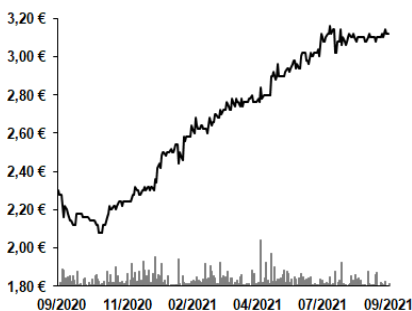


Akt. Kurs (14.09.2021, 17:36, Xetra): 3,12 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **3,60 (3,15) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,30 €	2,04 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,12 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	29.940.000	
<b>Streubesitz:</b>	100,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	93,4 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Ges.-leist.</b>	-0,7	15,1	13,6	7,6
<i>bisher</i>	---	---	6,6	7,2
<b>Erg. v. St.</b>	-2,3	12,6	9,7	5,0
<i>bisher</i>	---	---	4,4	4,9
<b>Jahresüb.</b>	-2,3	12,6	9,7	5,0
<i>bisher</i>	---	---	4,4	4,9
<b>Erg./Aktie</b>	-0,08	0,42	0,32	0,17
<i>bisher</i>	---	---	0,15	0,16
<b>Dividende</b>	0,00	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	neg.	7,4	9,6	18,6
<b>Div.rendite</b>	0,0%	1,6%	1,6%	1,6%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die im Segment Scale der Deutschen Börse gelistete Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Arcandor AG i.l. / i.L. (22,0%), der independent capital AG (22,5%), der Allerthal-Werke AG (27,2%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der Smart Equity AG (44,4%), der HORUS AG (81,5%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), welche den Fonds Do-RM Special Situations Total Return I berät.

#### Anlagekriterien

##### Fast 50-prozentige Ergebnissteigerung im ersten Halbjahr 2021

In den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2021 wiesen die internationalen Aktienmärkte überwiegend kräftige Zuwächse auf. In diesem positiven Umfeld konnte auch Scherzer eine sehr erfreuliche Entwicklung vermelden. So wurden aus Veräußerungen von Wertpapieren saldierte Kursgewinne von satten 5,73 (Vj. 0,91) Mio. Euro realisiert. Das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften lag mit minus 0,79 (-0,97) Mio. Euro weiterhin im negativen Bereich. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass hier auch die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung enthalten ist.

Nachdem im Vorjahr ein Ertrag von 5,73 Mio. Euro aus dem Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte vereinnahmt worden war (nähere Einzelheiten siehe unser Research vom 10.09.2020), fielen die Erträge aus Nachbesserungsrechten im Berichtszeitraum mit 1 TEUR nur marginal aus. In Summe resultierte daraus ein Ergebnis aus Finanzinstrumenten von 4,94 (5,67) Mio. Euro.

Die sonstigen Erträge verdoppelten sich nahezu von 1,34 auf 2,63 Mio. Euro. Dies war maßgeblich auf den kräftigen Anstieg der Zuschreibungen auf Wertpapierbestände auf 2,62 (1,33) Mio. Euro zurückzuführen. Gleichzeitig reduzierten sich auch die stichtagsbedingten Abschreibungen auf Wertpapiere massiv von 6,26 auf 1,59 Mio. Euro. Nachdem in 2020 Corona-bedingt viele Aktiengesellschaften ihre Ausschüttungen gestrichen oder die Hauptversammlungen in die zweite Jahreshälfte verlegt hatten, hat sich diese Situation inzwischen wieder normalisiert. Dies schlug sich auch bei den von Scherzer vereinnahmten Dividendenerträgen positiv nieder, die wieder auf 0,86 (0,32) Mio. Euro kletterten.

