUR (Vorjahr: 606 TEUR) sowie Erträgen aus der Währungsumrechnung in Höhe von 19 TEUR (Vorjahr: 40 TEUR).

Im Berichtsjahr wurden **Abschreibungen** auf das Finanzanlagevermögen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens

in Höhe von insgesamt 16.070 TEUR (Vorjahr: 2.960 TEUR) vorgenommen. Davon entfielen 3.450 TEUR (Vorjahr: 446 TEUR) auf Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und 12.620 TEUR (Vorjahr: 2.514 TEUR) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens.

Die **Personalkosten** lagen 2022 bei 607 TEUR (Vorjahr: 2.924 TEUR). Hierin sind Aufwendungen für Tantiemen in Höhe von insgesamt 44 TEUR enthalten (Vorjahr: 2.084 TEUR). Die Gesellschaft beschäftigte zum Bilanzstichtag drei eigene Mitarbeiter.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** werden mit 865 TEUR (Vorjahr: 1.077 TEUR) ausgewiesen.

Im Berichtsjahr wurden **Dividendenerträge** vereinnahmt, die in der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ enthalten sind. Insgesamt wurden hier Erträge in Höhe von 2.195 TEUR (Vorjahr: 1.815 TEUR) vereinnahmt.

**Zinserträgen** in Höhe von 138 TEUR (Vorjahr: 172 TEUR) standen **Zinsaufwendungen** in Höhe von 258 TEUR (Vorjahr: 173 TEUR) gegenüber. Die Zinserträge sind in der Position „sonstige Zinsen und ähnliche Erträge“ ausgewiesen, welche im Berichtsjahr im Wesentlichen aus Anleihezinsen bestehen. Die Zinsaufwendungen betreffen im Wesentlichen die Kosten der Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens und werden in der Position „Zinsen und ähnliche Aufwendungen“ in der G + V ausgewiesen.

Im Berichtsjahr wurden **Umsatzerlöse** in Höhe von 13 TEUR (Vorjahr: 51 TEUR) ausgewiesen.

Der **Jahresfehlbetrag** beläuft sich auf 792 TEUR (Vorjahr: Jahresüberschuss 11.650 TEUR).

Das **Ergebnis je Aktie** nach DVFA/SG beträgt -0,03 EUR (Vorjahr: 0,39 EUR).

## 4 Vermögenslage und Kapitalstruktur

Die Scherzer & Co. AG weist zum Bilanzstichtag ein zu Anschaffungskosten oder niedrigeren Kurswerten des Bilanzstichtages (unter Beachtung der Zuschreibungserfordernisse des § 253 Abs. 5 HGB) bewertetes **Finanzanlagevermögen** von insgesamt 38.928 TEUR (Vorjahr: 43.325 TEUR) aus. Im **Umlaufvermögen** sind nach den vorgenannten Bewertungsgrundsätzen Wertpapiere in Höhe von 58.215 TEUR (Vorjahr: 55.933 TEUR) aktiviert.

Die **sonstigen Vermögensgegenstände** in Höhe von 1.044 TEUR (Vorjahr: 353 TEUR) betreffen im Wesentlichen Steuererstattungsansprüche (964 TEUR).

Das ausgewiesene **Eigenkapital** der Gesellschaft beträgt 74.858 TEUR (Vorjahr: 77.147 TEUR). Das Eigenkapital verringerte sich im Berichtsjahr um den Jahresfehlbetrag und die Ausschüttung der Dividende in Höhe von 1.497 TEUR. Das Eigenkapital setzt sich aus dem gezeichneten Kapital in Höhe von 29.940 TEUR (Vorjahr: 29.940 TEUR), der Kapitalrücklage in Höhe von 8.773 TEUR (Vorjahr: 8.773 TEUR), der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 80 TEUR (Vorjahr: 80 TEUR), anderen Gewinnrücklagen in Höhe von 36.857 TEUR (Vorjahr: 32.529 TEUR) und dem Bilanzverlust in Höhe von 792 TEUR (Vorjahr: Bilanzgewinn 5.825 TEUR) zusammen. Die Eigenkapitalquote stellt sich zum Jahresultimo 2022 auf 74,4% (Vorjahr: 75,9%).

Die **Steuerrückstellungen** betragen 35 TEUR (Vorjahr: 90 TEUR). Die **sonstigen Rückstellungen** wurden mit 4.342 TEUR (Vorjahr: 6.324 TEUR) dotiert. Sie betreffen im Wesentlichen Rückstellungen für Eindeckungskosten für Stillhaltergeschäfte 4.132 TEUR (Vorjahr: 3.908 TEUR).

Die **Verbindlichkeiten** gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 21.393 TEUR (Vorjahr: 18.011 TEUR) beziehen sich auf die Finanzierung des Finanzanlagevermögens und der Wertpapiere des Umlaufvermögens. Die sonstigen Verbindlichkeiten von ausgewiesenen 21 TEUR (Vorjahr: 26 TEUR) betreffen im Wesentlichen Steuern und Sozialabgaben.

Bezüglich der Fristigkeit und der Sicherheiten wird auf die Angaben im Anhang verwiesen.

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

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

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

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

### a) Beschreibung

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

Kapitalmarktexperten in den Banken und durch regelmäßige Besuche von Unternehmen, Hauptversammlungen und Kapitalmarktkonferenzen. Die Gesellschaft sichert ihr Portfolio teilweise durch Derivate ab.

### **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 2022 ausgewiesene negative Saldo gegenüber Kreditinstituten beträgt 19.073 TEUR (Vorjahr 16.088 TEUR).

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

### **c) Transaktionsrisiko**

Für die Scherzer & Co. AG kann sich die Situation ergeben, dass in einem ihrer bevorzugten Investmentsegmente, nämlich von Großaktionären beherrschten Unternehmen, bei denen zukünftige Strukturmaßnahmen wahrscheinlich sind, die Anzahl von Investmentgelegenheiten zurückgeht. Immer häufiger wird die Scherzer & Co. AG entscheiden müssen, ob sie Investments trotz gegebenenfalls bevorstehenden Delistings halten will. Die Rechtslage hat sich hier insoweit

entschärft, als mit Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie beim Rückzug von der Börse ein Abfindungsangebot zu veröffentlichen ist.

### **d) Schuldnerisiko**

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

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

### **e) Personenrisiko**

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

### f) Prozessrisiken

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

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

## 6 Chancen

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

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

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

## 7 Aussichten für das Geschäftsjahr 2023

Das handelsrechtliche Ergebnis der Scherzer & Co. AG wird auf der Aufwandsseite geprägt durch die Kosten des Geschäftsbetriebes, durch mit Verlust abgeschlossene Wertpapiertransaktionen sowie durch zu bildende Abschreibungen auf die Anschaffungskosten des Wertpapierbe-

standes. Einen wesentlichen Teil der Aufwendungen des Geschäftsbetriebes stellen die Personalkosten dar, die gegebenenfalls auch variable, überwiegend von der Entwicklung des Nettoinventarwertes und dem Börsenkurs der Gesellschaft abhängige Komponenten („erfolgsabhängige Komponenten“) enthalten. Darüber hinaus handelt es sich bei den Aufwendungen des Geschäftsbetriebes insbesondere um Kapitalmarktkosten, Mieten, Beratungshonorare und sonstige betriebliche Aufwendungen. Die Kostenbestandteile, die der Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebes zugeordnet werden können, beliefen sich in den letzten Jahren regelmäßig auf unter 2,0 Mio. EUR. Für das Geschäftsjahr 2023 wird hier nicht mit einer wesentlichen Änderung der Höhe dieser Position kalkuliert.

Die Ertragsseite der Gewinn- und Verlustverrechnung enthält insbesondere mit Gewinn abgeschlossene Wertpapiergeschäfte, bei der Bewertung des Wertpapiervermögens vorzunehmende Zuschreibungen sowie vereinnahmte Dividenden und Zinsen aus dem Wertpapierbestand. Daneben tätigt die Gesellschaft Geschäfte am Terminmarkt, insbesondere Optionsgeschäfte, die sowohl positiv als auch negativ zum handelsrechtlichen Ergebnis beitragen können. Weitere Ergebnisbestandteile können sogenannte Nachbesserungen sein, die sich aus der gerichtlichen Überprüfung von Unternehmenswerten und Umtauschverhältnissen im Nachgang von Kapitalstrukturmaßnahmen (z. B. Unternehmensverträge, Squeeze-outs, Verschmelzungen) ergeben und zur Auszahlung gelangen. Die zugrunde liegenden gerichtlichen Überprüfungen („Spruchverfahren“) sind weder in ihrem Ergebnis noch in ihrem zeitlichen Anfall planbar. Viele dieser Verfahren haben Laufzeiten von mehr als fünf Jahren, einige ziehen sich sogar über mehr als zehn Jahre hin. Bilanziell stellen sie größtenteils zunächst nur Merkposten dar, die je nach Ergebnisausgang (Gerichtsurteil oder gerichtlicher Vergleich) zu einem Ertrag, ggfs. sogar in erheblicher Höhe oder zur schlichten Ausbuchung („0“) führen. Insgesamt ist festzuhalten, dass die Realisierung eines Ergebnisses oftmals von Faktoren abhängig ist, welche die Gesellschaft selbst nicht oder nur unwesentlich beeinflussen kann.

Wie beschrieben, wird das Jahresergebnis von einer Anzahl von unterschiedlichen Komponenten bestimmt, die per Saldo zum ausgewiesenen Periodenergebnis in Gestalt des Jahresüberschusses oder des Jahresfehlbetrages führen. Dabei gibt es keinen zwingenden Zusammenhang des handelsrechtlichen Ergebnisses mit der Entwicklung eines Aktienindex, etwa mit dem des Deutschen Aktienindex (DAX) oder einem der anderen deutschen Auswahlindizes (MDAX, SDAX). Die Zusammensetzung des Portfolios der Scherzer & Co. AG unterscheidet sich regelmäßig von Grund auf von den Komponenten der klassischen Indizes. So investiert die Gesellschaft häufig in Unternehmen, die in keinem dieser Auswahlindizes enthalten sind oder völlig unterschiedlich gewichtet sind. Durch die Einbeziehung von Unternehmen der D-A-CH-Region, insbesondere von lediglich auf nicht-börslichen Plattformen gehandelten Unternehmen aus der Schweiz, wird eine ohnehin nur fragmentarische Korrelation mit den Auswahlindizes endgültig obsolet. Ein weiteres regelmäßig vorkommendes Phänomen des Kapitalmarktes ist es, dass gute, weniger gute oder gar schlechte Nachrichten, z.B. die wirtschaftliche Entwicklung eines Portfoliounternehmens betreffend, nicht unbedingt zu einer Kursbildung bzw. Kursentwicklung in der angezeigten Richtung führt. Eine Anpassung des Kursniveaus kann auf längere Zeit unterbleiben, sich aber ebenso auf nicht nachvollziehbare Weise spontan einstellen. Denknotwendigerweise würde demgegenüber eine tatsächliche Berechenbarkeit von Kursentwicklungen gewinnbringende Arbitrageprozesse in einem Ausmaß in Gang setzen, die die soeben beschriebene Diskrepanz zwischen Unternehmensentwicklung und börslichem Unternehmenswert konterkarieren bzw. unmöglich machen würde.

So lassen sich für das Geschäftsjahr 2023 grundsätzlich drei Szenarien planen, die im Ergebnis zu einem positiven, neutralen oder einem negativen Ergebnis führen können:

Ein angenommenes, aus unserer Sicht positives Szenario wird dann erreicht, wenn nicht nur Erträge erwirtschaftet werden, die die Aufwendungen des Geschäftsbetriebes

abdecken, sondern auch darüber hinaus entstehen. Die Ausprägung dieser Erträge kann dann je nach Ausgang des Geschäftsjahres spürbar, stark oder sehr stark sein und so das Geschäftsjahr entsprechend als befriedigend, gut oder sogar sehr gut kategorisiert werden. Hier spielen sicherlich die subjektive Sichtweise und Erwartungshaltung des Betrachters eine wesentliche Rolle bei der Beurteilung eines einzelnen Geschäftsjahres.

Bei einem angenommenen zweiten, neutralen Szenario läge das operative Ergebnis im Bereich der Höhe der Aufwendungen des Geschäftsbetriebes, so dass sich ein Ergebnis in der Nähe der Null einstellen würde. Ein „ausgeglichenes“ Geschäftsjahresergebnis wäre die passende Kategorisierung hierzu.

Schließlich ließe sich das dritte, negative Szenario annehmen als ein solches, bei dem das Geschäftsjahr deutlich negativ vom neutralen Szenario abweicht. Demzufolge lägen keine ausreichenden Ertragskomponenten vor, die zu einem Jahresüberschuss führen und sich so ein Jahresfehlbetrag einstellen. Auch hier gilt, dass, je nach Ausprägung des negativen Ergebnisses, das Geschäftsjahresergebnis dann als unbefriedigend oder schlecht beschrieben würde.

Köln, im Februar 2023



**Dr. Georg Issels**

Vorstand



**Hans Peter Neuroth**

Vorstand



Scherzer & Co.





Scherzer & Co.



## Im Interview

Stefan Feltens, CEO  
und Stephan Weber, CCO



Vorstand der SHOP APOTHEKE EUROPE (v.l.n.r.):  
Jasper Eenhorst (CFO), Theresa Holler (COO),  
Stefan Feltens (CEO), Marc Fischer (CIO),  
Stephan Weber (CCO)

SHOP APOTHEKE EUROPE ist mit fast 10 Mio. aktiven Kunden die führende Online-Apotheke in Europa und die Nr. 1 in Deutschland. Sie bietet ein breites Sortiment von mehr als 100.000 Originalprodukten im Bereich OTC-/Beauty-/Körperpflegeprodukte sowie verschreibungspflichtige Medikamente, hochwertige Naturkost-/Gesundheits-/Low-Carb- und Sporternährungsprodukte. Auf die DACH-Region entfallen etwa 80% des Umsatzes. Strukturell setzt sich der Trend zum Online-Verkauf kontinuierlich fort. Die Anzahl der Offline-Apotheken in Deutschland ist weiter rückläufig: Per Ultimo 2022 waren es 18.070 Apotheken (minus 391 zum Vorjahr).

Die Online-Apotheken leiden seit geraumer Zeit unter den Verzögerungen bei der Einführung des E-Rezeptes und machten börslich gesehen, bis vor einem halben Jahr, mit Kursrückgängen zu den Tops von 80% (SHOP APOTHEKE EUROPE) und 90% (Zur Rose Group) keine Freude. Das Wachstum entwickelt sich verzögerungsbedingt im Wesentlichen aus den rezeptfreien Produkten. Hierbei erzielte SHOP APOTHEKE EUROPE 2022 einen Rekordumsatz von 1,2 Mrd. EUR und eine bereinigte EBITDA-Marge im

**„Auch 2022 war wieder ein sehr positives Jahr für unser Unternehmen.“**

4. Quartal von 0,3% (ohne Akquisitionen 0,8%; +430 Basispunkte gegenüber Q4 2021). Die aktive Kundenbasis stieg auf 9,3 Mio. (ein Plus von 1,4 Mio. gegenüber 2021), davon 83% aller Bestellungen von wiederkehrenden Kunden. Folgende Prognose gilt für das Geschäftsjahr 2023: der freie Cashflow soll bei +/- 0 liegen und ein anhaltendes organisches Wachstum im Non-Rx-Bereich von 10% bis 20% erreicht werden.

Der Online-Hauptwettbewerber Zur Rose Group musste seine Marketingausgaben (Wachstumsfaktor!) zurückführen, da die Last der Verbindlichkeiten zunehmend kritisch gesehen wurde. Erst der kürzlich erfolgte Verkauf des profitablen Stammgeschäfts in der Schweiz (stationäres Apothekengeschäft) an die Migros löste diesen Knoten. Auf Sicht kann Zur Rose damit seine Schuldenlast (zunächst) weitgehend abstreifen. Auf der anderen Seite wird Zur Rose in 2023 und 2024 nach Erwartung vieler Analysten eher schrumpfen, nachdem schon in Q4-2022 zum Vorjahresquartal 800.000 Kunden verloren gingen. Zur Rose strebt aber 2024 an, dass der Break-even auf EBITDA-Stufe (bereinigt) erreicht wird, unabhängig vom Ramp-up des E-Rezeptes.



Hauptsitz und Logistikzentrum in Sevenum (NL)

Das Thema E-Rezept in Deutschland ist der Trigger für eine Neubewertung des Sektors. Sobald die aktuellen Datensicherheitsbedenken (eGK, also elektronische Gesundheitskarte, Gematik App, Printout mit QR-Code) gelöst sind und eine breite Einführung des E-Rezepts möglich wird, reichen bereits überschaubare Marktanteile bei 500 Mio. Rezepten p.a. in Deutschland, um die Profitabilität zu erlangen. SHOP APOTHEKE EUROPE ist bestens gerüstet. Der CEO hat im Dezember 2022 Aktien auf einem Niveau von ca. 42 EUR zugekauft und ist wie die anderen Vorstandsmitglieder erheblich in SHOP APOTHEKE EUROPE investiert.

