

Akt. Kurs (09.09.2020, 17:36, Xetra): 2,30 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,60 (1,90) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE0006942808
Reuters: PZSG.DE
Bloomberg: PZS:GR

Kurzportrait

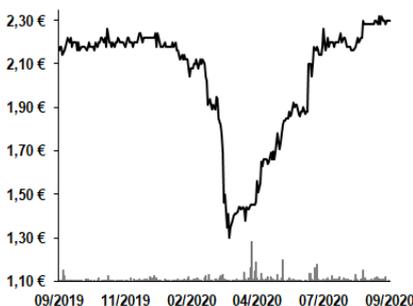
Die im Börsensegment Scale gelistete Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbrieft Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Allerthal-Werke AG (rd. 21%), der RM Rheiner Management AG (rd. 46%), der Smart Equity AG (44,4%), der HORUS AG (81,0%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), welche den Fonds Do-RM Special Situations Total Return I berät.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,32 €	1,24 €
Aktueller Kurs:	2,30 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	68,9 Mio. €	

Anlagekriterien

Deutlicher Gewinn und Outperformance des DAX im ersten Halbjahr 2020

Die ersten sechs Monate 2020 gestalteten sich an den internationalen Aktienmärkten infolge der Corona-Krise teilweise hochvolatil. So setzte Mitte Februar eine rasante Korrektur von bis zu 40 Prozent ein, von der sich die Märkte nach ihren Mitte März erreichten Tiefstständen jedoch bis Ende Juni trotz der nach wie vor präsenten COVID-19-Pandemie bereits wieder relativ weit erholten. In diesem außerordentlich herausfordernden Marktumfeld konnte Scherzer das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2020 mit einem deutlich positiven Ergebnis abschließen.



Konkret wurden durch Veräußerungen von Wertpapieren per Saldo Kursgewinne von 0,91 (Vj. 0,59) Mio. Euro erzielt. Zwar fiel das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften mit minus 0,97 (+0,31) Mio. Euro negativ aus. Aus Nachbesserungsrechten konnten jedoch Erlöse von satten 5,73 (0,07) Mio. Euro vereinnahmt werden (Einzelheiten siehe Seite 2). Insgesamt resultierte daraus eine kräftige Verbesserung des Ergebnisses aus Finanzinstrumenten von 0,97 auf 5,67 Mio. Euro.

Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Ges.-leist.	2,4	-0,7	8,5	6,1
<i>bisher</i>	---	---	-0,3	5,8
Erg. v. St.	0,7	-2,3	2,8	4,0
<i>bisher</i>	---	---	-1,9	---
Jahresüb.	-0,9	-2,3	2,8	4,0
<i>bisher</i>	---	---	-1,9	---
Erg./Aktie	-0,03	-0,08	0,09	0,13
<i>bisher</i>	---	---	-0,06	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	24,6	17,3
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Die sonstigen Erträge bewegten sich mit 1,34 (1,40) Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau, wobei diese Position hauptsächlich durch Zuschreibungen auf Wertpapierbestände von 1,33 (1,38) Mio. Euro geprägt war. Dagegen lagen die stichtagsbedingten Abschreibungen auf Wertpapiere aufgrund der Börsenturbulenzen mit 6,26 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 2,81 Mio. Euro. Auch bei den Dividendenerträgen schlug sich die Corona-Krise mit einem merklichen Rückgang auf 0,32 (1,52) Mio. Euro nieder, da viele Ausschüttungen gestrichen oder die Hauptversammlungen in die zweite Jahreshälfte verlegt wurden.

Der Personalaufwand zeigte sich mit 0,34 (0,31) Mio. Euro wenig verändert. Bei den sonstigen Aufwendungen schlugen sich hingegen höhere Rechts- und Beratungskosten mit einem spürbaren Anstieg von 0,36 auf 1,10 Mio. Euro nieder. Der Zinssaldo profitierte maßgeblich von Zinszahlungen auf die o. g. Nachbesserungsrechte, so dass hier ein Wert von plus 3,37 (-0,06) Mio. Euro in den Büchern stand. So kam nach einer etwas geringeren Steuerbelastung ein kräftig gesteigerter Periodengewinn von 2,76 (0,01) Mio. Euro zum Ausweis. Dies entsprach nach unserer Berechnung einem EPS von 0,09 (0,00) Euro.

Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie bewegte sich zum 30. Juni 2020 mit 2,47 Euro um 7,4 Prozent über dem Niveau vom Jahresultimo 2019 in Höhe von 2,30 Euro. Dagegen verlor der deutsche Leitindex DAX im gleichen Zeitraum 7,1 Prozent.