Vor dem Hintergrund der Koppelung der Vorstandstantiemen an den Kurs der Scherzer-Aktie, der in der ersten Jahreshälfte um knapp 29 Prozent zulegte, wurden Tantiemerückstellungen in Höhe von 1,81 (0,03) Mio. Euro gebildet. In der Folge wuchs der Personalaufwand kräftig von 0,34 auf 2,15 Mio. Euro. Dagegen kam es bei den sonstigen Aufwendungen zu mehr als einer Halbierung auf 0,53 (1,10) Mio. Euro. Ursächlich hierfür war vor allem ein Rückgang der Rechts- und Beratungskosten, die 2020 im Zusammenhang mit der Übernahme der Arcandor-Beteiligung deutlich erhöht ausgefallen waren.

Der im Vergleichszeitraum massiv durch Zinszahlungen auf die AXA-Nachbesserungsrechte geprägte Zinssaldo normalisierte sich wieder von plus 3,37 auf minus 0,07 Mio. Euro. Bei einer deutlich auf 0,02 (0,24) Mio. Euro reduzierten Steuerbelastung stand schließlich ein um fast 50 Prozent von 2,76 auf 4,08 Mio. Euro bzw. 0,14 (0,09) Euro je Aktie gesteigerter Periodengewinn in den Büchern.

### Scherzer-NAV performt zwei Drittel besser als DAX

Der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie legte von 2,85 Euro zum letzten Jahresultimo auf 3,43 Euro per 30. Juni 2021 zu. Unter Berücksichtigung der Anfang Juni gezahlten Dividende von 0,05 Euro je Anteilsschein bedeutete dies ein sattes Plus von 22,1 Prozent. Dagegen stieg der deutsche Leitindex DAX im gleichen Zeitraum lediglich um 13,2 Prozent.

### Portfolio derzeit primär sicherheitsorientiert ausgerichtet

Zum 31. August 2021 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

MAN SE Stämme / Vorzüge	10,32 %	Sicherheit
Rocket Internet SE	7,71 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	6,63 %	Sicherheit
GK Software SE	5,28 %	Chance
Lotto24 AG	4,50 %	Sicherheit
freenet AG	4,38 %	Chance
RM Rheiner Management AG	3,45 %	Sicherheit
Weleda AG Partizipationsschein	3,31 %	Sicherheit
Kabel Deutschland Holding AG	3,29 %	Sicherheit
ZEAL Network SE	3,24 %	Chance

Dabei entfielen auf diese zehn Werte 52,1 Prozent des Gesamtportfolios. Der Anteil der Schweizer Wertpapiere wurde zuletzt auf der Ende Mai virtuell abgehaltenen Hauptversammlung (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 22.06.2021) mit rund 9 Prozent beziffert. Wir gehen davon aus, dass sich diese Quote weiterhin in etwa auf diesem Niveau bewegt.

### MAN SE: Squeeze-out beschert Scherzer dicken Gewinn

Bereits am 28. Februar 2020 hatte die zum Volkswagen-Konzern gehörende TRATON SE einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bei der MAN SE angekündigt. Nachdem dann jedoch im vergangenen Jahr zunächst die Neuausrichtung des Unternehmens und die Bewältigung der Corona-Auswirkungen im Fokus standen, wurde nunmehr am 8. Mai 2021 eine Barabfindung in Höhe von 70,68 Euro je MAN-Stamm- und Vorzugsaktie festgesetzt. Auf dieser Basis wurde der Squeeze-out am 29. Juni von der Hauptversammlung beschlossen und am 31. August in das Handelsregister eingetragen.

Scherzer hielt bereits seit geraumer Zeit eine Position in MAN-Aktien und hatte diese seit der Squeeze-out-Ankündigung im letzten Jahr massiv ausgebaut, so dass MAN seit Mai 2020 einen der größten Portfoliowerte markierte. Dabei hatten die Kölner hinsichtlich des Abfindungspreises ein Potenzial oberhalb von 50 Euro ausgemacht. Die festgesetzte Barabfindung hat diese Erwartung sogar noch deutlich getoppt. Mit der Anfang September geflossenen Zahlung von rund 14 Mio. Euro konnte Scherzer einen Buchgewinn von etwa 5 Mio. Euro realisieren.