**Die Scherzer & Co. AG war 2022 auf der Suche nach einer Online-Apotheke, die auch ohne Rx-Geschäft in der Lage ist, auf Sicht Jahresüberschüsse zu erzielen. SHOP APOTHEKE EUROPE hält mittlerweile die Position der führenden Online-Apotheke Europas inne, allerdings fiel im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 noch ein Verlust an. Rückblickend auf das vergangene Jahr – welche Erfolge konnte das Unternehmen 2022 verzeichnen?**

**Stefan Feltens:** Es ist uns gelungen, unser Wachstum 2022 zu beschleunigen und knapp 1,2 Milliarden Umsatz zu erzielen. Unser Business ist solide und entwickelt sich gut, mit einem

Wachstum von 14% im Jahr 2022 gegenüber einem Wachstum von 9% in 2021. Das Geschäft in allen sieben Ländern, in denen wir heute präsent sind, wuchs zweistellig. Unsere Rx-Umsätze stabilisierten sich und begannen in der zweiten Jahreshälfte 2022 wieder zu wachsen.

Im Jahr 2022 erzielten wir bessere Kostendeckungsbeiträge, während wir weiterhin eine sehr hohe Kundenzufriedenheit verzeichnen konnten. Wir haben unsere zu Beginn des letzten Jahres gegebene Finanzprognose trotz Inflationsdruck und ohne Einbußen hinsichtlich unserer Wachstumsstrategie voll erfüllt. Wie geplant hat sich unsere Produktprofitabilität im Vergleich zu 2021 deutlich verbessert, was auf bessere Einkaufskonditionen und eine gründliche Analyse der Preise und Gutscheine, die wir unseren Kunden anbieten, zurückzuführen ist. Unsere Profitabilität wurde außerdem durch höhere Wachstumsraten unseres Non-Rx-Geschäfts begünstigt, das höhere Bruttomargen als unser Rx-Geschäft erzielt. Der Non-Rx-Umsatz umfasst den Verkauf von OTC-Medikamenten, Gesundheits- und Beautyprodukten sowie Nahrungsergänzungsmitteln. Die Bruttomargen für Non-Rx-Produkte können höher sein, da die Preise nicht festgelegt oder reguliert sind – wie es bei den Preisen für verschreibungspflichtige Medikamente in Deutschland der Fall ist. Darüber hinaus vertreiben wir als SHOP APOTHEKE EUROPE unsere Eigenmarken, – Redcare,



SKINTIST, beavita oder nu3 – die ebenfalls eine höhere Bruttomarge aufweisen. Unser Marktplatz wird ein weiterer Ertragstreiber sein. Darüber hinaus werden wir mit weiterem Wachstum natürlich Skaleneffekte generieren können, die unter Rentabilität nachhaltig verbessern werden.

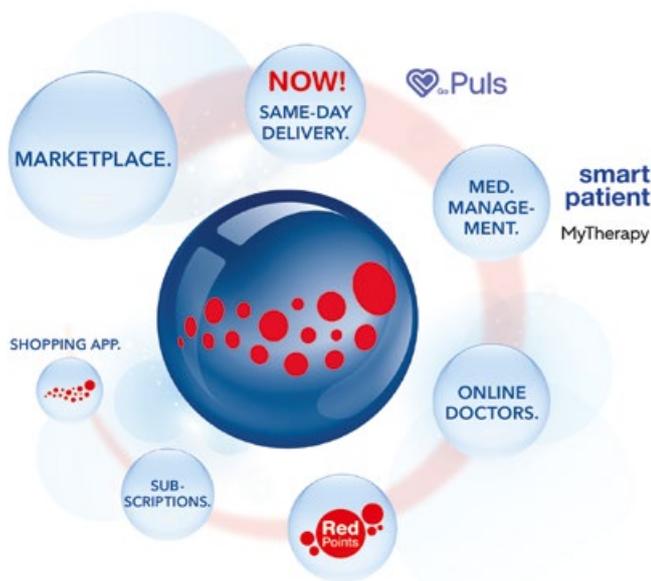
Im vergangenen Jahr haben wir unseren Marktanteil in allen sieben Ländern, in denen wir tätig sind, weiter ausgebaut. Unsere aktive Kundenbasis stieg von 7,9 Millionen in 2021 auf 9,3 Millionen in 2022. Besonders stolz sind wir auf die anhaltend hohe durchschnittliche Kundenzufriedenheit mit einem Net Promoter Score von 72. Auch 2022 war wieder ein sehr positives Jahr für unser Unternehmen.

**Stephan Weber:** 2022 war geprägt von einem angespannten makroökonomischen Umfeld und globalen Lieferkettenengpässen. Bei SHOP APOTHEKE EUROPE haben wir diese Herausforderungen gut meistern können und Kundenaufträge weiterhin effizient bearbeitet. Wir haben die Lieferzeiten verkürzt, unser Kundenangebot weiter verbessert und ein zweistelliges Umsatzwachstum erreicht. Unser Geschäftsmodell und unsere finanzielle Stabilität ermöglichen es uns, dem derzeitigen makroökonomischen Druck standzuhalten. Trotz schwieriger wirtschaftlicher Zeiten begrüßen wir weiter-

hin jeden Tag Tausende von neuen Kundinnen und Kunden. In nicht allzu ferner Zukunft werden wir die Marke von 10 Millionen aktiven Kundinnen und Kunden überschreiten.

**Sie erwarten für das laufende Jahr ein positives bereinigtes EBITDA. Was sind die Treiber hinter dieser Entwicklung?**

**Stefan Feltens:** Das Ziel eines positiven bereinigten EBITDAs haben wir auf Quartalsbasis bereits in der zweiten Hälfte des vergangenen Geschäftsjahres erreicht. Basierend auf unseren Plänen, wie wir unser Unternehmen zukünftig aufstellen wollen und den Trends in unserem Markt, sind wir guter Dinge, dass wir unser Ergebnis auch in Zukunft weiter verbessern werden. Wir können von unserem Wachstum profitieren und Skaleneffekte generieren, beispielsweise im Bereich der Einkaufskonditionen, im Marketing oder bei allgemeinen Verwaltungskosten. Unser State-of-the-Art-Logistikzentrum in Sevensum hat dazu beigetragen, dass wir durch einen höheren Automatisierungsgrad schneller und kosteneffektiver liefern können. Auch steigende Provisionserlöse unserer Marktplätze in Deutschland und Österreich werden zu einer Verbesserung der Ergebnisqualität beitragen.



**Als Value-Investoren werden wir immer hellhörig, wenn von „bereinigten“ Zahlen die Rede ist. Welche Faktoren sind es, die zu der Bereinigung führen? Welche Rolle spielen Investitionen, die für 2023 und dann in den Folgejahren geplant sind?**

**Stephan Weber:** Unser Fokus bei Investitionen liegt weiterhin auf dem Bereich IT und Technologie, wie es bereits in der Vergangenheit der Fall war. SHOP APOTHEKE EUROPE verfolgt eine Plattform-Strategie, um sich als One-Stop-Pharmacy der Zukunft in Europa zu etablieren und diesen Ansatz werden wir auch künftig gezielt vorantreiben. Dabei stehen kundenzentriertes Handeln und die kontinuierliche Verbesserung der Customer Journey im Fokus. Wir wollen unseren Kunden ganzheitliche Services bieten und das Angebot entsprechend ausbauen. Wenn sich unser Umsatz so entwickelt wie wir das erwarten, werden mittelfristig auch wieder Investitionen in zusätzliche Kapazitäten anstehen.

**SHOP APOTHEKE EUROPE wurde 2001 gegründet – unter der Annahme, dass das E-Rezept nicht mehr lange auf sich warten ließe. Sind Sie weiterhin optimistisch hinsichtlich der bundesweiten Einführung in Deutschland?**

**Stephan Weber:** In Deutschland schreitet die Einführung des elektronischen Rezepts langsamer voran, als wir alle es erwartet hatten. Ungeachtet dessen beruhigt uns der ste-

tige Anstieg der elektronischen Rezepte. Vor kurzem wurde in Deutschland die Millionenmarke ausgestellt E-Rezepte erreicht. Inzwischen liegen wir bei 1,5 Millionen. Wir sind weiterhin zuversichtlich, dass die Einführung im Jahr 2024 flächendeckend erfolgen wird.

**Wie stark würde der Online-Apotheken-Handel von der Einführung des elektronischen Rezepts profitieren?**

**Stefan Feltens:** Den Großteil unseres Jahresumsatzes von rund 1,2 Milliarden Euro machen wir mit rezeptfreien Medikamenten und anderen apothekentypischen Produkten. Mit verschreibungspflichtigen Medikamenten erzielen wir derzeit etwa 130 Millionen Euro. Die meisten Marktforscher erwarten, dass durch das E-Rezept der Umsatzanteil der verschreibungspflichtigen Medikamente bei den Online-Apotheken von einem auf bis zu 10% steigen wird. Das erscheint mir nicht unrealistisch. Damit verbleiben aber weiterhin über 90% der Rezepte bei den stationären Apotheken.

**Die Schnittstelle von Patienten zur Online-Apotheke im Zusammenhang mit dem E-Rezept wird in diesen Tagen heftig diskutiert. Wie könnte Ihrer Meinung nach zukünftig das E-Rezept rechtssicher zu Ihnen gelangen?**

**Stefan Feltens:** Das E-Rezept – beziehungsweise der Token – soll über die Telematikinfrastruktur an die Versicherten übermittelt werden. Dies ist aktuell nur über die App der Gematik (in der personalisierten Version) und über den Papiausdruck in der Arztpraxis möglich. Weil die personalisierte App derzeit kaum genutzt wird, werden nahezu alle E-Rezepte ausgedruckt. Dieser Ausdruck kann wiederum von den Versicherten mit unserer App gescannt werden. Allerdings gibt es bereits eine Initiative des Vereins der E-Rezept-Enthusiasten, die eine alternative Darstellung des E-Rezepts in der Arztpraxis entwickelt, die über die Displays vorhandener Kartenleser erfolgen soll.



**Welche Auswirkungen hat der mögliche Ramp-up des e-Rx-Geschäfts schon in diesem Jahr 2023 und danach?**

**Stefan Feltens:** Kürzlich haben wir unsere Jahresergebnisse für das Geschäftsjahr 2022 bekanntgegeben und dabei auch unsere Prognose für das Geschäftsjahr 2023 sowie unsere mittelfristige Guidance vorgestellt. Ich möchte betonen, dass das avisierte Umsatzwachstum von 10% bis 20% ausschließlich für unser Non-Rx Geschäft gilt. Allerdings haben unsere Rx-Umsätze bereits im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres spürbare Erholungstendenzen gezeigt, nachdem sie durch das gesetzlich vorgeschriebene Bonusverbot zuvor deutlich rückläufig waren. Wir sind davon überzeugt, dass die bundesweite Einführung von e-Rx – voraussichtlich im Jahr 2024 – zusätzliche Wachstumsimpulse für unser Rx-Geschäft bringen wird.

**SHOP APOTHEKE EUROPE ist in sieben Ländern Europas aktiv – im letzten Jahr folgte die Eröffnung eines neuen Distributionszentrums in Italien. Warum gerade nach Italien?**

**Stephan Weber:** Im Sommer 2022 haben wir unser Distributionszentrum in Mailand erfolgreich eröffnet. Das erste

außerhalb der Niederlande. Der italienische Markt birgt viel Zukunftspotenzial für uns, daher war es ein wertvoller strategischer Schritt. Der Ausbau der Logistikkapazitäten in Italien ermöglicht es uns, das Potenzial der italienischen Kundennachfrage zu nutzen, schnellere Lieferzeiten anzubieten und unser lokales Geschäft auszubauen. Das bedeutet auch, dass die ein- und ausgehenden CO<sub>2</sub>-Emissionen reduziert werden, da die von italienischen Kundinnen und Kunden bestellten Produkte nicht mehr aus den Niederlanden versendet werden müssen.

**Stefan Feltens:** Italien ist ein sehr interessanter Markt für uns. Nach Deutschland und Frankreich ist es der drittgrößte Apothekenmarkt in der Europäischen Union. Im Vergleich zu anderen Märkten, insbesondere Deutschland, ist hier die Online-Penetration noch gering, was uns große Chancen eröffnet. Der italienische Online-Apothekenmarkt ist noch relativ stark fragmentiert, auch wenn wir eine gewisse Konsolidierung beobachten. Für uns sind das gute Wettbewerbsbedingungen. Die Eröffnung eines Logistikzentrums in Italien ist ein wichtiger Schritt, um unsere ehrgeizigen Wachstumspläne für die kommenden Jahre zu erfüllen. Bis zum Jahr 2026 wird die Bearbeitung von jährlich 7,5 Millionen Aufträgen in Verbindung mit einer Lagerkapazität von 43.000 Produkten möglich sein.



***SHOP APOTHEKE EUROPE ist Marktführer in Europa. Ihr Kerngeschäft ist das einer Apotheke, doch Sie bieten weitere, vielseitige Services an. Können Sie kurz skizzieren, was dahintersteckt? Welche Services und Dienstleistungen bieten Sie über Ihre Webshops in den jeweiligen Ländern hinaus an?***

**Stephan Weber:** Als Europas One-Stop-Pharmacy der Zukunft ist es entscheidend, eine erfolgreiche und vielseitige Geschäftsstrategie zu verfolgen. Der nächste Schritt in der Umsetzung unserer Strategie ist das Rebranding, die Namensänderung des Unternehmens und des zugehörigen Rechtsträgers SHOP APOTHEKE EUROPE N.V. in Redcare Pharmacy N.V. Dies bedarf einer Änderung der Unternehmenssatzung, der unsere Aktionäre Ende April 2023 zustimmen müssen. Der neue Name reflektiert einerseits unsere Internationalisierung, andererseits spiegelt er unseren CARE Aspekt als auch die Bandbreite unserer vielseitigen Services als One-Stop-Pharmacy-Plattform wider.

Jene verschiedenen Serviceleistungen entwickeln wir ständig weiter, um die hohe Zufriedenheit unserer Kundinnen und Kunden zu garantieren. Mit unseren regulären Lieferoptionen von ein bis zwei Tagen sind wir bereits sehr gut aufgestellt. Mit unserem NOW!-Service bieten wir in Deutschland und Österreich durch Kooperationen mit statio-

nären Apotheken eine taggleiche Zustellung an. Ein absolutes Alleinstellungsmerkmal in der Online-Apothekenbranche ist die Tatsache, dass wir seit der Übernahme von GoPuls – ehemals First A – einem Pionier im Quick-Commerce-Markt, in Metropolregionen sogar innerhalb von 30 Minuten liefern können. Kein Konkurrenzunternehmen bietet derzeit eine solche Vielfalt an Lieferoptionen. Das allein verleiht uns schon eine hohe Relevanz und eine gute Ausgangsposition für den flächendeckenden Start des elektronischen Rezepts in Deutschland.

Nach dem erfolgreichen Launch unseres ersten Marktplatzes in Deutschland im Dezember 2021 mit mehr als 60.000 zusätzlichen Produkten haben wir im Juli 2022 unseren Marktplatz in Österreich eingeführt. Wie schon in Deutschland erweitert der Marktplatz in Österreich das SHOP APOTHEKE-Sortiment um neue Kategorien im Bereich Gesundheit und Schönheit und bietet bereits mehr als 40.000 zusätzliche Produkte. Der Marktplatz wird unsere Marktführerschaft in Österreich weiter stärken.

**Stefan Felten:** Außerdem ist das Angebot digitaler Medikationsmanagementlösungen ein echter Mehrwert für unsere Kundinnen und Kunden und hebt uns von unseren Mitbewerbern ab. Nach der strategischen Akquisition von SMARTPATIENT, den Experten für digitales Medikations-

management, haben wir inzwischen mehr als zehn digitale Programme innerhalb der MyTherapy-App für chronisch kranke Patientinnen und Patienten eingeführt. Zum Beispiel für Multiple Sklerose, Rheuma, HIV oder Asthma – um nur einige zu nennen. Inzwischen haben bereits viele Kundinnen und Kunden von SHOP APOTHEKE EUROPE MyTherapy entdeckt, um ihre Medikamenteneinnahme zu erleichtern – ein bedeutender Beitrag für mehr Therapie-sicherheit und Therapieerfolg. Sicherlich wird der gesamte Wert des Medikamentenmanagements noch deutlicher sichtbar werden, wenn das elektronische Rezept in Deutschland erst einmal fest etabliert ist.

