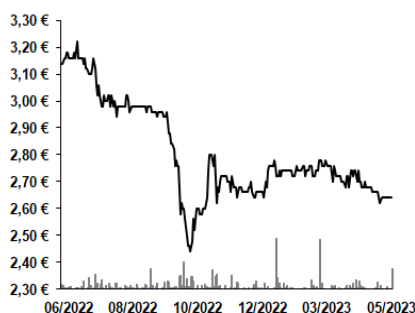


Akt. Kurs (23.05.2023, 17:36, Xetra): 2,64 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,25 (3,20) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,22 €	2,36 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,64 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	29.940.000	
<b>Streubesitz:</b>	100,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	79,0 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Ges.-leist.</b>	15,9	1,1	5,2	6,7
<i>bisher</i>	---	2,0	7,2	7,7
<b>Erg. v. St.</b>	11,7	-0,6	3,1	4,3
<i>bisher</i>	---	-0,2	4,5	4,9
<b>Jahresüb.</b>	11,6	-0,8	2,9	4,1
<i>bisher</i>	---	-0,3	4,4	4,8
<b>Erg./Aktie</b>	0,39	-0,03	0,10	0,14
<i>bisher</i>	---	-0,01	0,15	0,16
<b>Dividende</b>	0,05	0,00	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	1,9%	0,0%	1,9%	1,9%
<b>KGV</b>	6,8	neg.	27,0	19,1

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 Beteiligungen unter anderem an der Allerthal-Werke AG (29,0%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der Smart Equity AG (44,4%), der HORUS AG (85,2%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), die den Fonds Do-RM Special Situations Total Return berät.

#### Anlagekriterien

##### 2022 durch schwieriges Kapitalmarktumfeld belastet ...

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022, das durch ein herausforderndes Kapitalmarktumfeld mit hohen Volatilitäten geprägt war, konnte Scherzer nicht an die zwei sehr starken Vorjahre anknüpfen. Zwar bewegte sich das Ergebnis aus Finanzinstrumenten mit 14,24 (Vj. 15,12) Mio. Euro weiterhin auf einem hohen Niveau. Den Löwenanteil machten dabei mit 10,95 (15,11) Mio. Euro saldierte Kursgewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren aus. Hiervon entfielen die größten Beiträge auf K+S mit 4,10 Mio. Euro, Centrotec mit 3,82 Mio. Euro und Rocket Internet mit 1,38 Mio. Euro. Zudem wirkte sich die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung mit einem kräftigen Anstieg des Ergebnisses aus Stillhaltergeschäften auf 3,24 (-0,17) Mio. Euro deutlich positiv aus. Darüber hinaus wurden Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 0,06 (0,17) Mio. Euro vereinnahmt.

Die negativen Entwicklungen an den Kapitalmärkten schlugen sich jedoch massiv bei den Bewertungen der vorhandenen Wertpapierpositionen nieder. So fielen die Zuschreibungen auf Wertpapierbestände mit 0,47 (1,62) Mio. Euro merklich geringer als im Vorjahr aus, so dass auch die sonstigen betrieblichen Erträge insgesamt von 1,70 auf 0,61 Mio. Euro zurückgingen. Gleichzeitig kam es bei den stichtagsbedingten Abschreibungen auf Wertpapiere zu mehr als einer Verfünfachung auf 16,07 (2,96) Mio. Euro. Dagegen erhöhten sich die Dividendenerträge immerhin auf 2,20 (1,82) Mio. Euro.

Die Kosten des Geschäftsbetriebes sanken im Berichtszeitraum deutlich von 4,03 auf 1,49 Mio. Euro. Dies resultierte maßgeblich aus einem signifikanten Rückgang des Personalaufwands auf 0,61 (2,92) Mio. Euro. Ursächlich hierfür war die Reduktion der an den Kurs der Scherzer-Aktie gekoppelten Tantiemen von 2,08 auf nur noch 0,04 Mio. Euro. Aber auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen verringerten sich auf 0,86 (1,08) Mio. Euro.

Der Zinssaldo gab nach einer „roten Null“ im Vorjahr leicht auf minus 0,12 Mio. Euro nach. Bei einer auf 0,17 (0,05) Mio. Euro erhöhten Steuerbelastung wies Scherzer schließlich unter dem Strich ein Ergebnis von minus 0,79 Mio. Euro entsprechend minus 0,03 Euro je Aktie aus. Im Vorjahr hatte ein satter Überschuss von 11,65 Mio. Euro bzw. 0,39 Euro je Anteilsschein in den Büchern gestanden. Auch der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie ging im Berichtszeitraum unter Einrechnung der gezahlten 5 Cent Dividende um 13,7 Prozent von 3,72 auf 3,16 Euro zurück. Dementsprechend fällt die Dividendenzahlung für das vergangene Geschäftsjahr erwartungsgemäß aus.