Die Angemessenheit der Barabfindung wird zudem nun noch Gegenstand eines gerichtlichen Spruchverfahrens. Bis zu einem rechtskräftigen Urteil dürften hier aber einige Jahre ins Land ziehen und letztlich ist auch keine seriöse Prognose möglich, ob und wenn ja in welchem Umfang es zu einer Nachbesserung kommt. Dass hier im Markt jedoch entsprechende Erwartungen bestehen, zeigt ein aktuelles Angebot der Intellivest GmbH zum Kauf von bis zu 50.000 MAN-Nachbesserungsrechten zu je 1 Euro.

### **Rocket Internet SE: Aktie notiert weiterhin deutlich unter innerem Wert**

Eine weitere maßgebliche Position im Scherzer-Portfolio bildet unverändert die Rocket Internet SE. Nachdem hier das Rückkaufangebot zu 18,57 Euro je Anteilsschein und das Delisting im vierten Quartal 2020 vollzogen wurden, hatte das Kammergericht Berlin Ende März 2021 die durch Anfechtungsklagen blockierte Eintragung des Kapitalherabsetzungsbeschlusses im Handelsregister freigegeben. Damit konnten die angefochtenen Beschlüsse der außerordentlichen Hauptversammlung vom 24. September 2020 zwar umgesetzt werden, dies stellte aber noch keine Entscheidung in der Hauptsache dar (nähere Details siehe unsere Researches vom 17.12.2020, 04.02.2021 und 26.04.2021). Hinsichtlich der eingereichten Anfechtungsklagen ist nun für Mitte Dezember ein mündlicher Verhandlungstermin beim Landgericht Berlin angesetzt.

Gemäß Geschäftsbericht belief sich der Buchwert des Eigenkapitals der Rocket Internet SE zum 31. Dezember 2020 auf rund 35,55 Euro je Aktie. Dabei könnte der innere Wert auf Basis aktueller Kurse der börsennotierten Beteiligungen auch noch darüber liegen. Zudem kann der Mehrwert aus einem eventuellen Börsengang des südostasiatischen Reiseportals Traveloka mit bis zu 5 Euro angesetzt werden. Die Pläne, dies über einen SPAC-Börsengang zu vollziehen, sind laut Pressemeldungen vom Tisch. Stattdessen wird ein regulärer Börsengang an der amerikanischen Börse angestrebt. Im Freiverkehr Hamburg notiert die Rocket-Internet-Aktie aktuell bei rund 27 bis 28 Euro. Von der Ende Juni 2021 virtuell abgehaltenen Hauptversammlung wurde lediglich die Zahlung der Mindestdividende von 4 Cent je Aktie beschlossen.

### **Weitere Neuigkeiten aus dem Portfolio**

Anfang Juni 2021 hat sich Scherzer als Leadinvestor im Rahmen einer Finanzierungsrunde über insgesamt 2,5 Mio. Euro mit 1,0 Mio. Euro an der peaq Technology GmbH beteiligt. Die Berliner Gesellschaft, bei der es sich um eine Inkubation der Advanced Blockchain AG handelt, begleitet mit der Entwicklung von Blockchain-Infrastrukturen und -Lösungen die Evolution vom Internet of Things (IoT) zur Economy of Things (EoT). Die eingeworbenen Mittel sollen neben dem Aufbau eines Vertriebs- und Partnerschaftsteams vor allem für eine forcierte Entwicklung von Blockchain-Lösungen für Unternehmen genutzt werden.

Hier ist insbesondere die dezentrale peaq-Plattform für die Elektromobilität zu nennen, die der Fragmentierung und Reichweitenangst in dem Bereich entgegenwirkt. Erwähnenswert ist dabei, dass peaq im Rahmen des europäischen Projekts GAIA-X zur Mitwirkung am Aufbau einer Dateninfrastruktur für die Mobilität der Zukunft ausgewählt wurde. Zudem wurde die Gesellschaft zum Jahresbeginn als erster Blockchain-Softwareentwickler Mitglied im Verband der Automobilindustrie e. V. (VDA).