**Stephan Weber:** Tatsächlich bringt MyTherapy nicht nur entscheidende Vorteile für unsere Kundinnen und Kunden, sondern ist auch ein wichtiges Kernelement unserer Plattformstrategie. Dank der MyTherapy-App stärken wir die Kundenbindung zwischen Einzelaufträgen. Aus Erfahrung wissen wir, wie wichtig das Medikationsmanagement für die Kundenbindung ist.

**Mit fast 10 Millionen Kunden europaweit versendet SHOP APOTHEKE EUROPE sicherlich eine Menge Pakete täglich. Welche Schritte geht das Unternehmen, um solche Prozesse nachhaltiger zu gestalten? Verfolgen Sie eine übergreifende Nachhaltigkeitsstrategie?**

**Stefan Felten:** Es ist unsere Mission, alle Menschen dabei zu unterstützen, ein so gesundes Leben wie möglich führen zu können. Das ist natürlich nur auf einem ebenso gesunden Planeten möglich. Wir wollen ganzheitlich und transparent zeigen, wie wir dieses wichtige Thema angehen und welche Maßnahmen diesem Anspruch folgen müssen. SHOP APOTHEKE EUROPE ist fest entschlossen, seinen Teil zur Dekarbonisierung unserer Wirtschaft beizutragen. Wir haben den ersten ESG-Bericht des Unternehmens veröffentlicht, der einen umfassenden Überblick über unsere Ziele, Maßnahmen und bisherigen Erfolge im Bereich Nachhaltigkeit gibt. Darüber hinaus haben wir ein Managementsystem eingeführt, mit dem wir unseren Verbrauch quartalsweise erfassen können. So können wir unsere Prozesse an unseren



Nachhaltigkeitszielen ausrichten und unseren Beitrag zum Schutz des Planeten leisten. Das übergeordnete Leitziel ist natürlich unsere NET-ZERO-2040-Strategie, unsere Verpflichtung, die Emissionen entlang der gesamten Wertschöpfungskette bis 2040 auf Netto-Null zu reduzieren. Mit dieser Strategie, die wir auf dem Vision 2045 Summit, der im Rahmen der UN-Klimakonferenz CoP27 vergangenes Jahr in Ägypten stattfand, offiziell vorgestellt haben, verpflichten wir uns fest dazu, das 1,5°C-Ziel auf dem Weg zu NET ZERO 2040 zu erreichen und damit im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen zu handeln.

**Stephan Weber:** Wir haben in Sachen Nachhaltigkeit große Fortschritte gemacht. So haben wir unsere selbst auferlegten Ziele für 2025 – wie die Reduzierung der Emissionen in Scope 1 und 2 um 80% und die Umstellung unserer Logistikstandorte auf 100% erneuerbare Energie – bereits 2023 erreicht. Aktuell bestehen 81% aller unserer Verpackungen aus recycelten Materialien. Darüber hinaus wurden im vergangenen Jahr dank Initiativen zur Abfalltrennung in unserer Logistik und der Zusammenarbeit mit Recyclingpartnern 82% unserer Abfälle wiederverwertet. Unsere Anstrengungen im Bereich ESG werden auch extern gesehen und anerkannt. So hat MSCI uns in deren ESG-Index gerade erst von AA auf AAA hochgestuft. Das freut uns natürlich, aber wir wissen auch, dass noch viel Arbeit vor uns liegt – gerade im Hinblick auf unsere NET ZERO 2040 Verpflichtung.

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



Scherzer & Co.



# Die Scherzer & Co. Aktie

## Informationen zur Aktie

Die Aktien der Scherzer & Co. AG notieren im Segment „Scale“ der Frankfurter Wertpapierbörse, das sich insbesondere auf kleine und mittlere Unternehmen (KMU) spezialisiert hat. Die Scherzer & Co. AG nimmt von Beginn an teil. Bis Ende Februar 2017 notierten die Aktien im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse, welches die Deutsche Börse durch das neue KMU-Segment „Scale“ ersetzt hat.

Zusätzlich sind die Aktien der Gesellschaft in den Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart einbezogen und werden seit Ende Januar 2015 auch in Tradegate gehandelt. Der Handel im elektronischen Handelssystem Xetra wird von der ODDO BHF Corporates & Markets AG als Designated Sponsor betreut.

2022 wurde die Scherzer & Co. AG von der Solventis Beteiligungen GmbH, der GSC Research GmbH und von der Frankfurt Main Research GmbH (bis Mai 2022) von Analystenseite beobachtet und mit Research begleitet.

### Entwicklung der Aktienmärkte

Das Börsenjahr 2022 wurde maßgeblich von geopolitischen Entwicklungen („Zeitenwende“) und einem veränderten Kapitalmarktumfeld („Zinswende“) beeinflusst. Noch zu Beginn des Jahres eröffnete der deutsche Aktienmarkt nahe der historischen Höchststände, geriet aber im Frühjahr 2022 durch die russische Invasion in der Ukraine unter enormen Druck. Die daraus resultierende Energiekrise führte zu einem rapiden Anstieg der Rohstoffpreise und einer sukzessiven Steigerung der Inflation im Euroraum, die im Oktober 2022 mit 10,6% den höchsten Stand seit der Nachkriegszeit erreichte. Die Notenbanken reagierten auf die Preisanstiege mit Leitzinserhöhungen. Die US-Notenbank Fed allein erhöhte im abgelaufenen Jahr siebenmal die Zinsen und signalisierte weitere Zinsschritte. Die EZB agierte indes etwas behutsamer und erhöhte viermal die Zinsen. Nach der jahrelangen Phase rekordtiefer Zinsen sollte die „Ära des billigen Geldes“ damit vorerst beendet sein. Der deutsche Aktienindex (DAX) brach zeitweise auf unter 12.000 Punkte ein

und schloss das Börsenjahr 2022 mit einem Verlust von 12%. Damit ist das Jahr 2022 das schlechteste Börsenjahr seit vier Jahren. Auch an den internationalen Aktienmärkten gab es zweistellige Verluste. Der MSCI World Index als Indikator für die globale Börsenentwicklung fiel im Jahresverlauf um knapp 20%. Der Euro Stoxx 50 verzeichnete ein Jahresminus von knapp 12%.

### Entwicklung der Scherzer & Co. Aktie

Der Kurs der Scherzer & Co. Aktie konnte sich dieser Entwicklung im Geschäftsjahr 2022 nicht entziehen. Die ersten Kurse im Januar 2022 markierten gleichzeitig die Jahreshöchststände. In den Folgemonaten schwankte die Aktie zwischen 2,95 Euro und 3,25 Euro, mit einem Zwischenhoch Ende April 2022, und erreichte nach einem Kurssturz beginnend Mitte September 2022 im Oktober 2022 mit 2,20 Euro ein neues Mehrjahrestief. Im Schlussquartal konnte sich die Scherzer & Co. Aktie deutlich auf Niveaus über 2,60 Euro erholen. Bei einem Kurs von 2,64 Euro beendete die Aktie der Scherzer & Co. AG am 30. Dezember 2022 mit einem Minus von 16,5% im Vergleich zum Vorjahresschlusskurs (3,16 Euro) den Handel.

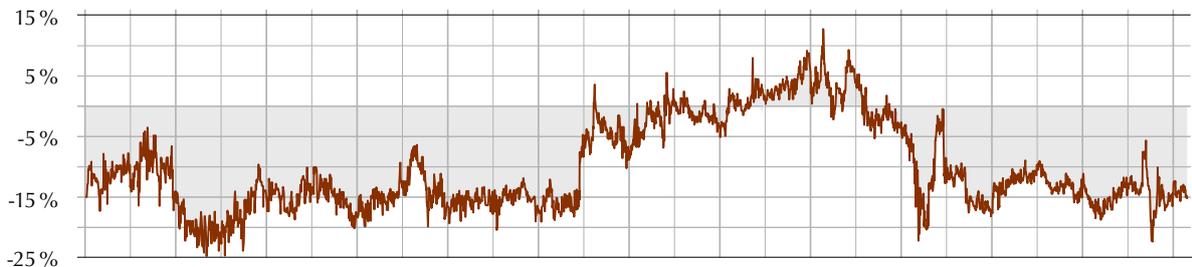
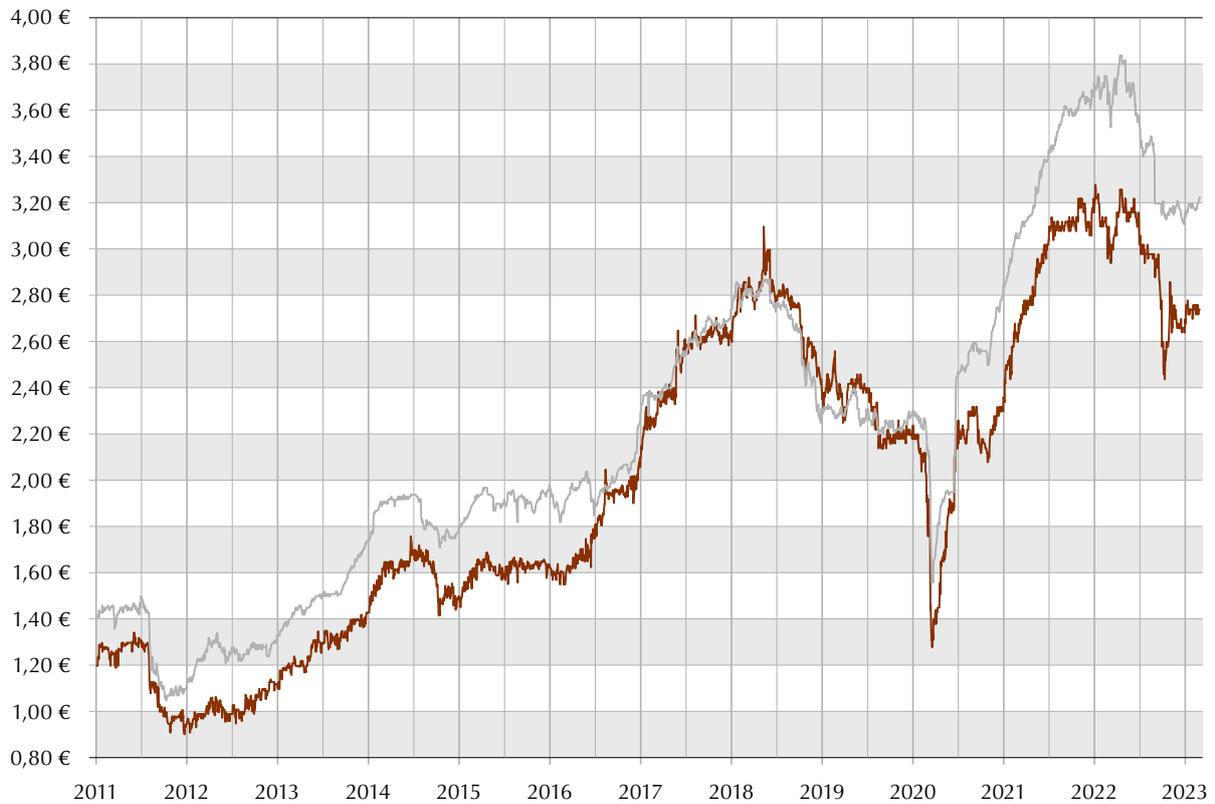
### Basisdaten

Grundkapital	29.940.000,00 Euro
Aktieneinteilung	29.940.000 nennwertlose Stückaktien
ISIN/WKN	DE 000 694 280 8/ 694 280
Reuters/ Bloomberg	PZSG.DE (.F./D./BE./SG./TG)/ PZS
Börsensegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	Scale der Frankfurter Wertpapierbörse
Handelsplätze	XETRA, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, Stuttgart, München, Tradegate
Aktionärsstruktur	Mehrheit bei institutionellen Investoren, > 600 Privataktionäre
Designated Sponsor	ODDO BHF Corporates & Markets AG
Research Coverage	Solventis Beteiligungen GmbH GSC Research GmbH

## Vergleich Net Asset Value\* und Börsenwert

Seit dem 01. Januar 2011 wird an jedem Börsenhandelstag der Net Asset Value (NAV) der Scherzer & Co. AG ermittelt. Hierbei handelt es sich um den Tageswert der Portfolio-Positionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft. Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt. Die Entwicklung des Net Asset Value haben wir mit den jeweiligen Tagesschlusskursen unserer Aktie in einem

Chart zusammengeführt. Zusätzlich wird der prozentuale Ab- bzw. Aufschlag des Börsenkurses (Xetra) auf den NAV abgebildet. Dieser Abschlag schwankte im abgelaufenen Geschäftsjahr zwischen 5,63% und 22,29%. Im Durchschnitt (arithmetisches Mittel) betrug der Abschlag 2022 14,73%, historisch seit Beginn der Ermittlung besteht ein durchschnittlicher Discount von 10,01%.



NAV      Kurs      Auf-/Abschlag

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

## Investor-Relations-Aktivitäten 2022

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

Neben dem jährlichen Geschäftsbericht veröffentlichen wir zum Halbjahr einen ausführlichen Halbjahresfinanzbericht. Daneben informieren wir monatlich über aktuelle Entwicklungen rund um das Unternehmen. Hervorzuheben ist hierbei die monatliche Unternehmenspräsentation mit der Darstellung der zehn größten Aktienpositionen sowie die über die EQS Group publizierte NAV-Meldung. Hiermit war die Scherzer & Co. AG Vorreiterin in der Branche.

Im Geschäftsjahr 2022 fand erneut im Rahmen der Scale-Richtlinien eine Analystenveranstaltung (Kapitalmarkttag) statt. Etwa 30 Analysten, Investoren und Geschäftspartner informierten sich am 13. Dezember 2022 in Köln über die Geschäftsentwicklung der Scherzer & Co. AG. Neben der Portfoliostruktur (Top10, Nachbesserungsrechte) gab es ausführlichere Updates zu folgenden Portfoliowerten: Data Modul AG, Centrotec SE, Württembergische Lebensversicherung AG, 3U Holding AG, RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Tele Columbus AG und K+S AG.

### Analysen

14.02.2022	<b>NAV im Januar '22 leicht gesunken</b> Frankfurt Main Research: Kaufen
16.02.2022	<b>Starke NAV Entwicklung im Jahr 2021 – EBT knüpft an Vorjahr an</b> Solventis Beteiligungen: Halten
17.02.2022	<b>Geschäftsjahr 2021 erneut stark abgeschlossen</b> GSC Research: Kaufen
11.04.2022	<b>NAV-Entwicklung robust im aktuellen Kapitalmarktumfeld</b> Solventis Beteiligungen: Halten
02.08.2022	<b>DAX im Geschäftsjahr 2021 um mehr als das Doppelte outperforms</b> Frankfurt Main Research: Kaufen
23.08.2022	<b>Klare Outperformance gegenüber den Indizes</b> Solventis Beteiligungen: Halten
20.09.2022	<b>Erstes Halbjahr 2022 trotz schwierigen Umfelds mit Gewinn</b> GSC Research: Kaufen
10.11.2022	<b>Hoher Ertrag aus Centrotec-Veräußerung</b> Solventis Beteiligungen: Halten

### Publikationen

06.04.2022	<b>Veröffentlichung Geschäftsbericht 2021</b>
06.09.2022	<b>Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2022</b>

### Ad-hoc-Meldungen

24.01.2022	<b>Vorläufiges Ergebnis des Geschäftsjahres 2021</b>
------------	--

### Unternehmensmeldungen

24.01.2022	<b>DGAP-Media: Fragen zur außerordentlichen Hauptversammlung der Centrotec SE am 25.01.2022</b>
17.03.2022	<b>DGAP Corporate News: Jahresergebnis 2021 / Dividende / Hauptversammlung mit physischer Präsenz</b>
06.04.2022	<b>DGAP Corporate News: Veröffentlichung Geschäftsbericht 2021</b>
11.08.2022	<b>DGAP Corporate News: Halbjahresergebnis 2022</b>
06.09.2022	<b>DGAP Corporate News: Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2022</b>
15.09.2022	<b>DGAP Corporate News: Beteiligungsveräußerung (Centrotec)</b>

### Presse

21.01.2022	<b>Nebenwerte-Journal: 6. NJ-Roundtable, u.a. mit Dr. Georg Issels</b>
21.01.2022	<b>Der Aktionär: Die Watchlist der Profis Teil 2, u.a. mit Dr. Georg Issels</b>
26.01.2022	<b>Platow Börse: Scherzer hält sich wacker</b>
27.07.2022	<b>Nebenwerte-Journal: Scherzer &amp; Co. – Verborgenes zu Tage gefördert</b>
28.10.2022	<b>Traderfox: Scherzer &amp; Co. – Spezialist für Sondersituationen und Nachbesserungen</b>
09.12.2022	<b>Platow Brief: Scherzer – Gewinne sichern</b>

# „Sicherheit & Chance“

## Gezielte Investments für den langfristigen Vermögensaufbau

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

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

Neben den Engagements in Übernahmesituationen sind auch sogenannte **Value-Titel** Teil unserer sicherheitsorientierten Anlagen. Value-Titel zeichnen sich – bei nachvollziehbarem, stabilem und nachhaltigem Geschäftsmodell – durch besonders attraktive Finanz- und Bilanzstrukturkennzahlen aus. Geringe oder keine Verschuldung, im Idealfall eine vorhandene Nettoliquidität, eine hohe Dividendenrendite sowie niedrige Bewertungskennzahlen sind typische Merkmale

solcher Unternehmen. Dadurch sind Stabilität und finanzielle Solidität auch in länger anhaltenden rezessiven Konjunkturphasen und ein attraktives Verhältnis von Kurschancen und -risiken gewährleistet.