Hoher Ertrag aus Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte

Am 22. Juni 2020 hat die Scherzer & Co. AG die von ihr gehaltenen Nachbesserungsrechte an der AXA Konzern AG mit einem ursprünglichen Andienungsvolumen von 25,6 Mio. Euro veräußert. Dabei basierte der vereinbarte Kaufpreis von 9,1 Mio. Euro auf dem erstinstanzlichen Urteil des Landgerichts Köln, das im Juli 2019 die ursprüngliche Barabfindung von 144,68 Euro je Stamm- und 146,24 Euro je Vorzugsaktie auf einheitlich 177,58 Euro angehoben hatte. Aus dem am 30. Juni 2020 geflossenen Kaufpreis wurde ein Anteil von 8,5 Mio. Euro vor noch nicht abschätzbaren etwaigen Steuern in den Halbjahreszahlen ertragswirksam.

Aus dieser Transaktion resultierten die oben erwähnten Erlöse aus Nachbesserungsrechten von 5,73 Mio. Euro sowie der mit 3,37 Mio. Euro deutlich positive Zinssaldo. Insofern basierte sowohl die kräftige Ergebnissteigerung als auch der NAV-Anstieg in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres maßgeblich auf dem Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte. Damit hat sich der von Scherzer verfolgte Investmentansatz, der auch den Aufbau von Positionen in Abfindungswerten bzw. -kandidaten umfasst, wieder einmal mehr als deutlich ausgezahlt.

Zudem haben auch die Allerthal-Werke AG sowie die RM Rheiner Management AG, an denen Scherzer jeweils beteiligt ist, zu gleichen Konditionen sämtliche von ihnen gehaltenen AXA-Nachbesserungsrechte veräußert. Dabei vermeldete die Allerthal-Werke AG einen im ersten Halbjahr ergebniswirksamen Ertrag von 4,0 Mio. Euro, der sich aus einem Kaufpreis von 2,5 Mio. Euro sowie Zinsen von 1,5 Mio. Euro zusammensetzt. Bei der RM Rheiner Management AG belief sich der Gesamtertrag auf 1,49 Mio. Euro, wovon 0,99 Mio. Euro auf den Kaufpreis und 0,50 Mio. Euro auf Zinsen entfielen. An diesen Erträgen partizipiert Scherzer über die bestehenden Beteiligungen an den beiden Gesellschaften ebenfalls indirekt.

Weitere aktuelle Meldungen zum Portfolio

Bei der Audi AG, die auch aufgrund kräftiger Kursgewinne mittlerweile die größte Position im Scherzer-Portfolio bildet (siehe Seite 3), hatte die Volkswagen AG bereits am 28. Februar 2020 mitgeteilt, dass sie ihren Anteil von 99,64 Prozent im Rahmen eines aktienrechtlichen Squeeze-out auf 100 Prozent erhöhen will. Mitte Juni hat Volkswagen die Barabfindung auf 1.551,53 Euro je Aktie festgelegt. Gegen die Beschlussfassungen der virtuellen Hauptversammlung am 31. Juli 2020 wurde nach unseren Informationen zwischenzeitlich Anfechtungsklage erhoben. Sofern der Squeeze-out trotzdem noch im Laufe dieses Jahres rechtswirksam wird, erwartet Scherzer aus der Barabfindung auf die rund 10.500 gehaltenen Audi-Aktien einen Ergebnisbeitrag von 6,5 Mio. Euro, wovon sich 4 Mio. Euro bereits erhöhend auf den NAV ausgewirkt haben. Unabhängig davon wird das Scherzer-Team aber die im Rahmen des Squeeze-out-Verlangens vorgelegten Unterlagen sorgfältig analysieren und gegebenenfalls auch ein Spruchverfahren zur Überprüfung der Angemessenheit des Abfindungsbetrages einleiten.

Auch bei der MAN SE, bei der Scherzer ebenfalls seit geraumer Zeit engagiert ist, hat die zum Volkswagen-Konzern gehörende TRATON SE am 28. Februar 2020 ein Verlangen auf Durchführung eines aktienrechtlichen Squeeze-out bekanntgegeben. Allerdings wurde hier noch kein Abfindungsbetrag festgelegt und die ursprünglich für den 30. Juni anberaumte Hauptversammlung, auf welcher der Squeeze-out hätte beschlossen werden sollen, auf derzeit noch unbestimmte Zeit verschoben. Im Quartal wird von einem Termin im vierten Quartal 2020 ausgegangen. Vor dem Hintergrund des angekündigten Squeeze-out hat Scherzer die Position in MAN-Stamm- und Vorzugsaktien in den letzten Monaten deutlich aufgestockt.