Am 24. Juni 2021 hat die Kublai GmbH, die bislang mit etwa 94 Prozent an der Tele Columbus AG beteiligt war, ein bis zum 1. September 2021 befristetes öffentliches Delisting-Erwerbsangebot zum Preis von 3,25 Euro je Tele-Columbus-Aktie unterbreitet. Das Tele-Columbus-Management unterstützte dieses Vorhaben und hatte bereits vor Ablauf der Annahmefrist das Delisting des Papiers beantragt. Dieses erfolgte nun zum Ablauf des 8. September 2021.

Im Juli 2021 hat die ZEAL Network SE, die zuletzt rund 93 Prozent der Aktien der Lotto24 AG hielt, mit dieser eine Delisting-Vereinbarung geschlossen und am 16. August ein bis zum 13. September 2021 befristetes öffentliches Delisting-Erwerbsangebot zum Preis von 380,97 Euro je Lotto24-Aktie abgegeben. Scherzer hält etwa 1 Prozent am Grundkapital von Lotto24 und nennenswerte Anteile an ZEAL Network.

Im August hat die französische Faurecia S.A. das 60-prozentige Aktienpaket der Poolaktionär bei der HELLA GmbH & Co. KGaA übernommen und ein öffentliches Übernahmeangebot bezüglich der freien HELLA-Anteilsscheine in Höhe von 60,00 Euro je Aktie angekündigt. Der Vollzug der noch unter regulatorischen Freigaben stehenden Transaktion wird für Anfang 2022 erwartet. Scherzer hat sich hier sukzessive stärker beteiligt.

### **Nachbesserungsvolumen aktuell bei knapp 125 Mio. Euro**

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum 31. August 2021 auf rund 110,1 Mio. Euro bzw. 3,68 Euro je Aktie. Dabei ergab sich gegenüber dem in unserem letzten Research vom 26. April 2021 genannten Wert von etwa 112,7 Mio. Euro eine Verringerung um 2,64 Mio. Euro. Dies resultierte daraus, dass im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der Sky Deutschland AG der Beschluss des LG München I auf Erhöhung der Barabfindung von 6,68 auf 6,77 Euro durch das OLG München aufgehoben und das Verfahren damit rechtskräftig ohne eine Anhebung der Barabfindung abgeschlossen wurde. Mit der jüngst geflossenen Barabfindung von rund 14 Mio. Euro für die MAN-Aktien haben sich die Abfindungsergänzungsansprüche von Scherzer allerdings zwischenzeitlich entsprechend erhöht, so dass sie sich aktuell auf etwa 124 Mio. Euro belaufen dürften.

Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allertal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich per Ultimo August durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von rund 120 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria AG, Generali Deutschland Holding AG, HVB AG und Vattenfall AG enthalten.

Aus Sicht des Anlegers ist 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 Upside-Potenzial 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](http://www.solventis.de)) für den Zeitraum Oktober 2019 bis Oktober 2020 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren inklusive der Fälle ohne Nachbesserung eine durchschnittliche Rendite von 11,6 (Vj. 10,4) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 14,1 (13,1) Prozent. 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 anderweitig investiert werden können.

### **GSC-Schätzungen für 2021 deutlich heraufgesetzt**

Auf Grundlage der Halbjahreszahlen sowie der aktuellen Gewinnrealisierung von rund 5 Mio. Euro im Rahmen des Squeeze-out bei MAN haben wir unsere Prognosen für das aktuelle Geschäftsjahr kräftig erhöht. Dabei haben wir auch den zwischenzeitlich aus der Allertal-Beteiligung vereinnahmten Dividendenertrag von 0,53 Mio. Euro (siehe hierzu auch unser HV-Bericht zur Allertal-Werke AG vom 26.08.2021) berücksichtigt. Auf dieser Basis erwarten wir jetzt für 2021 ein Nachsteuerergebnis von 9,7 Mio. Euro entsprechend 0,32 Euro je Aktie.

Bei unseren Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr haben wir hingegen nur leichte Anpassungen einzelner Positionen vorgenommen. Dabei haben wir unverändert 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 Prognosen.