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

Grundsätzlich verfolgt die Scherzer & Co. AG einen **opportunistischen Investmentansatz**. Stillhaltergeschäfte werden mit dem Ziel der Teilsicherung von Investments bzw. zwecks Erhöhung der Rendite des Portfolios durchgeführt, zusätzlich dienen Long-Puts auf Aktienindizes der Teilsicherung des Portfolios.

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

**Zum 31. Dezember 2022 wurden rund 49,5% des Portfolios sicherheitsorientierten Investments und rund 50,5% chancenorientierten Investments zugeordnet.**

# Nachbesserungsvolumen 2022

Als interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte entstehen sukzessive nennenswerte Volumina an Nachbesserungsrechten. Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben.

Zum 31. Dezember 2022 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **123,0 Mio. Euro**. Bilanzuell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.

Werden zusätzlich die Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich ein angedientes Volumen von mehr als **135 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 Spruchverfahren generiert werden. Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell fünf Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.

Im Geschäftsjahr 2022 konnten Nachbesserungserlöse inklusive Zinsen in Höhe von 72 TEUR vereinnahmt werden. Im Spruchverfahren zum verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bei der DAB Bank AG (2015) wurde durch Beschluss des Oberlandesgerichts München vom 19. Januar 2022 beendet. Die Barabfindung wurde vom OLG München auf 5,26 Euro festgesetzt, obwohl das Landgericht München im Jahr 2017 eine Erhöhung der Barabfindung von 4,78 Euro auf 6,59 Euro beschlossen hatte. Der Scherzer & Co. AG floss eine Nachbesserung inklusive Zinsen von rund 54 TEUR zu. Ebenfalls wurde das Spruchverfahren zum verschmelzungsrechtlichen

Squeeze-out bei der VBH Holding AG (2016) beendet. Die erhaltene Nachbesserung inklusive Zinsen beträgt rund 18 TEUR.

Neu ins Rechteportfolio kamen Akasol AG (307 TEUR), KUKA AG (162 TEUR) und MyHammer Holding AG (1.266 TEUR). Insgesamt wurden im Geschäftsjahr Nachbesserungsrechte im Umfang von 1.735 TEUR generiert, bei Abgängen von 687 TEUR. Das Volumen an Nachbesserungsrechten zum Ende des Geschäftsjahres 2022 beträgt somit 123.018 TEUR nach 121.971 TEUR im Vorjahr.

## *Nachfolgend ist ein Auszug aus unserem Nachbesserungsportfolio zum 31.12.2022 dargestellt:*

<i><b>Titel</b></i>	<i><b>Struktur</b></i>	<i><b>Volumen</b></i>
MAN SE	Squeeze-out	14,0 Mio. EUR
Bank Austria Creditanstalt AG	Squeeze-out	9,4 Mio. EUR
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0 Mio. EUR
hotel.de AG	Squeeze-out	7,2 Mio. EUR
Kölner Rück AG	Squeeze-out	4,9 Mio. EUR
Innogy SE	Squeeze-out	3,7 Mio. EUR
Buwog AG	Squeeze-out	2,8 Mio. EUR
Deutsche Postbank AG	Squeeze-out	2,6 Mio. EUR
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5 Mio. EUR
Conwert Immobilien Invest SE	Squeeze-out	2,3 Mio. EUR
Sonstige		7,7 Mio. EUR



Scherzer & Co.

# Beteiligungsstruktur

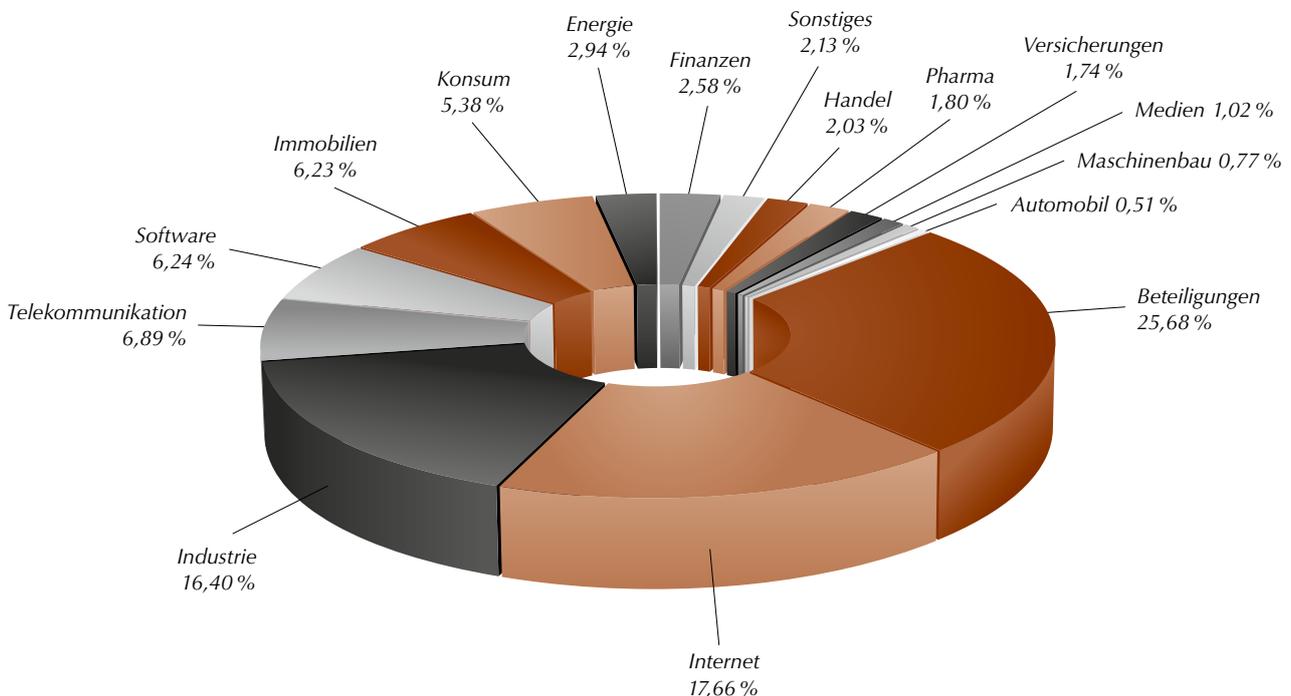
## der Scherzer & Co. AG

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

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

Auf den folgenden Seiten werden einige Unternehmen des Beteiligungsportfolios etwas detaillierter vorgestellt. Zur Wahrung eines ungehinderten Positionsaufbaus werden nur Gesellschaften vorgestellt, bei denen die Käufe abgeschlossen sind oder kurz vor dem Abschluss stehen.

### Beteiligungen nach Branchen per 31. Dezember 2022



## 1&1 AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 194.441.113,90

**Aktieneinteilung** 176.764.649 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Ralph Dommermuth (Vors.),

Markus Huhn (CFO),

Alessandro Nava (COO)

#### Aufsichtsrat

Kurt Dobitsch (Vors.),

Kai-Uwe Ricke (stellv. Vors.),

Dr. Claudia Borgas-Herold, u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

United Internet AG, 78,32%,

InvAG f. langfristige Investoren TGV, 3,00%,

eigene Aktien, 0,26%,

Aufsichtsrat, 0,12%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 24,42 / **Tief** € 11,14

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 11,14 (Stand: 17.03.2023)

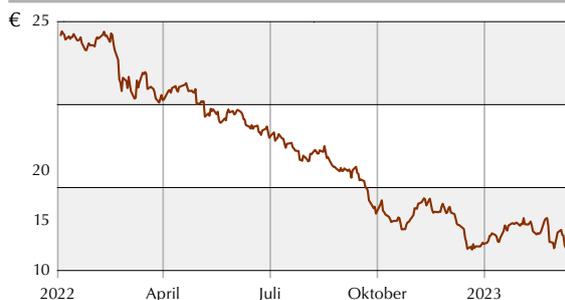
### Unternehmensgegenstand

Mit rund 15,8 Millionen Kundenverträgen zählt die 1&1 (ehemals 1&1 Drillisch) AG zu den großen Telekommunikationsanbietern in Deutschland. Das Unternehmen bietet seinen Kunden ein umfassendes Produktportfolio aus den Bereichen Breitband (4,1 Mio. Kunden) und Mobilfunk (11,7 Mio. Kunden) an. Nach der erfolgreichen Teilnahme an der 5G-Frequenzauktion baut 1&1 als Neueinsteiger und vierter deutscher Netzbetreiber das europaweit erste vollständig virtualisierte Mobilfunknetz auf Basis der innovativen Open-RAN-Technologie.

### Aktuelle Entwicklung

Das Landgericht Koblenz hat im März 2023 in einem Verfahren, das die Deutsche Telekom gegen 1&1 angestrengt hatte, in zentralen Punkten zu Gunsten von 1&1 entschieden. Die Deutsche Telekom war mit dem Versuch gescheitert, die Vermarktung des neuen Mobilfunknetzes und der ersten 5G-Produkte verbieten zu lassen. Allerdings muss 1&1 bezüglich der Netzabdeckung geringfügig in der werblichen Darstellung nachbessern. Mittlerweile hat 1&1 alle Komponenten für den eigenen Netzaufbau zusammengestellt. Allerdings gibt es erhebliche Verzögerungen beim Bau der neuen Antennenstandorte. Das operative Geschäft entwickelt sich indes solide. Im Geschäftsjahr 2022 stieg der Umsatz um 1,4% auf 3,96 Mrd. EUR. Das EBITDA sank leicht um 2,5% auf 693 Mio. EUR. Die Aufwendungen für den Bau des Mobilfunknetzes erhöhten sich von 38 auf 52 Mio. EUR. Das Ergebnis je Aktie betrug 2,08 EUR (Vorjahr: 1,94 EUR ohne periodenfremde Erträge). Für das Geschäftsjahr 2023 erwartet 1&1 ca. 500.000 neue Kundenverträge. Der Service-Umsatz soll um ca. 2% auf 3,23 Mrd. EUR steigen und das EBITDA bei ca. 655 Mio. EUR liegen. Die Anlaufkosten für den Bau des 5G-Netzes werden für 2023 auf 120 Mio. EUR geschätzt.

### 1&1 AG



Stand: 17.03.2023

## 3U Holding AG

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** 516 790 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 516 790 2 (Inhaber-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 36.359.014,00

**Aktieneinteilung** 36.359.014 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Christoph Hellrung,

Uwe Knoke,

Andreas Odenbreit

#### Aufsichtsrat

Ralf Thoenes (Vors.),

Stefan Thies (stellv. Vors.),

Michael Schmidt,

Jürgen Beck-Bazlen

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Organe, 30,29% (davon 25,21% Michael Schmidt),

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 1,38%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 5,08 / **Tief** € 2,08

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 5,08 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Die 3U Holding AG ist als Management- und Beteiligungsgesellschaft in den drei Segmenten Telefonie, Erneuerbare Energien und SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik) tätig, baut insbesondere ihre wachstumsstärksten Geschäftsfelder im Cloud Computing und E-Commerce weiter aus und strebt mit ihnen marktführende Positionen an. In der Telekommunikation bietet 3U ihren Kunden zuverlässige, sichere Telefonate zu einem führenden Preis-/Leistungsverhältnis. 3U ist außerdem Vertriebspartner für Softwarelösungen für Dokumentensicherheit und -integrität. Im Segment Erneuerbare Energien nutzt 3U die Kraft von Wind und Sonne zur Energiegewinnung als Betreiber von Wind- und Solarparks. Zudem entwickelt 3U eigene Windparkprojekte. Der Onlinehandel Selfio bietet Heimwerkern und Selberbauern ein volles Sortiment an Produkten in den Bereichen Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik.

### Aktuelle Entwicklung

Im September 2022 verkaufte 3U ihre 71%-Beteiligung an der weclapp SE an die Exact Group (KKR). Durch den Verkauf der Beteiligung an der weclapp SE (Unternehmenswert 227 Mio. EUR) wurde ein Nettoerlös von mehr als 150 Mio. EUR realisiert. Dadurch stieg zum 30.09.2022 die Konzerneigenkapitalquote auf über 86%, die Barliquidität auf knapp 190 Mio. EUR und der Netto-Cash-Bestand (ohne Leasingverbindlichkeiten) auf fast 173 Mio. EUR. Alleine die Netto-Cash-Position zum Ende des Neunmonatszeitraums entspricht 4,90 EUR je 3U-Aktie. Weiterhin wurde 2022 die InnoHubs-Beteiligung veräußert. Mit der Veräußerung der Anteile wurden netto 10,1 Mio. EUR Erlöst (Mittelumsatz 3,7 Mio. EUR, +172,2%). Die Aktionäre sollen am Erfolg der Transaktion mit der Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 3,20 EUR beteiligt werden. Weiterhin soll in die drei vorhandenen Geschäftsfelder investiert werden.

### 3U Holding AG



Stand: 17.03.2023

## Apontis Pharma AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** A3C MGM (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 A3C MGM 5 (Inhaber-Stammaktien)

**Marktsegment** Scale (Freiverkehr)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 8.500.000,00

**Aktieneinteilung** 8.500.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Karlheinz Gast (CEO),

Thomas Milz (CPO)

#### Aufsichtsrat

Dr. Matthias Wiedenfels (Vors.),

Olaf Elbracht (stellv. Vors.),

Dr. Anna Lisa Picciolo-Lehrke, u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Paragon Partners, 37%,

Management, 7%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 3,09%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 19,04 / **Tief** € 6,02

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 10,25 (Stand: 17.03.2023)

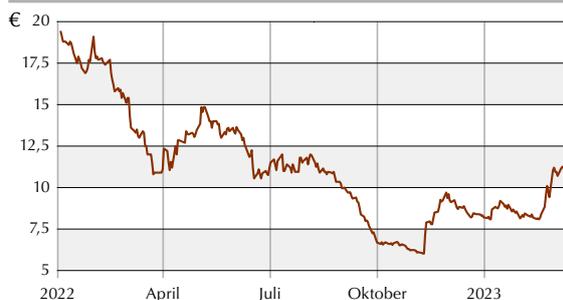
### Unternehmensgegenstand

Apontis Pharma ist ein deutsches Pharmaunternehmen, das sich auf Single Pills spezialisiert hat. Single Pills vereinen zwei bis drei generische Wirkstoffe in einem Kombinationspräparat. Seit 2013 hat das Unternehmen erfolgreich Single Pills (aktuell zehn) für kardiovaskuläre Indikationen eingeführt. Aufgrund der vielversprechenden Ergebnisse der START-Studie ging das Unternehmen im Mai 2021 an die Börse. Die Studie kommt zu den Ergebnissen, dass eine Therapie mit einem Kombinationspräparat die Einnahmetreue steigert, die Sterblichkeit senkt und die Kosten des Gesundheitssystems mindert. Mit AXA und Techniker Krankenkasse haben bereits zwei namhafte Krankenversicherer Initiativen gestartet, um ihre Mitglieder über die Vorteilhaftigkeit der Single Pill-Therapie aufzuklären.

### Aktuelle Entwicklung

Im Februar 2023 wurde eine weitere Single Pill einlizenziert (Markteinführung in Deutschland bereits Mitte 2023, jährliches Umsatzpotenzial 6 Mio. EUR). Zudem sind vier weitere Markteinführungen für 2024 beabsichtigt. Das Portfolio von angekündigten Markteinführungen steigt damit auf 12 Single Pills. Im Geschäftsjahr 2022 stieg der Umsatz um 9% auf 55,7 Mio. EUR. Dabei war der Single Pill-Umsatz mit einem Anstieg um 16% auf 36,5 Mio. EUR weiter der wesentliche Wachstumstreiber. Die EBITDA-Marge traf die Erwartungen mit 10% (2021: 4,6%). Das Nettoergebnis verbesserte sich auf 2,7 Mio. EUR (2021: -0,7 Mio. EUR). Der Kassenbestand erhöhte sich auf 36,3 Mio. EUR (2021: 29,8 Mio. EUR). Für 2023 wird ein Umsatz von 51,7 Mio. EUR und ein EBITDA von 3,3 Mio. EUR erwartet. Die Mittelfristprognose wurde bestätigt: bis 2026 soll das Portfolio auf mehr als 20 Single Pills ausgebaut werden bei ca. 100 Mio. EUR Umsatz sowie einer EBITDA-Marge von ca. 30%.