Hinsichtlich der im Februar 2020 erworbenen Beteiligung an der im Insolvenzverfahren befindlichen Arcandor AG (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 03.05.2020) wurde Ende August vermeldet, dass die beauftragte Machbarkeitsstudie zur Durchführung eines Insolvenzplanverfahrens Scherzer nunmehr vorliegt. Demgemäß ist die Arcandor AG grundsätzlich im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens sanierungsfähig. Dabei wurden mehrere Modelle zur Fortführung und Revitalisierung als werbendes Unternehmen unter Erhaltung der steuerlichen Verlustvorträge in Milliardenhöhe erarbeitet.

Auf dieser Basis initiieren die Scherzer & Co. AG und ihre involvierte 100-prozentige Tochtergesellschaft nun einen Prozess zur Identifikation potenzieller Investoren zur gemeinsamen Finanzierung und Umsetzung eines Insolvenzplanverfahrens, um im Anschluss die steuerlichen Verlustvorträge bestmöglich zu verwerten. Dabei soll die Börsennotierung der Arcandor AG erhalten bleiben. Eine angemessene Partizipation der Arcandor-Altaktionäre ist ebenfalls möglich und grundsätzlich vorgesehen. Der Arcandor-Insolvenzverwalter Rechtsanwalt Jauch steht – im Sinne der bestmöglichen Befriedigung der Gläubiger der Gesellschaft – den vorstehenden Erwägungen und Überlegungen offen und konstruktiv gegenüber.

Gemäß Angaben auf der am 24. Juni 2020 virtuell abgehaltenen Scherzer-Hauptversammlung belief sich der Aufwand für den Beteiligungserwerb, die Erstellung der Machbarkeitsstudie sowie eine abgeschlossene Exklusivitätsvereinbarung auf insgesamt rund 3 Mio. Euro. Ob und wann Investoren für das Projekt gewonnen werden können, ist derzeit noch nicht abschätzbar.

Portfolio aktuell stark sicherheitsorientiert

Aufgrund der starken Gewichtung der Engagements in den beiden Squeeze-out-Titeln Audi und MAN, die momentan alleine rund 25 Prozent des Gesamtportfolios bilden, fiel der Anteil sicherheitsorientierter Werte innerhalb der zehn größten Portfoliopositionen zum 31. August mit rund 40 Prozent vergleichsweise hoch aus. Im einzelnen stellten sich diese zehn Positionen wie folgt dar:

Audi AG	15,87 %	Sicherheit
MAN SE Stämme / Vorzüge	9,22 %	Sicherheit
GK Software SE	8,49 %	Chance
freet AG	7,96 %	Chance
Allerthal-Werke AG	4,60 %	Sicherheit
ZEAL Network SE	4,28 %	Chance
Weleda AG Partizipationsschein	3,77 %	Sicherheit
Lotto24 AG	3,67 %	Sicherheit
HORUS AG	3,03 %	Chance
AG für Erstellg. billiger Wohnhäuser in Winterthur	2,93 %	Sicherheit

Dabei machten diese zehn Werte insgesamt 63,82 Prozent des Gesamtportfolios aus. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere am Portfolio schätzen wir auf Basis der auf der Hauptversammlung am 24. Juni genannten 14,3 Prozent weiterhin auf rund 14 Prozent. Der NAV der Scherzer-Aktie belief sich per 31. August auf 2,59 Euro.

Nachbesserungsvolumen bei knapp 105 Mio. Euro

Gegenüber unserem letzten Research vom 03. Mai 2020 hat sich das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer deutlich verringert. Ursächlich hierfür ist der Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte von 25,6 Mio. Euro, dem lediglich ein Anfang Juni erfolgter Zugang bei der innogy SE von 3,7 Mio. Euro gegenüberstand.

Konkret stellte sich das Nachbesserungsvolumen zum 31. August 2020 auf rund 104,9 Mio. Euro entsprechend 3,50 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von etwa 113 Mio. Euro. Durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile sind im Nachbesserungsvolumen auch einige bereits recht alte Verfahren wie z. B. Generali Deutschland Holding AG, HVB AG, Bank Austria AG und Vattenfall AG enthalten.

Dabei ist aus Sicht des Anlegers zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des NAV der Scherzer-Aktie nicht mit angesetzt werden. Es besteht somit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upsidepotenzial dar. Auch wenn man die in den letzten Jahren tendenziell etwas geringeren Renditen bei Spruchstellenverfahren berücksichtigt, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen.