Ausgehend davon haben wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite 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. Konkret resultiert aus unseren Adjustierungen für 2022 eine leicht angehobene Schätzung des Ergebnisses nach Steuern auf 5,0 Mio. Euro bzw. 0,17 Euro je Anteilsschein. Dabei gehen wir für das laufende und das nächste Geschäftsjahr jeweils von stabilen Dividendenzahlungen in Höhe von 0,05 Euro je Aktie aus.

### **Bewertung**

Da eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen sowie erforderlicher Zu- und Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen naturgemäß nicht möglich ist, stützen wir uns bei der Bewertung der Scherzer-Aktie weiterhin auf den zuletzt gemeldeten NAV. Dabei bildet dieser 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 2021 gemeldete NAV der Scherzer-Aktie belief sich auf 3,60 Euro. Angesichts der zwischenzeitlichen Börsenentwicklung gehen wir davon aus, dass sich der innere Wert weiterhin auf diesem Niveau bewegt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – derzeit bei rund 3,60 Euro.

### **Fazit**

Nachdem die Scherzer & Co. AG nach zwei unbefriedigenden Vorjahren für 2020 wieder eine eindrucksvolle Performance vorweisen konnte, setzte sich die erfreuliche Entwicklung auch in den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2021 fulminant fort. So legte der Periodenüberschuss gegenüber dem bereits starken Vergleichszeitraum um fast 50 Prozent zu.

Dabei entwickelte sich der NAV (Net Asset Value – Innerer Wert) der Scherzer-Aktie unter Berücksichtigung der gezahlten Dividende bis Ende August mit einem Zuwachs von über 28 Prozent massiv besser als der DAX, der lediglich auf gut 15 Prozent Plus kam. Und der Börsenkurs des Scherzer-Anteilsscheins wies in diesem Zeitraum sogar noch einen stärkeren Anstieg um fast 31 Prozent auf.

Während das vergangene Geschäftsjahr maßgeblich durch signifikante Erträge aus den AXA-Nachbesserungsrechten und der Einreichung der Audi-Aktien im Rahmen des Squeeze-out geprägt war, fanden im ersten Halbjahr 2021 noch keine vergleichbaren Transaktionen statt. Jüngst konnte jedoch aus der Einreichung der MAN-Aktien im Rahmen des Squeeze-out erneut ein satter Gewinn von rund 5 Mio. Euro realisiert werden.

Wenngleich man derartige Einzelerträge sicherlich nicht in jedem Jahr erwarten sollte, bestätigen diese eindrucksvollen Erfolge doch unseres Erachtens deutlich unsere bereits seit geraumer Zeit geäußerte Meinung, dass sich der von den Kölner Spezialisten für Sondersituationen verfolgte Investmentansatz mittel- und langfristig nachhaltig bewährt.

Dabei bleiben wir zuversichtlich, dass das versierte und breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzte Scherzer-Team den Markt auch weiterhin teils deutlich outperformen kann. Die Überzeugung des Vorstands vom eigenen Investmentmodell kommt unserer Ansicht nach auch klar dadurch zum Ausdruck, dass dieser direkt und indirekt insgesamt mehr als 1,6 Millionen Scherzer-Aktien entsprechend etwa 5,4 Prozent des Grundkapitals hält. Dabei hat er sich verpflichtet, die Hälfte der Netto-Tantiemen in eigene Papiere zu investieren, so dass sich dieser Anteil auch zukünftig weiter erhöhen dürfte.