### Apontis Pharma AG



Stand: 17.03.2023

## Aktiengesellschaft für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**Valorennummer** 349 002 4 (Namensaktie)

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

**Notierung** OTC-X-Plattform der Berner Kantonalbank (www.otc-x.ch) und Lienhardt & Partner

### Kapitalisierung

**Grundkapital** CHF 600.000,00

**Aktieneinteilung** 1.200 Namensaktien à CHF 500,00 nominal

### Organe

#### Geschäftsführer

Christof Schmid,  
Mischa Pfenninger (CFO)

#### Verwaltungsrat

Markus Casanova (Präsident),  
Thomas Anwander (Vizepräsident), u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

nicht bekannt

**Beteiligungshöhe** 2,08%

### Kursentwicklung

**Kurs** CHF 142.000,00 / Geldkurs (Stand: 17.03.2023)

CHF 201.000,00 / Briefkurs (Stand: 17.03.2023)

### 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 – aktuell 885 Wohnungen in CH-Winterthur (859) und CH-Wiesendangen (26), die meisten davon – 744 Wohnungen – im attraktiven 3- bis 4,5-Zimmer-Segment.

### Aktuelle Entwicklung

Anfang 2021 stimmte die Bevölkerung der Stadt Winterthur dem Gestaltungsplan „Eichwaldhof“ zu. Dabei handelt es sich um die in die Jahre gekommene Überbauung am Tegerlooweg in Oberwinterthur, die aus baulichen und energetischen Gründen abgebrochen und im Rahmen einer zeitgemäßen Arealüberbauung konzeptionell vollständig neu entwickelt wird. Im „Eichwaldhof“ (www.eichwaldhof.ch) wird in den nächsten Jahren nachhaltiger und bezahlbarer Wohnraum in einer qualitativ hochwertigen, energieeffizienten Überbauung mit attraktiven Grün- und Erholungsräumen entstehen. Neben vielfältigen Wohnungsangeboten sorgen ein Quartierladen, Kindertagesstätten und Atelierräume für eine attraktive Quartierinfrastruktur. Die „Billige“ ist eine von drei Grundeigentümerinnen bei diesem neuen Großprojekt. 72 Wohnungen (Baujahr 1959/60) werden durch 120 neue ersetzt. Der anhaltend gute Geschäftsgang, die Optimierung des Bestands und die intakten Perspektiven mit neuen Wohnbau- und Erweiterungsprojekten auf vorhandenen Flächen eröffnen für die Zukunft auch Spielraum für weitere Dividendenschritte. Die im Marktvergleich weiterhin sehr tiefen Wohnungsmieten, die überwiegend kleineren Wohneinheiten sowie eine intakte Nachfrage in der Stadt Winterthur wirken dabei als Risikopuffer gegenüber Abschwächungen im Mietmarkt bei höher- und hochpreisigen Wohnungen sowie in ländlichen Gebieten oder in der Agglomeration. Im Geschäftsjahr 2022 feierte die „Billige“ ihr 150-jähriges Firmenjubiläum.

## Centrotec SE

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

**Marktsegment** Freiverkehr der Börse Hamburg

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 13.167.926,00

**Aktieneinteilung** 13.167.926 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Bernhard Pawlik,

Günther Wühr

#### Aufsichtsrat

Guido A. Krass (Vors.),

Andreas Freiherr von Maltzan,

Mag. Christian C. Pochtler

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Guido A. Krass, 72,07%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 0,33 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 56,80 / **Tief** € 21,55

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 52,40 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Die Centrotec-Gruppe war ein Spezialist für Energiespar-technologien im Gebäude und besetzte eine führende Position mit innovativen Energiesparlösungen. Bis zum Verkauf des Kerngeschäfts 2022 war der Konzern ein vollintegrierter Systemanbieter aller wesentlichen Technologien für Energieeinsparung und Energieeffizienz im Gebäude. Hierzu zählen neben der hocheffizienten Brennwerttechnik vor allem Systeme zur Nutzung Erneuerbarer Energien, insbesondere Solarthermie und Wärmepumpen sowie biogasbetriebene BHKW.

### Aktuelle Entwicklung

Die außerordentliche Hauptversammlung am 25. Januar 2022 beschloss umfangreiche Satzungsänderungen (u. a. Wechsel zu einer monistischen Leitungsstruktur). Ziel ist die Transformation der Centrotec SE in eine aktive Finanzholding in den Bereichen Industrial, Real Estate und Financial. Mittlerweile wurden einige neue Beteiligungen aufgebaut, z. B. CargoBeamer (Güterzüge & Logistik) und Altis Labs (Imaging/ Medizintechnik). Im September 2022 verkaufte Centrotec das Kerngeschäft Centrotec Climate Systems (CCS) (Marken Wolf, Brink, Ned Air und Pro-Klima) an die italienische Ariston Group. Der Kaufpreis per 2. Januar 2023 betrug 635 Mio. EUR in bar sowie 41.416.667 Ariston-Aktien, die extra durch eine Kapitalerhöhung geschaffen wurden. Dies entspricht einem Anteil von 11,1% an der Ariston Group. Damit wurde CCS beim Closing mit rund 1 Mrd. EUR bewertet. Im Geschäftsjahr 2022 stieg der Konzern-Umsatz um 12,8% auf 983 Mio. EUR. Das EBIT lag mit 58 Mio. EUR um rd. 31% unter dem Vorjahreswert. Das Ergebnis je Aktie betrug 2,66 EUR (2021: 4,39 EUR). Am 27.03.2023 verkündete Centrotec ein Aktienrückkaufangebot für bis zu 10% des Grundkapitals zu 57,20 EUR je Aktie (Mindestannahme 500.000 Aktien).

### Centrotec SE



Stand: 17.03.2023

## clearvise AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** A1E WXA

**ISIN** DE 000 A1E WXA 4

**Marktsegment** Freiverkehr Düsseldorf

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 75.355.529,00

**Aktieneinteilung** 75.355.529 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Petra Leue-Bahns (CEO),

Manuel Sieth (CFO)

#### Aufsichtsrat

Martin Rey (Vors.),

Astrid Zielke (stellv. Vors.),

Christian Guhl, u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Tion Renewables AG, 21,9%,

Union Investment Privatfonds GmbH, 5,3%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 1,33%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 3,10 / **Tief** € 1,86

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 2,20 (Stand: 17.03.2023)

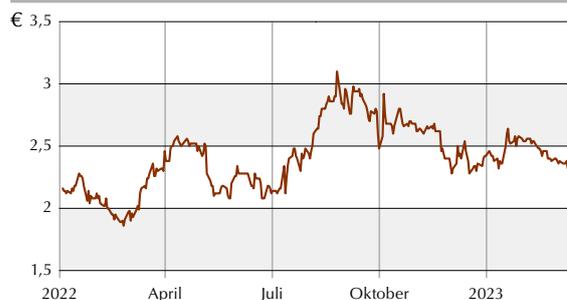
### Unternehmensgegenstand

Die clearvise AG (ehemalige ABO Invest) ist ein unabhängiger Stromproduzent aus erneuerbaren Energien mit einem diversifizierten, europäischen Anlagenportfolio. Aktuell besteht das Beteiligungsportfolio der Bürgerwindaktie aus Wind- und Solarparks in Deutschland, Frankreich, Irland und Finnland sowie einer Biogasanlage. Mit einer operativen Kapazität von über 300 MW, darunter auch der Solarpark Klettwitz-Nord, produziert clearvise grünen Strom aus regenerativen Energieträgern. Auf Basis einer Drei-Säulen-Akquisitionsstrategie (clearSWITCH, clearPARTNERS und clearVALUE) konzentriert sich das Unternehmen darauf, das Portfolio an europäischen Wind-Onshore und PV-Anlagen profitabel auszubauen.

### Aktuelle Entwicklung

Im Juli 2022 hatten clearvise und Tion Renewables AG (ehemalige Pacifico) eine Vereinbarung über den vollständigen Erwerb des 166MW Wind- und Solarportfolios der Tion durch die clearvise abgeschlossen. Der Großaktionär Pelion (Alexander Samwer) brachte im ersten Schritt seine Anteile an clearvise in die Tion ein. Tion wird dadurch neue Ankeraktionärin von clearvise. Im nächsten Schritt sollte das Tion-Portfolio gegen eine Aktien- und Barkomponente in die clearvise eingebracht werden. Diese Vereinbarung wurde am 25.03.2023 seitens des Vorstands der clearvise aufgekündigt, nachdem bekannt geworden war, dass Tion mehrheitlich von der EQT-Gruppe übernommen und die Transaktion zwischen Tion und clearvise nicht wie ursprünglich beabsichtigt umgesetzt wird. Das Ziel, bis 2025 das eigene Portfolio auf 1 GW (750 MW operative Erzeugungskapazität, 250 MW gesicherte Pipeline) auszubauen, wurde unverändert bestätigt. 2022 wurde durch erfolgreich platzierte Kapitalerhöhungen (Bruttoemissionserlös 36,5 Mio. Euro) der notwendige finanzielle Handlungsspielraum für den strategischen Portfolioausbau geschaffen.

### Clearvise AG



Stand: 17.03.2023

## Data Modul AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 10.578.546,00

**Aktieneinteilung** 3.526.182 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Florian Pesahl (Vors.),  
Beate Junker (Head of Finance), u. a.

#### Aufsichtsrat

Kristin D. Russell (Vors.),  
Richard A. Seidlitz,  
Eberhard Kurz

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Arrow Electronics Inc., 69,2%,  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 2,73 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 63,00 / **Tief** € 51,00

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 57,00 (Stand: 17.03.2023)

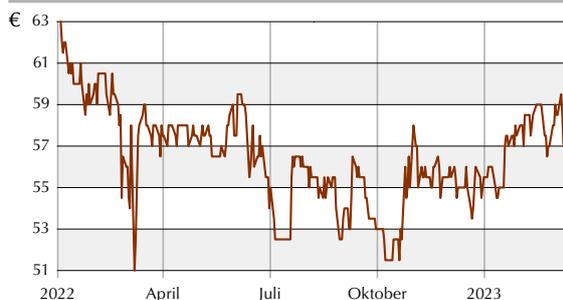
### Unternehmensgegenstand

Als weltweit führender Anbieter von Visual Solutions und Displaydistributor Nr. 1 in Europa ist die Data Modul AG aus München Partner für Lösungen im Bereich Displays, Touch Displays, Embedded- und Systemlösungen. Dabei profitiert das 1972 gegründete Unternehmen von einer langjährigen Expertise und umfassendem technologischen Know-how. Ein Meilenstein war 2019 die Gründung des Werkes in Polen. Mittels ihrer Querschnittstechnologie ist Data Modul in einer Vielzahl von Zielmärkten zu Hause: Maschinenbau, Automatisierung & Robotics, Medizintechnik, Gebäudetechnik, Weiße Ware & Haushaltsgeräte, Automotive, Marine, Gaming, Digital Signage & POS und Bau- und Landmaschinen. Das Unternehmen beschäftigte zum 31.12.2022 488 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Data Modul konnte im Geschäftsjahr 2022 Umsatz und Ergebnis deutlich steigern. Der Konzernumsatz stieg um ca. 42% auf 276,1 Mio. EUR. Das konzernweite EBIT lag bei 27,1 Mio. EUR (+114% ggü. Vorjahr). Der Auftragseingang erhöhte sich auf 301,8 Mio. EUR (2021: 233,8 Mio. EUR, +29%). Das Ergebnis je Aktie stieg deutlich auf 5,21 EUR (+133% ggü. Vorjahr). Die Anzahl der Mitarbeiter stieg unterproportional auf 488 (+4% ggü. Vorjahr). Der Hauptversammlung wird die Ausschüttung einer Dividende von 2,50 EUR vorgeschlagen, obwohl in den letzten Jahren üppige Dividendenvorschläge in der Hauptversammlung einkassiert wurden und lediglich die Mindestdividende ausgekehrt wurde. Im Ausblick erwartet der Vorstand zur Jahresmitte sinkende Inflationsraten und ein beschleunigtes Wirtschaftswachstum, dass zu „guten Geschäftschancen“ für Data Modul im Jahr 2023 führen sollte.

### Data Modul AG



Stand: 17.03.2023

## Do-RM Special Situations Total Return Fonds

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

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

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

LU 171 715 121 8 (R-Tranche)

**Notierung** Fondshandel Hannover, Freiverkehr Hamburg

**Fondsvermögen** 16,64 Mio. € (28.02.2023)

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

### Verwaltungsgesellschaft

VP Fund Solutions (Luxembourg) SA

### Portfoliomanager

Do Investment AG

### Initiator / Anlageberater

RM Rheiner Fondskonzept GmbH (vertraglich gebundener Vermittler der DFP Deutsche Finanz Portfolioverwaltung GmbH, Nürnberg)

### Kursentwicklung (I-Tranche)

**Hoch** € 226,36 / **Tief** € 188,80

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 198,09 (Stand: 17.03.2023)

### Anlagekonzept

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

### Aktuelle Entwicklung

Der Do-RM Special Situations Total Return zeigte sich in einem herausfordernden Kapitalmarktumfeld widerstandsfähig und erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr eine Wertentwicklung von -8,54% (Anteilsklasse I) bzw. -9,32% (Anteilsklasse R) (Stand: 31.12.2022). Das Fondsvermögen erhöhte sich im gleichen Zeitraum von 16,04 Mio. EUR auf 16,51 Mio. EUR.

### Do-RM Special Situations Total Return Fonds



Stand: 17.03.2023

## GK Software SE

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 2.273.025,00

**Aktieneinteilung** 2.273.025 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Rainer Gläß (Vors.),  
André Hergert (CFO)

#### Aufsichtsrat

Dr. Philip Reimann (Vors.),  
Thomas Bleier (stellv. Vors.),  
Herbert Zinn

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Gründer, 40,65%,  
Morgan Stanley, 5,10%,  
Palliser Capital (UK), 5,07%,  
UBS Group AG, 5,04%,  
JNE Partners, 3,22%,  
Barclays, 3,03%,  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 1,83 %

### Kursentwicklung

**Hoch** € 188,20 / **Tief** € 104,00

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 186,80 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Die GK Software SE ist ein technologisch führender Software-Partner des Einzelhandels in Europa, Nordamerika und Asien mit umfassenden Lösungen zur Abwicklung aller geschäftskritischen Prozesse in Filialen und Unternehmenszentralen. GK Software verfügt über namhafte Einzelhandelskunden, darunter adidas, Aldi Nord, Parfümerie Douglas, Coop (Schweiz), EDEKA, Fressnapf, Hornbach, Lidl, Migros, Netto Marken-Discount, Smyths Toys, Valora Retail und WMF. In über 60 Ländern und mehr als 62.700 Filialen sind die Lösungen der GK Software auf über 548.000 Systemen im Einsatz. Laut einer Studie gehört GK Software zu den international führenden und am schnellsten wachsenden Anbietern von POS-Software. Das Unternehmen beschäftigt aktuell etwa 1.100 Mitarbeiter.

### Aktuelle Entwicklung

Der japanische Tech-Konzern Fujitsu hat ein freundliches öffentliches Übernahmeangebot zu 190 EUR je Aktie (Prämie +31 %) angekündigt. Die beiden Gründer Rainer Gläß und Stephan Kronmüller haben bereits unwiderrufliche Andienungsvereinbarungen mit Fujitsu abgeschlossen, wodurch 40,65 % der ausstehenden Aktien in das Angebot eingeliefert werden. Die Mindestannahmeschwelle liegt bei 55 % des Grundkapitals. Die Zusammenschlussvereinbarung zwischen GK und Fujitsu beinhaltet unter anderem Maßnahmen zur Unterstützung der Wachstumsstrategie des Unternehmens sowie eine Standortgarantie für das GK-Headquarter in Schöneck. Interessant sind die zahlreichen Stimmrechtsmeldungen im Nachgang zum Übernahmeangebot von Fujitsu. Nach vorläufigen Zahlen stieg der Umsatz 2022 um 16,2 % auf 152,1 Mio. EUR. Das um Sondereffekte bereinigte EBIT wuchs um 33,1 % auf 18,6 Mio EUR. Mit den vollständigen Geschäftszahlen 2022 soll eine neue Mittelfristprognose (3 Jahre) formuliert werden.