So ermittelte die Solventis AG im Rahmen ihrer jährlich erscheinenden „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter www.solventis.de) für die Zeitspanne Oktober 2018 bis Oktober 2019 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren unter Einrechnung der Zinsen eine Durchschnittsrendite von 13,1 Prozent nach 10,7 Prozent im Vorjahreszeitraum. Bei Beurteilung dieser Performancekennziffern ist neben dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld auch zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeiten keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel somit bereits wieder in andere aussichtsreiche Werte investiert werden können.

GSC-Schätzungen für 2020 deutlich angehoben

Auf Basis der Halbjahreszahlen, die maßgeblich durch den Ertrag aus der Veräußerung der AXA-Nachbesserungsrechte geprägt waren, haben wir unsere Prognosen überarbeitet und dabei für das laufende Geschäftsjahr deutlich erhöht. Dabei haben wir den potenziellen Ergebnisbeitrag aus dem derzeit noch nicht rechtswirksamen Squeeze-out bei der Audi AG noch nicht berücksichtigt. Konkret erwarten wir jetzt in 2020 bei einem weiterhin volatilen Börsenumfeld nach Steuern ein deutlich positives Ergebnis in Höhe von 2,8 Mio. Euro bzw. 0,09 Euro je Aktie. Dabei gehen wir angesichts des zum letzten Jahresultimo bestehenden Bilanzverlusts von 3,2 Mio. Euro noch nicht wieder von einer Dividendenzahlung aus.

Bei unseren Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr haben wir dagegen nur marginale Adjustierungen einzelner Positionen vorgenommen, die sich nicht auf die Ergebnisseite ausgewirkt haben. Nach wie vor haben wir dabei die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen, berücksichtigt. Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können dementsprechend zwar im Rahmen des NAV berücksichtigt werden, nicht jedoch in unseren Schätzungen.

Ausgehend davon haben wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite neben unseren Tantiemeschätzungen vor allem den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte zugrundegelegt. Analog dazu haben wir auf der Erlösseite den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des Portfolios der vorangegangenen Jahre angesetzt.

In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies für 2021 unverändert einen erwarteten Nachsteuergewinn von 4,0 Mio. Euro entsprechend 0,13 Euro je Aktie. Auf dieser Basis wäre der Bilanzverlust dann vollständig beseitigt und damit auch die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,05 Euro je Anteilsschein möglich. Da eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen sowie erforderlicher Zu- und Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen naturgemäß jedoch letztlich nicht möglich ist, stützen wir uns bei der Bewertung der Aktie der Scherzer & Co. AG letztlich unverändert auf den zuletzt gemeldeten NAV.

Bewertung und Fazit

Die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2020 konnte die Scherzer & Co. AG deutlich besser als von uns erwartet abschließen. Ursächlich hierfür war die Veräußerung der seit 2006 gehaltenen AXA-Nachbesserungsrechte, aus der Ende Juni ein ergebniswirksamer Ertrag von 8,5 Mio. Euro vor etwaigen Steuern vereinnahmt wurde. In der Folge konnte Scherzer mit einem Zuwachs von 7,4 Prozent beim inneren Wert (NAV – Net Asset Value) nun auch wieder den DAX, der im ersten Halbjahr ein Minus von 7,1 Prozent aufwies, deutlich schlagen.

Dies belegt unserer Meinung nach den mittel- und langfristig nachhaltigen Erfolg des von Scherzer verfolgten Investmentmodells, das neben Anlagen in sicherheits- und chancenorientierten Werten auch den mit Investitionen in Abfindungstitel verbundenen Aufbau von Abfindungsergänzungsansprüchen beinhaltet. Dabei erachten wir das Scherzer-Portfolio mit einer Gewichtung sicherheitsorientierter Investments von gut 54 Prozent zum Halbjahresende gerade im coronabedingt derzeit mit erhöhten Unsicherheiten behafteten Kapitalmarktumfeld als gut ausbalanciert, um bei Begrenzung der Risiken gleichzeitig weiterhin an bestehenden Chancen partizipieren zu können.

Auch die langjährige Erfahrung und breite Vernetzung des Vorstands in der Small- und Mid-Cap-Szene sehen wir als wertvolles Asset der Gesellschaft. Zudem spiegelt sich dessen Commitment unseres Erachtens auch darin wider, dass dieser nach unseren Informationen inzwischen direkt und indirekt insgesamt rund 1,56 Millionen Scherzer-Aktien entsprechend etwa 5,2 Prozent des Grundkapitals hält. Und aufgrund der bestehenden Verpflichtung, die Hälfte der erhaltenen Netto-Tantiemen in Scherzer-Papiere zu investieren, dürfte sich dieser Anteil auch zukünftig tendenziell weiter erhöhen.