### **... aber 2023 mit etlichen spannenden Entwicklungen im Portfolio**

Bei der 3U HOLDING AG wurden die Anteilseigner jüngst am Erfolg aus dem Verkauf der weclapp-Beteiligung mit einer massiv von 0,05 auf 3,20 Euro erhöhten Dividende beteiligt. Hinsichtlich weiterer Details verweisen wir auf unser Scherzer-Research-Update vom 13. Januar 2023 sowie unsere seit August 2019 fortlaufend erstellten ausführlichen Researches zur 3U HOLDING AG.

Die Allerthal-Werke AG, an der Scherzer 29,0 Prozent hält und die damit derzeit die zweitgrößte Portfolioposition darstellt, berichtete zum 31. März 2023 ein wirtschaftliches Eigenkapital in Höhe von 27,31 Euro je Aktie. Dabei notiert der Anteilsschein aktuell lediglich im Bereich um 23 Euro.

Auf die CENTROTEC SE sind wir in unserem Research vom 13. Januar 2023 ausführlich eingegangen. Im Zeitraum 28. März bis 25. April 2023 hat das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm für bis zu 1.316.792 Anteilsscheine entsprechend 10 Prozent des Grundkapitals zu einem Angebotspreis von 57,20 Euro je Aktie aufgelegt. Dabei hat der Vorstand die ursprüngliche Angebotsbedingung der Erreichung eines Mindestannahmenvolumens von 500.000 Aktien kurz vor Ablauf der Annahmefrist aufgehoben. Insgesamt wurde das Angebot für 428.907 Anteilsscheine angenommen. Aktuell notiert das delistete, aber weiterhin im Freiverkehr Hamburg gehandelte Papier im Bereich zwischen 58 und 59 Euro.

Die GK Software SE markiert derzeit die drittgrößte Position im Scherzer-Portfolio. Hier hat der japanische Fujitsu-Konzern ein öffentliches Übernahmeangebot für alle GK-Aktien zum Preis von 190,00 Euro je Anteilsschein abgegeben. Im Zuge dessen hatten die beiden Gründer Andienungsvereinbarungen für ihre Anteile in Höhe von 40,65 Prozent abgeschlossen. Die reguläre Annahmefrist endete am 20. April und die weitere Annahmefrist am 9. Mai 2023. Bis zum 25. April wurden 65,57 Prozent der Aktien angedient, womit die Mindestannahmeschwelle von 55 Prozent überschritten wurde.

Am 2. Mai hat Fujitsu einen Delisting-Vertrag mit GK Software geschlossen und ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot zum Preis von 190,00 Euro je GK-Aktie angekündigt. Dieses wurde zwischenzeitlich veröffentlicht, die Angebotsfrist läuft vom 17. Mai bis 14. Juni 2023. Gemäß letzten Stimmrechtsmitteilungen hält Fujitsu inzwischen 68,03 Prozent der GK-Aktien. Weitere 22,4 Prozent entfallen demnach auf drei Hedgefonds/aktivistische Investoren, vorbehaltlich noch eintreffender Stimmrechtsreduzierungen. Somit würde im theoretischen Fall einer Andienung sämtlicher von diesen Adressen gehaltener GK-Anteilsscheine die für einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out erforderliche Grenze von 90 Prozent überschritten.

Die Historie des zehntgrößten Portfoliowerts Kabel Deutschland Holding AG hatten wir in unserem Research vom 4. Februar 2021 behandelt. Nach letztem Kenntnisstand hält Vodafone mindestens 93,8 Prozent an der Gesellschaft. Wie von Scherzer bereits bei Aufbau der Position Anfang 2021 perspektivisch erwartet, hat Vodafone nun am 29. März 2023 einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out angekündigt. Die Höhe der Barabfindung wurde noch nicht festgelegt.

Bei der McKesson Europe AG hatte der US-amerikanische Großaktionär am 14. November 2022 einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out angekündigt. Die Barabfindung wurde Mitte Februar 2023 auf 24,13 Euro festgelegt, womit sie rund 20 Prozent über den vorherigen Börsenkurs lag. Am 6. April hat die außerordentliche Hauptversammlung der McKesson Europe AG den Squeeze-out auf dieser Basis beschlossen (siehe hierzu auch unser HV-Bericht vom 18.04.2023). Es ist davon auszugehen, dass die Angemessenheit der Barabfindung im Rahmen eines Spruchverfahrens überprüft wird.