### GK Software SE



Stand: 17.03.2023

## K+S AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

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

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

**Marktsegment** Regulierter Markt (Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 191.400.000,00

**Aktieneinteilung** 191.400.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Burkhard Lohr (Vors.),

Dr. Christian H. Meyer (CFO),

Dr. Carin-Martina Tröltzsch

#### Aufsichtsrat

Dr. Andreas Kreimeyer (Vors.),

Ralf Becker (stellv. Vors.),

Dr. Elke Eller, u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

100% Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 35,36 / **Tief** € 15,10

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 19,49 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Mitte März 2023 legte K+S Zahlen für das Geschäftsjahr 2022 vor. Der Umsatz stieg um rund 77% auf 5,7 Mrd. EUR (2021: 3,2 Mrd. EUR). Das EBITDA konnte fast verdreifacht werden (2022: 2,4 Mrd. EUR; bestes EBITDA der Unternehmensgeschichte). Die EBITDA-Marge stieg von 26,4% auf 42,7%. Das Ergebnis je Aktie betrug 7,88 EUR (2021: 15,38 EUR). Die Aktionäre sollen durch eine Totalausschüttung von 2,00 EUR (Ausschüttung einer Dividende von 1,00 EUR sowie Aktienrückkaufprogramm im Umfang von 200 Mio. EUR) am Geschäftserfolg partizipieren. Der (bereinigte) Free Cashflow erreichte 1,2 Mrd. EUR (2021: 0,2 Mrd. EUR, ohne REKS-Einmaleffekt). Zum 31.12.2022 betrug die Nettofinanzposition 245 Mio. EUR (2021: -606 Mio. EUR). Der Vorstand ist optimistisch für das gut gestartete Geschäftsjahr 2023. K+S prognostiziert ein EBITDA von 1,3 bis 1,5 Mrd. EUR und einen (bereinigten) Free Cashflow von 700 bis 900 Mio. EUR. Darüber hinaus erwartet der Vorstand beim Capex einen mittleren dreistelligen Millionenbetrag (Consensus 2023: 522 Mio. Euro), beim (bereinigten) Konzernergebnis einen hohen dreistelligen Millionenbetrag (Consensus 2023: 741 Mio. EUR) sowie eine Verringerung der Durchschnittspreise im Segment Landwirtschaft um mehr als 20% gegenüber 2022 bei einem Absatzvolumen von 7,3 bis 7,5 Mio. Tonnen (Consensus 2023: -24%, 7,51 Mio. t).

### K+S AG



Stand: 17.03.2023

## Lotto24 AG

### Einstufung des Investments

sicherheitsorientiert

### Notierung

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

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

**Marktsegment** Freiverkehr der Börse Hamburg

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 1.610.326,00

**Aktieneinteilung** 1.610.326 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Jonas Mattsson,

Carsten Muth

#### Aufsichtsrat

Jens Schumann (Vors.),

Dr. Otto Lose (stellv. Vors.),

Thorsten H. Hehl,

Dr. Andreas Meyer-Landrut, u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

ZEAL Network SE, 94,86%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 1,10%

### Kursentwicklung

**Hoch** € 436,00 / **Tief** € 352,00

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 384,00 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Die Lotto24 AG ist der führende deutsche Anbieter staatlicher Lotterierprodukte im Internet (lotto24.de, tipp24.com). Lotto24 vermittelt Spielscheine von Kunden an die staatlichen Landeslotteriegesellschaften sowie die Deutsche Fernsehlotterie und erhält hierfür eine Vermittlungsprovision. Zum Angebot zählen unter anderem Lotto 6aus49, Spiel 77, Super 6, Euro-Jackpot, GlücksSpirale, Spielgemeinschaften, Keno und die Deutsche Fernsehlotterie. Nach der Gründung im Jahr 2010 und dem Börsengang 2012 ist Lotto24 heute Marktführer in Deutschland mit einem Marktanteil von 41% im wachsenden Online-Lotteriemarkt (Ultimo 2022). 2019 wurde Lotto24 mehrheitlich von der ZEAL Network SE übernommen.

### Aktuelle Entwicklung

2022 erhielt Mehrheitsaktionär ZEAL die Folgeerlaubnis zur Lotterievermittlung in Deutschland für Lotto24. Dies ist die erste Erlaubnis für Lotto24 unter dem seit dem 1. Juli 2021 geltenden neuen Glücksspielstaatsvertrag. Die Erlaubnis ist für 7 Jahre (bis zum 30. Juni 2029) gültig. Im Geschäftsjahr 2022 erzielte Lotto24 ein Transaktionsvolumen von rd. 758,4 Mio. EUR (2021: 656,5 Mio. EUR). Die Marketingkosten stiegen deutlich auf 33,0 Mio. EUR (2021: 21,8 Mio. EUR). Das bereinigte EBITDA lag bei 25,6 Mio. EUR (2021: 24,0 Mio. EUR). Die Akquisitionskosten je registriertem Neukunden erhöhten sich aufgrund ausgeweiteter Marketingmaßnahmen auf 35,97 EUR (2021: 27,94 EUR). 2022 konnten 703 Tsd. registrierte Neukunden gewonnen werden, ein Anstieg von 29% zum Vorjahr (2021: 544 Tsd.). Die Bruttomarge konnte aufgrund des margenstärkeren Produktmixes um 0,7PP auf 12,9% gesteigert werden (2021: 12,2%). Das Jahresergebnis stieg auf 16,9 Mio. EUR (2021: 15,5 Mio. EUR). Der Hauptversammlung wird die Vollausschüttung des Bilanzgewinns 2022 vorgeschlagen. Dies entspricht 17,00 EUR (2021: 15,00 EUR) je Aktie.

### Lotto24 AG



Stand: 17.03.2023

## Rocket Internet SE

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

**WKN** A12 UKK (Inhaberaktien)

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

**Marktsegment:** Freiverkehr der Börse Hamburg

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 81.485.508,00

**Aktieneinteilung** 81.485.508 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Oliver Samwer (CEO),

Seyed-Soheil Mirpour

#### Aufsichtsrat

Prof. Dr. Marcus Englert (Vors.),

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

Norbert Lang,

Pierre Louette

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Global Founders GmbH (Gebr. Samwer), 82,4%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 32,70 / **Tief** € 20,10

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 21,40 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Die Rocket Internet SE ist ein deutscher Internetinkubator, der Beteiligungen an mehreren hundert Internet-Startups hält. Dabei setzt Rocket Internet häufig auf Neugründungen von Unternehmen, die bereits ein internationales Vorbild aufweisen können. Zudem beteiligt sich Rocket Internet nennenswert an hochliquiden, börsennotierten Unternehmen, z.B. US-Internetwerte, deutsche Internetwerte und europäische Versicherungswerte. Wesentliche Eckdaten des Konzernabschlusses zum 31.12.2021 (letztes Reporting) sind auf der Aktivseite der Bilanz Anteile an notierten Unternehmen von 1,65 Mrd. EUR, Anteile an nicht notierten Unternehmen von 1,55 Mrd. EUR, Darlehensforderungen und Forderungen aus dem Verkauf von Beteiligungen von 1,27 Mrd. EUR sowie ein Bankguthaben in Höhe von 300 Mio. EUR. Der Buchwert des Konzern-Eigenkapitals zum 31.12.2021 beträgt rd. 45,50 EUR je Aktie. Das Konzern-Periodenergebnis betrug 1,05 Mrd. EUR. Die Hauptversammlung am 30.06.2022 hat die Ausschüttung einer Dividende von 0,61 Euro je Anteilsschein beschlossen. Gegen die Beschlüsse der Hauptversammlung sind ebenfalls mehrere Klagen anhängig.

### Aktuelle Entwicklung

Mit Traveloka besitzt Rocket Internet mehr als 20% am Marktführer für Onlinereisen in Südostasien, der ein IPO vorbereiten soll. Die Beteiligung Personio wurde in der letzten Finanzierungsrunde (Series E) im Juni 2022 mit 8,5 Mrd. USD bewertet. Laut Aussage auf der außerordentlichen Hauptversammlung 2022 ist Rocket Internet mit knapp 5% beteiligt. Ebenfalls ist Rocket Internet am Finanz-Start-up SumUp beteiligt, das in der letzten Finanzierungsrunde nach eigenen Angaben mit 8 Mrd. EUR bewertet wurde.

### Rocket Internet SE



Stand: 17.03.2023

## SHOP APOTHEKE EUROPE N.V.

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** A2A R94 (Inhaber-Stammaktien)

**ISIN** NL 001 204 474 7 (Inhaber-Stammaktien)

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

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 368.529,62

**Aktieneinteilung** 18.426.481 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Stefan Feltens (CEO), Jasper Eenhorst (CFO),  
Theresa Holler (COO), Stephan Weber (CCO),  
Marc Fischer (CIO)

#### Aufsichtsrat

Dr. Björn Söder (Vors.), Frank Köhler (stellv. Vors.),  
Henriette Peucker, Jérôme Cochet, Jaska de Bakker

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

M. Köhler & Pool, 26,4%,  
ca. 5% Vorstand/AR (im Pool),  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 114,80 / **Tief** € 38,19

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 73,00 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Die SHOP APOTHEKE EUROPE ist mit über 9 Mio. aktiven Kunden eine der führenden Online-Apotheken in Europa und die Nr. 1 in Deutschland. Sie bietet ein breites Sortiment von mehr als 100.000 Originalprodukten im Bereich OTC-/Beauty-/Körperpflegeprodukte sowie verschreibungspflichtige Medikamente, hochwertige Naturkost-/Gesundheits-/Low-Carb- und Sporternährungsprodukte. Auf die DACH-Region entfallen etwa 80% des Umsatzes. Strukturell setzt sich der Trend zum Online-Verkauf kontinuierlich fort. Die Anzahl der Offline-Apotheken in Deutschland ist weiter rückläufig: Zum 31.12.2022 waren es 18.070 Apotheken (-391 zum Vorjahr). Ihren Hauptsitz hat SHOP APOTHEKE EUROPE im niederländischen Logistik-Zentrum Sevenum (bei Venlo).

### Aktuelle Entwicklung

Die Online-Apotheken leiden seit geraumer Zeit unter den Verzögerungen bei der Einführung des E-Rezepts. Das Wachstum entwickelt sich verzögerungsbedingt im Wesentlichen aus den rezeptfreien Produkten. Hierbei erzielte die SHOP APOTHEKE im Geschäftsjahr 2022 in allen sieben Ländern ihres Geschäftsbetriebes (DACH und F, B, I, NL) ein zweistelliges Umsatzwachstum und gewann dabei Marktanteile hinzu. In der DACH-Region ist der Online-Händler bereits jetzt (auf EBITDA-Ebene) profitabel. Zudem verfügt die SHOP APOTHEKE mit ihrer starken One-Brand-Strategie in Deutschland über eine ausgezeichnete Logistik und ist durchfinanziert. Das Thema E-Rezept in Deutschland ist der Trigger für eine Neubewertung des Sektors. Sobald die aktuellen Datensicherheitsbedenken gelöst sind und eine breite Einführung des E-Rezepts möglich wird, reichen bereits überschaubare Marktanteile bei 500 Mio. Rezepten p.a. in Deutschland, um die Profitabilität der Online-Apotheken auf eine neue Ebene zu bringen.



## Siltronic AG

### Einstufung des Investments

**chancenorientiert**

### Notierung

**WKN** WAF 300 (Namens-Stammaktien)

**ISIN** DE 000 WAF 300 1 (Namens-Stammaktien)

**Marktsegment** Regulierter Markt (Prime Standard)

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 120.000.000

**Aktieneinteilung** 30.000.000 Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Dr. Christoph von Plotho (Vors.),  
Rainer Irlle (CFO)

#### Aufsichtsrat

Dr. Tobias Ohler (Vors.),  
Johann Hautz (stellv. Vors.), u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Wacker Chemie AG, 30,8%,  
Global Wafers Co., 13,7%,  
Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** ./.

### Kursentwicklung

**Hoch** € 139,80 / **Tief** € 56,05

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

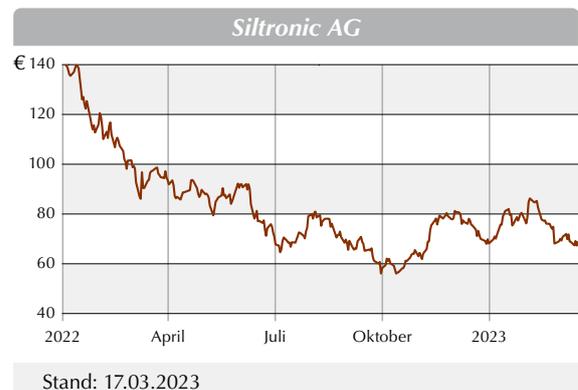
**Kurs** € 68,20 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Als einer der führenden Hersteller von Siliziumwafern ist Siltronic global ausgerichtet und unterhält Produktionsstätten in Asien, Europa und den USA. Siliziumwafer sind die Grundlage der modernen Halbleiterindustrie und die Basis für Chips in allen Anwendungsbereichen der Elektronik – von Computern über Smartphones bis hin zu Elektroautos und Windkraftanlagen. Die Siltronic AG beschäftigt rd. 4.100 Mitarbeiter in 10 Ländern und ist seit 2015 im Prime Standard der Deutschen Börse gelistet. Wacker Chemie begann 1953 mit der Entwicklung von Reinsilizium. Daraus formte sich das Tochterunternehmen Siltronic. Nach dem Börsengang hielt Wacker zunächst noch den Mehrheitsanteil an Siltronic, trennte sich dann zu Beginn des Jahres 2017 von einem größeren Aktienpaket. Die Wacker Chemie AG hält seither eine Minderheitsposition von 30,8%.

### Aktuelle Entwicklung

Siltronic erzielte im Geschäftsjahr 2022 Rekorde bei Umsatz und EBITDA. Der Umsatz lag mit 1,8 Mrd. EUR um 28% über Vorjahr (2021: 1,4 Mrd. EUR), das EBITDA legte auf 672 Mio. EUR und die EBITDA-Marge auf 37% zu (2021: 466 Mio. EUR; 33%). Das EBIT verbesserte sich erheblich auf 496 Mio. EUR bei einer EBIT-Marge von 27% (2021: 317 Mio. EUR; 23%). Der Dividendenvorschlag liegt unverändert bei 3,00 EUR je Aktie. Nach den 2022er Rekordzahlen enttäuschte Ende Februar der vorsichtige Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2023. Der Megatrend Semiconductor mit starkem Wachstum durch unzählige innovative Endanwendungen ist weiterhin intakt. In diesem Jahr bestehen aber kurzfristig Risiken aus geopolitischen Entwicklungen sowie schwächeren Endmärkten. Demnach sollen aufgrund von geringeren Absatzmengen und Wechselkurseffekten Umsatz und EBITDA deutlich unter Vorjahr liegen.



## Tele Columbus AG 3,875 %-Anleihe

### Einstufung des Investments

chancenorientiert

### Stammdaten

**WKN** A2L QLC

**ISIN** XS1 814 546 013

### Emissionsvolumen

650.000.000,00 EUR (Mindeststückelung 100 TEUR)

### Koupon

3,875% fest (6 Monate)

### Laufzeit

bis 02.05.2025 (nächste Kouponzahlung 02.05.2023)

### Organe

#### Vorstand

Markus Oswald (CEO),

Eike Walters (CFO), u. a.

#### Aufsichtsrat

Marc van't Noordende (Vors.),

Martin Mildner (stellv. Vors.), u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

Kublai GmbH, 95%,

Rest Streubesitz

#### Beteiligungshöhe

### Kursentwicklung

**Hoch** € 98,68 / **Tief** € 68,98

**Zeitraum** 01.01.2022 – 17.03.2023

**Kurs** € 77,02 (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Die Tele Columbus AG ist als Nr. 2 (hinter Vodafone) einer der führenden Glasfasernetzbetreiber in Deutschland mit einer Reichweite von mehr als drei Millionen Haushalten. Der Schwerpunkt liegt historisch in den neuen Bundesländern, aber bereits ca. 38% verteilen sich auf das restliche Gebiet Deutschlands. Insgesamt versorgt die Gruppe über bestehende Netze 9% aller deutschen Haushalte. Unter der Marke PÿUR bietet das Unternehmen Highspeed-Internet einschließlich Telefon sowie mehr als 200 TV-Programme auf einer digitalen Entertainment-Plattform an.

### Aktuelle Entwicklung

Im Dezember 2020 schloss Tele Columbus mit dem bestehenden Großaktionär United Internet (UI) und Morgan Stanley Infrastructure Partners (MS) eine Investmentvereinbarung im Rahmen ihrer „Fiber-Champion-Strategie“. Die dazu von UI (40%) und MS (60%) gegründete Kublai GmbH kündigte ein freiwilliges Übernahmeangebot zu 3,25 EUR an. Im September 2021 erfolgte das Delisting der Aktie. Mitte November 2022 meldeten die zum UI-Konzern gehörenden Beteiligungen 1&1 und Tele Columbus den Abschluss einer langfristigen Wholesale-Vereinbarung. Das Ziel für den Glasfasernetzbetreiber ist vor allem eine höhere Netzauslastung. Der Start ist für April 2023 geplant.