Auf Basis der von uns erwarteten stabilen Dividende liegt die Ausschüttungsrendite des Scherzer-Anteilsscheins derzeit bei 1,6 Prozent. Bei Ansatz unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV auf 3,60 Euro erhöhten Kursziels bietet der Titel aktuell ein Upside-Potenzial von über 15 Prozent. Daher setzen wir unser Rating von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf. Als attraktiv erachten wir das Papier dabei vor allem für mittel- bis langfristig orientierte Investoren sowie für Anleger mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die entsprechende Engagements jedoch nicht selbst eingehen können oder wollen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Scherzer &amp; Co. AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	9,4	385,2%	1,1	-165,2%	12,7	83,9%	12,5	95,8%	8,5	112,6%
Veränderung zum Vorjahr				-88,4%		1064,9%		-1,6%		-32,0%
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,9	117,2%	3,4	-519,1%	2,8	18,5%	4,0	30,7%	2,5	33,1%
Veränderung zum Vorjahr				19,7%		-18,4%		43,1%		-37,5%
Abschreibungen auf Wertpapiere	9,9	407,0%	5,3	-797,4%	3,9	25,5%	3,5	26,8%	3,5	46,4%
Veränderung zum Vorjahr				-47,0%		-26,8%		-9,1%		0,0%
Zinserträge	0,1	4,6%	0,1	-13,1%	3,5	23,0%	0,1	0,4%	0,1	0,7%
Veränderung zum Vorjahr				-23,8%		3935,2%		-98,6%		0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>2,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>15,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>13,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,6</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-127,0%		2392,6%		-13,8%		-42,1%
Personalaufwand	0,7	28,2%	0,7	-104,6%	0,8	5,3%	2,7	20,7%	1,5	19,9%
Veränderung zum Vorjahr				0,4%		15,1%		239,9%		-44,4%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,7	29,3%	0,7	-106,1%	1,5	10,1%	0,9	6,9%	0,8	10,6%
Veränderung zum Vorjahr				-2,3%		118,3%		-41,1%		-11,1%
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,7%	0,0	-2,8%	0,0	0,2%	0,0	0,2%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr				2,7%		27,9%		-15,2%		0,0%
<b>EBIT (nachrichtlich)</b>	<b>0,9</b>	<b>37,1%</b>	<b>-2,2</b>	<b>326,5%</b>	<b>9,3</b>	<b>61,5%</b>	<b>9,4</b>	<b>71,9%</b>	<b>5,2</b>	<b>68,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-337,7%		531,5%		0,9%		-44,8%
Zinsaufwand	0,3	13,0%	0,3	-38,4%	0,2	1,5%	0,2	1,5%	0,2	2,6%
Veränderung zum Vorjahr				-20,2%		-11,5%		-10,8%		0,0%
<b>Erg. der gew. Geschäftstätig. (EBT)</b>	<b>0,7</b>	<b>28,8%</b>	<b>-2,3</b>	<b>351,8%</b>	<b>12,6</b>	<b>83,0%</b>	<b>9,2</b>	<b>70,7%</b>	<b>5,0</b>	<b>66,6%</b>
Steuerquote	221,6%		-0,3%		-0,1%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	1,6	63,8%	0,0	-1,2%	0,0	-0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,9</b>	<b>-35,0%</b>	<b>-2,3</b>	<b>353,0%</b>	<b>12,6</b>	<b>83,1%</b>	<b>9,2</b>	<b>70,7%</b>	<b>5,0</b>	<b>66,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-172,6%		639,7%		-26,6%		-45,5%
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-0,9</b>	<b>-35,0%</b>	<b>-2,3</b>	<b>353,0%</b>	<b>12,6</b>	<b>83,1%</b>	<b>9,2</b>	<b>70,7%</b>	<b>5,0</b>	<b>66,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-172,6%		639,7%		-26,6%		-45,5%
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-0,03</b>		<b>-0,08</b>		<b>0,42</b>		<b>0,31</b>		<b>0,17</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Streubesitz 100,0%

## **Termine**

01.10.2021 ff. Monatliche NAV-Meldung

## **Kontaktadresse**

Scherzer & Co. AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

Internet: [www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)  
Email: [info@scherzer-ag.de](mailto: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](mailto: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 „Kauf“ 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
26.04.2021	2,40 €	Halten	3,15 €
04.02.2021	2,56 €	Kaufen	2,95 €
17.12.2020	2,28 €	Kaufen	2,70 €
10.09.2020	2,30 €	Halten	2,60 €
03.05.2020	1,64 €	Kaufen	1,90 €
08.10.2019	2,18 €	Halten	2,25 €
23.09.2019	2,22 €	Halten	2,25 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	68,4%
Halten	41,2%	31,6%
Verkaufen	7,3%	0,0%

### Mögliche Interessenkonflikte 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](http://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.