Angesichts der systemisch bedingten Besonderheiten und Unwägbarkeiten bei Schätzungen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten stellen wir unsere Anlageempfehlung für die Scherzer-Aktie unverändert auf den inneren Wert ab. Dabei bildet der NAV im Gegensatz zur reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und markiert damit unserer Meinung nach die aus Investorensicht deutlich geeignetere Bewertungskennzahl.

Der zum 31. August 2020 gemeldete NAV der Scherzer-Aktie lag mit 2,59 Euro um 13,6 Prozent über dem gleichzeitigen Xetra-Schlusskurs von 2,28 Euro. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert des Papiers – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – derzeit bei rund 2,60 Euro und erhöhen daher auch unser Kursziel wieder entsprechend, wobei wir die Einstufung jedoch auf dem aktuellen Kursniveau von „Kaufen“ auf „Halten“ zurücknehmen. Nach wie vor erachten wir den Titel dabei als ein interessantes Investment vor allem auch für an Nachbesserungsthemen interessierte, längerfristig orientierte Anleger, die diese Aktivitäten nicht selbst mit ihrem Portfolio abdecken können oder wollen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019		2020e		2021e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	12,9	108,1%	9,4	385,2%	1,1	-165,2%	9,5	111,8%	6,5	106,6%
Veränderung zum Vorjahr				-27,0%		-88,4%		771,3%		-32,1%
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,7	23,1%	2,9	117,2%	3,4	-519,1%	2,5	29,4%	2,5	41,3%
Veränderung zum Vorjahr				4,1%		19,7%		-27,0%		0,0%
Abschreibungen auf Wertpapiere	3,8	31,9%	9,9	407,0%	5,3	-797,4%	7,0	82,4%	3,0	49,6%
Veränderung zum Vorjahr				161,8%		-47,0%		33,0%		-57,1%
Zinserträge	0,1	0,7%	0,1	4,6%	0,1	-13,1%	3,5	41,2%	0,1	1,7%
Veränderung zum Vorjahr				42,0%		-23,8%		3951,7%		-97,1%
Gesamtleistung	11,9	100,0%	2,4	100,0%	-0,7	100,0%	8,5	100,0%	6,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				-79,5%		-127,0%		1387,9%		-28,8%
Personalaufwand	2,7	22,5%	0,7	28,2%	0,7	-104,6%	1,7	19,9%	1,0	17,2%
Veränderung zum Vorjahr				-74,4%		0,4%		144,8%		-38,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,0	8,2%	0,7	29,3%	0,7	-106,1%	3,7	43,6%	0,7	11,9%
Veränderung zum Vorjahr				-26,6%		-2,3%		430,0%		-80,6%
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,1%	0,0	0,7%	0,0	-2,8%	0,0	0,2%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr				70,3%		2,7%		8,5%		0,0%
Zinsaufwand	0,3	2,5%	0,3	13,0%	0,3	-38,4%	0,3	2,9%	0,3	4,1%
Veränderung zum Vorjahr				6,7%		-20,2%		-1,3%		0,0%
Erg. der gew. Geschäftstätig. (EBT)	7,9	66,7%	0,7	28,8%	-2,3	351,8%	2,8	33,3%	4,0	66,4%
Steuerquote	0,5%		221,6%		-0,3%		1,0%		1,0%	
Ertragssteuern	0,0	0,4%	1,6	63,8%	0,0	-1,2%	0,0	0,3%	0,0	0,7%
Jahresüberschuss	7,9	66,3%	-0,9	-35,0%	-2,3	353,0%	2,8	33,0%	4,0	65,8%
Veränderung zum Vorjahr				-110,8%		-172,6%		220,2%		42,0%
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	7,9	66,3%	-0,9	-35,0%	-2,3	353,0%	2,8	33,0%	4,0	65,8%
Veränderung zum Vorjahr				-110,8%		-172,6%		220,2%		42,0%
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	0,26		-0,03		-0,08		0,09		0,13	

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

01.10.2020 ff. Monatliche NAV-Meldung

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Internet: www.scherzer-ag.de
Email: info@scherzer-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30
Email: ir@scherzer-ag.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
03.05.2020	1,64 €	Kaufen	1,90 €
08.10.2019	2,18 €	Halten	2,25 €
23.09.2019	2,22 €	Halten	2,25 €
30.04.2019	2,36 €	Halten	2,35 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	68,8%
Halten	38,7%	25,0%
Verkaufen	9,3%	0,0%
Ausgesetzt	2,7%	6,2%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.