### Anleihe

Durch das veränderte Zinsumfeld und den optisch hohen Verschuldungsgrad geriet der Kurs der Anleihe unter Druck. Dabei verfügt das Unternehmen über finanzstarke Ankeraktionäre. Zudem ist die Anleihe erstrangig besichert. Die Ratingagenturen sehen einen stabilen Ausblick (Moody's B3 und Fitch B). Eine Rückzahlung sollte nicht gefährdet sein. Bei dem aktuellen Kursniveau rentiert die Anleihe mit mehr als 13% p.a.

### Tele Columbus AG 3,875 %-Anleihe



Stand: 17.03.2023

## Weleda AG

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

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

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

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

### Kapitalisierung

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

#### Kapitaleinteilung

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

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

3.478 vinkulierte Namenaktien zu CHF 1.000,00 (Handel bei Lienhardt & Partner, sehr restriktive Vinkulierungspraxis)

19.000 Namenpartizipationsscheine zu CHF 500,00 (ohne Stimmrecht)

### Organe

#### Geschäftsführung

Raphael Savalle, Alois Mayer, Nataliya Yarmolenko

#### Verwaltungsrat

Thomas Jorberg (Präsident), Dr. Andreas Jäschke (Vizepräsident), u. a.

### Beteiligung

**Beteiligungshöhe** 8,13 % (der Namen-Partizipationsscheine)

### Kursentwicklung

**Kurs** CHF 3.500,00 / Geldkurs PS (Stand: 17.03.2023)

CHF 3.595,00 / Briefkurs PS (Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

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

### Aktuelle Entwicklung

Die Veränderung des Konsumverhaltens aufgrund des starken Anstiegs der Inflation führte zu rückläufigen Umsätzen im Bereich nachhaltiger Produkte. Dadurch bleibt die Umsatzentwicklung der Weleda Naturkosmetik in den wichtigen Märkten Deutschland und Frankreich deutlich hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück. Bei der Naturkosmetik erwartet das Unternehmen für das Jahr 2022 einen Umsatzrückgang von ca. 40 Mio. EUR, d. h. ca. 10%. In der Arzneimittelsparte wird wie in den vergangenen Jahren mit einem negativen Ergebnis bei Umsätzen in der geplanten Höhe gerechnet. Ferner sind die Kosten bei der Weleda durch hohe Energiepreise und Inflation deutlich gestiegen. Durch das eingeleitete Kostensenkungsprogramm erhofft sich die Geschäftsleitung direkte Verbesserungen. Ziele für das Jahr 2023 sind ein Umsatzwachstum von 1-2%, eine Reduktion der Fixkosten und das Erreichen eines angemessenen Betriebsergebnisses. Die Produktion soll auf die Standorte in Arlesheim und Schwäbisch Gmünd konzentriert werden. Erfreulich war der Umsatzanstieg für Skin Food im ersten Halbjahr 2022 in Deutschland um 9%.

### Aktionäre

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

## Württembergische Lebensversicherung AG

### Einstufung des Investments

**sicherheitsorientiert**

### Notierung

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

840 502 (Namens-Stammaktien)

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

DE 000 840 502 8 (Namens-Stammaktien)

**Marktsegment:** Handel auf der außerbörslichen

Plattform der Valora Effekten Handel AG ([www.veh.de](http://www.veh.de))

### Kapitalisierung

**Grundkapital** € 32.027.929,60

**Aktieneinteilung** 40.000 Inhaber-Stückaktien,

12.137.920 Namens-Stückaktien

### Organe

#### Vorstand

Jacques Wasserfall (Vors.),

Alexander Mayer, u. a.

#### Aufsichtsrat

Dr. Jürgen A. Junker (Vors.),

Hans Peter Lang (stellv. Vors.),

Ruth Martin, u. a.

### Aktionärsstruktur

#### Aktionäre

W&W AG, 94,89%,

Rest Streubesitz

**Beteiligungshöhe** 1,02 %

### Kursentwicklung

**Kurs** € 15,00 / Geldkurs Namensaktie

(Stand: 17.03.2023)

€ 20,90 T / Briefkurs Namensaktie

(Stand: 17.03.2023)

### Unternehmensgegenstand

Die Württembergische Lebensversicherung AG (kurz „WLV AG“) blickt auf eine lange Tradition bis in das Jahr 1833 zurück. Damals nahm sie unter dem Namen Allgemeine Rentenanstalt zu Stuttgart (ARA) als erste Gesellschaft in Deutschland das Rentenversicherungsgeschäft auf. Seit dem Zusammenschluss der Traditionsunternehmen Wüstenrot und Württembergische 1999 ist die WLV AG Teil des W&W-Konzerns. Im Jahr 2015 wurde das Delisting (Widerruf der Zulassung der Aktien zum regulierten Markt) der WLV-Aktien vollzogen. Der Delisting-Angebotspreis betrug 17,75 EUR.

### Aktuelle Entwicklung

Die WLV AG lag 2022 mit 1,87 Mrd. Euro bei den gebuchten Bruttobeiträgen auf Rang 11 der deutschen Lebensversicherer. Im Geschäftsjahr 2022 erzielte der WLV-Konzern einen Jahresüberschuss von 35,4 Mio. EUR (2021: 32,0 Mio. EUR). Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 2,91 EUR (2021: 2,62 EUR). Der Hauptversammlung wird die Ausschüttung einer Dividende von 0,83 EUR je Aktie (insgesamt 10,1 Mio. EUR) vorgeschlagen. In den Vorjahren bestand eine Ausschüttungssperre infolge des mit dem Lebensversicherungsreformgesetz in 2014 eingeführten Sicherungsbedarfs. Durch den deutlichen Zinsanstieg im Jahr 2022 ist der Sicherungsbedarf und die damit verbundene Ausschüttungssperre entfallen. Aufgrund der Aktivierung der Steuerlatenzen besteht eine weitere Ausschüttungssperre in Höhe der aktivierten latenten Steuern. Da der Bilanzgewinn zuzüglich Gewinnrücklagen (HGB-Abschluss) diese übersteigt, ist die Ausschüttungsfähigkeit dennoch gegeben.



Scherzer & Co.





Scherzer & Co.



# Jahresabschluss zum 31.12.2022

<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>	60
<i>Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten</i>	63
<i>Anlagenspiegel</i>	64
<i>Angaben und Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</i>	67
<i>Sonstige Angaben</i>	68
<i>Bestätigungsvermerk</i>	72



**Passiva**

	Euro	Geschäftsjahr Euro	Vorjahr Euro
<b>A. Eigenkapital</b>			
I. Gezeichnetes Kapital		29.940.000,00	29.940.000,00
II. Kapitalrücklage		8.772.855,79	8.772.855,79
III. Gewinnrücklagen			
1. gesetzliche Rücklagen	80.166,89		80.166,89
2. andere Gewinnrücklagen	<u>36.856.933,50</u>		<u>32.528.968,70</u>
		36.937.100,39	32.609.135,59
IV. Bilanzverlust		791.711,09-	5.824.964,80
<b>B. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	34.733,00		89.964,00
2. sonstige Rückstellungen	<u>4.342.307,00</u>		<u>6.323.720,00</u>
		4.377.040,00	6.413.684,00
<b>C. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	21.393.152,91		18.011.464,00
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 12.893.152,91 (Euro 9.511.464,00)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	28.627,33		39.413,56
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 28.627,33 (Euro 39.413,56)			
3. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	0,00		2.400,00
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 0,00 (Euro 2.400,00)			
4. Verbindlichkeiten gegenüber Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	2.053,66		0,00
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 2.053,66 (Euro 0,00)			
5. sonstige Verbindlichkeiten	<u>21.358,46</u>		<u>25.964,71</u>
– davon aus Steuern Euro 19.998,09 (Euro 24.604,34)		21.445.192,36	18.079.242,27
– davon im Rahmen der sozialen Sicherheit Euro 1.360,37 (Euro 1.360,37)			
– davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr Euro 21.358,46 (Euro 25.964,71)			
		<u>100.680.477,45</u>	<u>101.639.882,45</u>

# Gewinn- und Verlustrechnung

vom 1. Januar 2022 bis 31. Dezember 2022  
Scherzer & Co. AG, Köln

	Euro	<b>Geschäftsjahr</b> Euro	<b>Vorjahr</b> Euro
1. Umsatzerlöse		12.998,20	50.854,36
2. Erträge aus Finanzinstrumenten		19.418.389,85	18.154.461,79
3. Aufwendungen aus Finanzinstrumenten		5.173.435,53-	3.033.745,84-
4. sonstige betriebliche Erträge		606.026,02	1.697.705,85
5. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	550.666,23-		
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	56.457,86-		
		607.124,09-	2.924.409,15-
6. Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		22.629,41-	23.714,82-
7. sonstige betriebliche Aufwendungen		864.709,63-	1.077.016,22-
8. Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens		2.195.063,31	1.815.374,46
9. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		137.583,85	172.041,23
10. Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens		16.069.528,24-	2.960.312,14-
11. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		257.860,75-	173.347,26-
12. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		166.484,67-	47.962,66-
<b>13. Ergebnis nach Steuern</b>		<b>791.711,09-</b>	<b>11.649.929,60</b>
<b>14. Jahresfehlbetrag</b>		<b>791.711,09-</b>	<b>11.649.929,60</b>
15. Einstellungen in Gewinnrücklagen in andere Gewinnrücklagen		0,00	5.824.964,80-
<b>16. Bilanzverlust</b>		<b>791.711,09-</b>	<b>5.824.964,80</b>



Scherzer & Co.



# Anhang

zum 31. Dezember 2022

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

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

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

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

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

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

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

Der Jahresabschluss wird in Euro (€) aufgestellt.

Die Vermögensgegenstände und Schulden sind zum Abschlussstichtag einzeln bewertet worden.

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

Unter den Finanzanlagen werden Anteile an verbundenen Unternehmen ausgewiesen. Diese beinhalten u. a. die Beteiligung an der RM Rheiner Fondskonzept GmbH, Köln. Die Bewertung per 31.12.2022 erfolgte zu Anschaffungskosten.

Des Weiteren wird unter den verbundenen Unternehmen die Beteiligung an der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH, Köln ausgewiesen. Im Geschäftsjahr erfolgte eine Zuschreibung. Die Bewertung am Bilanzstichtag per 31.12.2022 erfolgte gemäß § 253 Abs. 3 HGB zum beizulegenden Wert.

Die Anteile an verbundenen Unternehmen beinhalten ferner die Beteiligung an der Horus AG, Köln. Die Beteiligung wurde sukzessive, zuletzt im Geschäftsjahr, auf insgesamt 85,191 % aufgestockt und ist nunmehr auf Dauer angelegt. Aus diesem Grund wurde die Beteiligung aus dem Umlaufvermögen in das Finanzanlagevermögen umbucht. Die im Umlaufvermögen ausgewiesene Vorjahres-Vergleichszahl dieser Beteiligung beträgt EUR 2.643.606,17. Die Bewertung per 31.12.2022 erfolgt zu Anschaffungskosten.

Unter den Finanzanlagen wird ferner die Beteiligung an der RM Rheiner Management AG ausgewiesen. Die Beteiligung wurde in den vergangenen Jahren auf insgesamt 49,9995 % aufgestockt und ist auf Dauer angelegt, so dass die Voraussetzungen des Beteiligungsansatzes im Sinne des § 271 Abs. 1 HGB erfüllt sind. Die Bewertung per 31.12.2022 erfolgt zu Anschaffungskosten.

Des Weiteren wird unter den Finanzanlagen die Beteiligung an der EoT Labs GmbH, ehemals Peaq Technology GmbH, Berlin ausgewiesen. Die Bewertung am Bilanzstichtag per 31.12.2022 erfolgte gemäß § 253 Abs. 3 HGB zum beizulegenden Wert.

Ferner wird unter den sonstigen Ausleihungen eine auf CHF lautende Darlehensforderung aus Aktionärsdarlehen ausgewiesen. Im Geschäftsjahr erfolgte eine Vollzuschreibung auf die Darlehensforderung. Die Bewertung zum 31.12.2022 erfolgte zu den ursprünglichen Anschaffungskosten. Die Umrechnung der Fremdwährungsforderung in Euro erfolgte zum Devisenkassamittelkurs unter Beachtung von § 256a HGB.

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

Soweit die Kurswerte am Bilanzstichtag unter die Anschaffungskosten gesunken waren, wurden entsprechende Abwertungen nach § 253 Abs. 3 und 4 HGB vorgenommen. Bei wieder gestiegenen Kursen wurden zur Wertaufholung Zuschreibungen nach § 253 Abs. 5 HGB durchgeführt. Die Obergrenze der Zuschreibungen liegt bei den ursprünglichen Anschaffungskosten. Bei den auf fremde Währung lautenden Wertpapieren wurden die Anschaffungskosten unter Beachtung des jeweiligen Devisenkassamittelkurses zum Zugangszeitpunkt ermittelt; die Folgebewertung dieser Wertpapiere erfolgte unter Beachtung der jeweiligen Devisenkassamittelkurse des Bilanzstichtages.

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

Die Forderungen gegen verbundene Unternehmen enthalten solche, die gleichzeitig sonstige Vermögensgegenstände sind, in Höhe von 388,91 Euro.

Die Forderungen gegen Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis enthalten solche, die gleichzeitig sonstige Vermögensgegenstände sind, in Höhe von 4.935,78 Euro.

Die Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände sind mit dem Nominalwert ausgewiesen. Erkennbare Einzelrisiken waren nicht vorhanden, Wertberichtigungen wurden nicht vorgenommen.

Guthaben bei Kreditinstituten sind zum Nennwert angesetzt. Auf fremde Währung lautende Bestände wurden zum Devisenkassamittelkurs am Bilanzstichtag umgerechnet.

Die Rückstellungen sind in Höhe des nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrages angesetzt. Rückstellungen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr wurden mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden Marktzinssatz abgezinst.

Die Verbindlichkeiten sind zu ihrem Erfüllungsbetrag angesetzt.

### 3. Angaben und Erläuterungen zu einzelnen Posten

#### 3.1 Einzelposten des Anlagevermögens

Die Entwicklung des Anlagevermögens ist gesetzlicher Bestandteil des Anhangs und ergibt sich aus dem nachfolgenden Anlagenspiegel.

#### 3.2 Angaben zum Kapital

##### 3.2.1 Zusammensetzung des Grundkapitals

Das Grundkapital beträgt 29.940.000,00 Euro. Es ist eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien.

##### 3.2.2 Gewinnrücklagen

Die gesetzliche Rücklage blieb unverändert. Die anderen Gewinnrücklagen entwickelten sich wie folgt:

Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2021	32.528.968,70 Euro
+ Einstellung Bilanzgewinn 2021 lt. HV-Beschluss	+ 4.327.964,80 Euro
<b>Andere Gewinnrücklagen zum 31. Dezember 2022</b>	<b>36.856.933,50 Euro</b>

##### 3.2.3 Bilanzgewinn

Der Bilanzgewinn entwickelte sich wie folgt:

Bilanzgewinn zum 31. Dezember 2021	5.824.964,80 Euro
- Gewinnausschüttung an Aktionäre gem. HV-Beschluss	- 1.497.000,00 Euro
- Einstellung in Gewinnrücklagen gem. HV-Beschluss	- 4.327.964,80 Euro
- Jahresfehlbetrag 2022	- 791.711,09 Euro
<b>Bilanzverlust zum 31. Dezember 2022</b>	<b>- 791.711,09 Euro</b>

#### 3.3 Sonstige Rückstellungen

Es handelt sich um Rückstellungen für Prämienaufwand aus Stillhalterpositionen (4.132 TEUR), Rückstellungen für Aufsichtsratsvergütungen (61 TEUR), Rückstellungen für Tantieme der Mitarbeiter (42 TEUR), für Kosten der Jahresabschluss/Steuererklärungen (35 TEUR), Urlaubsrückstellungen (30 TEUR), gerichtliche Verfahrenskosten (15 TEUR), ausstehende Eingangsrechnungen (13 TEUR), Rückstellungen für Depotgebühren (7 TEUR) sowie für Archivierungsaufwand (7 TEUR).

# Anlagenpiegel

Entwicklung des Anlagevermögens zum 31. Dezember 2022  
 Scherzer & Co. AG, Köln

Anschaffungskosten

	01.01.2022	Umbuchungen	Zugänge	Abgänge	31.12.2022	
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	
<b>I. Sachanlagen</b>						
1. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	184.167,10		22.130,41	22.697,13	183.600,38	
<b>Summe Sachanlagen</b>	<b>184.167,10</b>	<b>0,00</b>	<b>22.130,41</b>	<b>22.697,13</b>	<b>183.600,38</b>	
<b>II. Finanzanlagen</b>						
1. Verbundene Unternehmen	521.561,60	2.643.606,17	57.939,04		3.223.106,81	
2. Beteiligungen	4.036.020,98				4.036.020,98	
3. Wertpapiere des Anlagevermögens	41.707.580,48		13.100.645,81	17.034.729,48	37.773.496,81	
4. sonstige Ausleihungen	466.384,51	27.627,68		27.627,68	466.384,51	
<b>Summe Finanzanlagen</b>	<b>46.731.547,57</b>	<b>2.671.233,85</b>	<b>13.158.584,85</b>	<b>17.062.357,16</b>	<b>45.499.009,11</b>	
<b>Anlagevermögen insgesamt</b>	<b>46.915.714,67</b>	<b>2.671.233,85</b>	<b>13.180.715,26</b>	<b>17.085.054,29</b>	<b>45.682.609,49</b>	

Zuschreibungen / Aufgelaufene Abschreibungen

Buchwerte

	01.01.2022	Änderungen iZm Umbuchungen oder Zugängen	Änderungen iZm Abgängen	Abschreibungen im Geschäftsjahr	Zuschreibungen im Geschäftsjahr	31.12.2022	31.12.2022	31.12.2021
	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro	Euro
	112.439,10		-22.327,13	22.629,41		112.741,38	70.859,00	71.728,00
	<b>112.439,10</b>	<b>0,00</b>	<b>-22.327,13</b>	<b>22.629,41</b>	<b>0,00</b>	<b>112.741,38</b>	<b>70.859,00</b>	<b>71.728,00</b>
	308.224,94				29.108,00	279.116,94	2.943.989,87	213.336,66
	0,00			750.000,00		750.000,00	3.286.020,98	4.036.020,98
	3.015.709,14		-161.520,63	2.700.020,76	12.375,16	5.541.834,11	32.231.662,70	38.691.871,34
	82.699,23	27.627,68			110.326,91	0,00	466.384,51	383.685,28
	<b>3.406.633,31</b>	<b>27.627,68</b>	<b>-161.520,63</b>	<b>3.450.020,76</b>	<b>151.810,07</b>	<b>6.570.951,05</b>	<b>38.928.058,06</b>	<b>43.324.914,26</b>
	<b>3.519.072,41</b>	<b>27.627,68</b>	<b>-183.847,76</b>	<b>3.472.650,17</b>	<b>151.810,07</b>	<b>6.683.692,43</b>	<b>38.998.917,06</b>	<b>43.396.642,26</b>

### 3.4 Verbindlichkeiten

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

Verbindlichkeiten	Restlaufzeit				
	bis 1 Jahr Euro	1-5 Jahre Euro	über 5 Jahre Euro	gesamt Euro	gesichert Euro
gegenüber Kreditinstituten	12.893.152,91	8.500.000,00	0,00	21.393.152,91	21.393.152,91
aus Lieferungen und Leistungen	28.627,33	0,00	0,00	28.627,33	0,00
gegenüber verbundenen Unternehmen	2.053,66	0,00	0,00	2.053,66	0,00
sonstige	21.358,46	0,00	0,00	21.358,46	0,00
<b>Summe</b>	<b>12.945.192,36</b>	<b>8.500.000,00</b>	<b>0,00</b>	<b>21.445.192,36</b>	<b>21.393.152,91</b>

Die Verbindlichkeiten des Vorjahres hatten in Höhe von 9.579 TEUR eine Restlaufzeit von bis zu einem Jahr und in Höhe von 8.500 TEUR eine Restlaufzeit von 1-5 Jahren.

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

### 3.5 Sonstige finanzielle Verpflichtungen

Der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen beträgt 620 TEUR inklusive Umsatzsteuer. Der Ausweis beinhaltet insbesondere 329 TEUR für Büromiete und 54 TEUR für Beratung, jeweils für die Zeit ab Bilanzstichtag bis zum Ende der jeweiligen vertraglichen Grundlaufzeit.

## **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 (19.418 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen:

Gewinne in Höhe von 5.718 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Anlagevermögens, Gewinne in Höhe von 7.235 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens, Erträge aus Nachbesserungsrechten von 57 TEUR sowie Gewinne aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 6.408 TEUR.

Die Aufwendungen aus Finanzinstrumenten (5.173 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen:

Verluste von 155 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Finanzanlagevermögens, Verluste von 1.850 TEUR aus Verkäufen von Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie Verluste aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 3.168 TEUR.

Die sonstigen betrieblichen Erträge (606 TEUR) setzten sich wie folgt zusammen:

Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB des Finanzanlagevermögens (152 TEUR), Erträge aus Zuschreibungen gem. § 253 Abs. 5 HGB von Wertpapieren des Umlaufvermögens (427 TEUR), Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen (6 TEUR), Erträge aus Währungsumrechnung (19 TEUR) sowie sonstige Erträge (2 TEUR).

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

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

In der GuV-Position Abschreibungen auf Finanzanlagen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens sind 3.450 TEUR (Vorjahr: 446 TEUR) für außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen ausgewiesen. Nach unserer Einschätzung sind Wertminderungen in Höhe von 3.450 TEUR (Vorjahr: 446 TEUR) voraussichtlich nicht von Dauer.

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

Die sonstigen betrieblichen Erträge enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 18.694,94 Euro (Vorjahr: 39.615,24 Euro). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen enthalten solche aus Währungsumrechnung in Höhe von 93.634,38 Euro (Vorjahr: 1.286,65 Euro).

#### **4.4 Steueraufwand**

Unter den Steuern vom Einkommen und Ertrag wird nach Saldierung von Steueraufwendungen mit Steuererträgen insgesamt ein Steueraufwand von 166 TEUR ausgewiesen. Dieser setzt sich zusammen aus Steuererstattungen für Vorjahre in Höhe von 74 TEUR und dem Steueraufwand für das laufende Geschäftsjahr von 240 TEUR. Auf Basis des handelsbilanziellen Ergebnisses und vor dem Hintergrund der Regelungen des § 8b KStG in seiner am Bilanzstichtag gültigen Fassung ist der zu erwartende Steueraufwand für das Geschäftsjahr (166 TEUR) mit dem in der Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Steueraufwand insoweit identisch.

### **5. Sonstige Angaben**

#### **5.1 Angaben zu den Unternehmensorganen**

##### **Vorstand**

**Dr. Georg Issels**, Kaufmann

**Hans Peter Neuroth**, Kaufmann

Die Gesamtbezüge des Vorstands betragen 508.514,08 Euro.

##### **Aufsichtsrat**

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

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

**Rolf Hauschildt**, Investor, Düsseldorf,

**Joachim Schmitt**, Vorstand der Solventis AG, Mainz.

Die Gesamtbezüge des Aufsichtsrats belaufen sich auf 60.576,00 Euro.

##### **Herr Dr. Göckeler ist außerdem**

· Mitglied des Aufsichtsrats der burgbad AG, Schmallenberg.

##### **Herr Dr. Rüttgers ist außerdem**

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

##### **Herr Hauschildt ist außerdem**

· Vorsitzender des Aufsichtsrats der Germania-EPE AG, Gronau,

· Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Solventis AG, Mainz,

· Mitglied des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG, Köln.

**Herr Schmitt ist außerdem**

- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Falkenstein Nebenwerte AG, Hamburg,
- Stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Franz-Röhrig Wertpapierhandelsgesellschaft AG, Mainz.

**5.2 Angaben nach § 285 Nr. 11 HGB**

**RENAISSANCE Management & Consulting GmbH, Köln**

Dieser Anteil wird in der Bilanz unter den verbundenen Unternehmen ausgewiesen. Der Geschäftsanteil beträgt 25.000,00 Euro bzw. 100,00% am Stammkapital von 25.000,00 Euro. Der Jahresabschluss zum 31.12.2021 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 174 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2021 beträgt 29 TEUR. Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2022 liegt noch nicht vor.

**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 31.12.2021 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 372 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2021 beträgt 123 TEUR. Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2022 liegt noch nicht vor.

**RM Rheiner Management AG, Köln**

Dieser Anteil wird in der Bilanz unter den Beteiligungen ausgewiesen. Der Anteilsbesitz umfasst 109.999 von 220.000 Aktien bzw. 49,99%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2021 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 7.691 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2021 beträgt 966 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2022 liegt noch nicht vor.

**Allerthal-Werke AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 316.503 von 1.200.000 Aktien bzw. 26,38%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2021 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 27.327 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2021 beträgt 3.460 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2022 liegt noch nicht vor.

**Horus AG, Köln**

Dieser Anteil wird in der Bilanz unter den verbundenen Unternehmen ausgewiesen. Der Anteilsbesitz umfasst 2.266.092 von 2.660.000 Aktien bzw. 85,19%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2021 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 4.593 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2021 beträgt 1.011 TEUR. Der geprüfte Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2022 liegt noch nicht vor.

**Smart Equity AG, Köln**

Der Anteilsbesitz umfasst 122.073 von 275.000 Aktien bzw. 44,39%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2021 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 3.691 TEUR aus, der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2021 beträgt 2.124 TEUR. Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2022 liegt noch nicht vor.

**independent capital AG, Althengstett**

Der Anteilsbesitz umfasst 253.101 von 1.126.178 Aktien bzw. 22,47%. Der geprüfte Jahresabschluss zum 31.12.2020 weist ein buchmäßiges Eigenkapital von 1.167 TEUR aus, der Jahresfehlbetrag für das Geschäftsjahr 2020 beträgt -137 TEUR. Die geprüften Jahresabschlüsse für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 liegen noch nicht vor.

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

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

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

In den sonstigen Wertpapieren des Umlaufvermögens sind Anteile an einem Investmentvermögen mit einem Anteil von mehr als 10% enthalten. Zu dem Investmentvermögen werden sogenannte I- und R-Fondsanteile ausgegeben, die sich lediglich in Ihrer Gebührenstruktur unterscheiden. Das Anlageziel des Investmentvermögens ist die Erreichung angemessener Wertzuwächse durch Investition in Aktien, Rentenwerten, Geldmarktinstrumenten und sonstigen gesetzlich zulässigen Vermögenswerten. Im Aktienbereich konzentriert sich das Fondsmanagement auf Unternehmen in Spezial- und Sondersituationen.

Der Schwerpunkt bei Rentenwerten liegt bei High Yield Anleihen. Überwiegend ist der Fonds in Titeln nationaler Emittenten investiert (Stand: Investment Reporting per Ende 2022). Terminkontrakte, Optionen und/oder Swaps können zur Absicherung eingesetzt werden. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der I-Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 5.809.730,00 Euro und übersteigt den Buchwert damit um 1.941.524,80 Euro. Der Wert i.S.v. § 36 InvG der R-Anteile liegt zum Bilanzstichtag bei 33.069,05 Euro und übersteigt den Buchwert damit um 2.587,92 Euro. Beschränkungen in der Möglichkeit der täglichen Rückgabe können sich nach den Fondsreglements bei umfangreichen Rückgaben von Anteilen ergeben, die nicht aus den flüssigen Mitteln und zulässigen Kreditaufnahmen des Fonds befriedigt werden können.

**5.4 Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Arbeitnehmer**

Die Firma beschäftigte im Geschäftsjahr 3 Mitarbeiter.

### 5.5 Angaben zum Abschlussprüferhonorar

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

a) für Abschlussprüfungsleistungen	29.000,00 Euro
b) für Steuerberatungsleistungen	22.643,25 Euro
c) für sonstige Beratungsleistungen	2.184,00 Euro
<b>Summe</b>	<b>53.827,25 Euro</b>

Anmerkung: Aufgrund neuerer Rechtsprechung des BFH zu § 249 HGB werden, wegen gesetzlicher Prüfungspflicht anders als für die Zeit bis 2013, seit 2014 keine Rückstellungen für die zwar satzungsmäßigen, aber nicht mehr gesetzlich vorgeschriebenen Jahresabschlussprüfungen passiviert, sodass der hier ausgewiesene Prüfungsaufwand die Prüfung des Vorjahresabschlusses betrifft. Die Angaben sind Beträge ohne Umsatzsteuern, unabhängig von einer umsatzsteuerlichen Nicht-Abzugsfähigkeit der in Rechnung gestellten Umsatzsteuern.

### 5.6 Latente Steuern

Aktive latente Steuern ergeben sich in Höhe von rd. 332 TEUR aufgrund der unterschiedlichen Bewertung von Wertpapieren in Handels- und Steuerbilanz. Die latenten Steuern werden nicht ausgewiesen, da der bestehende Aktivüberhang unter Nutzung des Wahlrechts gemäß § 274 Absatz 1 Satz 2 HGB bilanziell nicht aktiviert wurde. Die aktiven latenten Steuern wurden mit einem Unternehmenssteuersatz von 30% bewertet. Die Werthaltigkeit dieser aktiven Steuerlatenz ist aber letztendlich davon abhängig, ob die Gesellschaft, vor dem Hintergrund der Regelungen des § 8b KStG, bei unveränderter Rechtslage und gleichbleibender Unternehmenspolitik, in Zukunft überhaupt mit Ertragsteuern belastet sein wird.

Köln, den 23. Februar 2023

**Der Vorstand**

# Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

An die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft, Köln

## **Prüfungsurteile**

Wir haben den Jahresabschluss der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft, Köln, – bestehend aus der Bilanz zum 31.12.2022 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 01.01.2022 bis zum 31.12.2022 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft, Köln für das Geschäftsjahr vom 01.01.2022 bis zum 31.12.2022 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften und vermittelt unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft zum 31.12.2022 sowie ihrer Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 01.01.2022 bis zum 31.12.2022 und
- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

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

## **Grundlage für das Prüfungsurteil**

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

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

Der Vorstand ist verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für Kapitalgesellschaften geltenden handelsrechtlichen Vorschriften in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt. Ferner ist der Vorstand verantwortlich für die internen Kontrollen, die er in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt hat, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist.

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

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

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

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

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen – beabsichtigten oder unbeabsichtigten – falschen Darstellungen ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage der Gesellschaft vermit-

telt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

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

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

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

- gewinnen wir ein Verständnis von dem für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollsystem und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den gegebenen Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit dieser Systeme der Gesellschaft abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der vom Vorstand angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der vom Vorstand dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des vom Vorstand angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Unternehmenstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutsame Zweifel an der Fähigkeit der Gesellschaft zur Fortführung der Unternehmenstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass die Gesellschaft ihre Unternehmenstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir die Gesamtdarstellung, den Aufbau und den Inhalt des Jahresabschlusses einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt.
- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage der Gesellschaft.
- führen wir Prüfungshandlungen zu den vom Vorstand dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben vom Vorstand zugrunde gelegten bedeutsamen Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

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

Köln, den 28. Februar 2023

Formhals Revisions- und Treuhand GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Bastian Lehmkuhler  
Wirtschaftsprüfer

# Notierung der Aktie

## Notierung

ISIN/WKN	DE 000 694 280 8/ 694 280
Reuters/Bloomberg	PZSG.DE (.F./D./BE/.SG/.TG)/ PZS
Börsensegment	Freiverkehr
Transparenzlevel	Scale der Frankfurter Wertpapierbörse
Handelsplätze	XETRA, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin, Stuttgart, München, Tradegate
Aktionärsstruktur	Mehrheit bei institutionellen Investoren, > 600 Privataktionäre
Designated Sponsor	ODDO BHF Corporates & Markets AG
Research Coverage	Solventis Beteiligungen GmbH 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.

## (Un)geduldig

*„Die Börse ist ein Werkzeug,  
um Geld von den Ungeduldigen zu  
den Geduldigen zu transferieren.“*

Warren Buffett (\*1930),  
amerikanischer Value Investor, Chairman von Berkshire Hathaway



Scherzer & Co.



# Nachhaltigkeit ist gefordert

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

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

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

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



## Impressum

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

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

Projektleitung: Silvia Schneider

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

ISIN DE 000 694 280 8, WKN 694 280

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

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

Gestaltung: AO.Profil, Bergisch Gladbach

Fotos: Umschlag / Cyril Gosselin / Moment via Getty Images · S. 8 / gilaxia / iStock via Getty Images · S. 19 / olaser / E+ via Getty Images ·

S. 20 / By Eve Livesey / Moment via Getty Images · S. 21-27 / SHOP APOTHEKE EUROPE · S. 28 / Viaframe / Stone via Getty Images ·

S. 34 / Tanja Esser / EyeEm via Getty Images · S. 53 / Anton Petrus / Moment via Getty Images · S. 54 bru\_greg / iStock via Getty Images ·

S. 59 mikroman6 / Moment via Getty Images · S. 77 Toni Hoffmann / Moment via Getty Images

Druck: ICS, Bergisch Gladbach



Scherzer & Co.