Die Pfeiffer Vacuum Technology AG hat am 14. März 2023 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit der Busch-Gruppe geschlossen. In diesem Rahmen verpflichtete diese sich gegenüber den Minderheitsaktionären zur Zahlung einer Barabfindung in Höhe von 133,07 Euro je Aktie sowie einer jährlichen Ausgleichzahlung („Garantiedividende“) von brutto 7,93 Euro. Am 2. Mai hat die Hauptversammlung der Pfeiffer Vacuum Technology AG dem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zugestimmt.

### Portfolio unverändert eher defensiv ausgerichtet

Zum 30. April 2023 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Rocket Internet SE	6,51 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	6,50 %	Sicherheit
GK Software SE	6,14 %	Sicherheit
Lotto24 AG	5,47 %	Sicherheit
DATA MODUL AG	5,13 %	Chance
K+S AG	5,13 %	Chance
Weleda AG Partizipationsschein	4,37 %	Sicherheit
HORUS AG	3,87 %	Chance
RM Rheiner Management AG	3,84 %	Sicherheit
Kabel Deutschland Holding AG	3,80 %	Chance

Dabei entfielen auf diese zehn Werte 50,76 Prozent des Gesamtportfolios. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir weiterhin auf ungefähr 12 Prozent.

### Nachbesserungsvolumen nach wie vor bei 123 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum Bilanzstichtag auf 123,0 Mio. Euro. Dabei gliederte es sich wie folgt auf:

Linde AG	22,8 Mio. Euro
HVB AG	17,2 Mio. Euro
Audi AG	16,9 Mio. Euro
MAN SE	14,0 Mio. Euro
Bank Austria Creditanstalt AG	9,4 Mio. Euro
Generali Deutschland Holding AG	9,0 Mio. Euro
hotel.de AG	7,2 Mio. Euro
Kölner Rück AG	4,9 Mio. Euro
Innogy SE	3,7 Mio. Euro
BUWOG AG	2,8 Mio. Euro
Deutsche Postbank AG	2,6 Mio. Euro
Vattenfall AG	2,5 Mio. Euro
Conwert Immobilien Invest SE	2,3 Mio. Euro
Sonstige	7,7 Mio. Euro

Zum 30. April 2023 lag das Nachbesserungsvolumen unverändert bei 123,0 Mio. Euro entsprechend 4,11 Euro je Scherzer-Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich zum gleichen Stichtag durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von rund 135 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria Creditanstalt AG, Generali Deutschland Holding AG, HVB AG und Vattenfall AG enthalten (siehe vorstehende Auflistung).

Aus Anlegersicht ist dabei 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 seit einigen Jahren tendenziell etwas geringeren Renditen bei Spruchstellenverfahren berücksichtigt, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen.

So ermittelte die Solventis AG im Rahmen ihrer jährlichen „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter [www.solventis.de](http://www.solventis.de)) für den Zeitraum Oktober 2021 bis Oktober 2022 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren inklusive der Fälle ohne Nachbesserung eine durchschnittliche Rendite von 10,9 (Vj. 22,2) Prozent.

Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 13,5 (26,6) Prozent. Dabei beinhalteten die Vorjahreswerte einen deutlich überdurchschnittlichen „Ausreißer“. Bei Beurteilung dieser Performancekennziffern ist 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 überarbeitet**

Bei unseren Prognosen berücksichtigen wir die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen. 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 beziehen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte mit ein. Analog dazu berücksichtigen wir auf der Erlösseite auch den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des Portfolios der vorangegangenen Jahre. Auf dieser Grundlage haben wir unsere Schätzungen unter Berücksichtigung des endgültigen Zahlenwerks für 2022 überarbeitet und dabei auch einfließen lassen, dass der NAV der Scherzer-Aktie seit Jahresbeginn lediglich um 9 Cent gestiegen und der für die Tantiemen maßgebliche Börsenkurs unverändert geblieben ist.

Konkret sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2023 den Jahresüberschuss nach Steuern jetzt nur noch bei 2,9 Mio. Euro entsprechend 0,10 Euro je Aktie. Im Geschäftsjahr 2024 können wir uns dann einen Anstieg des Nachsteuerergebnisses auf 4,1 Mio. Euro bzw. 0,14 Euro je Anteilsschein vorstellen. Auf dieser Basis erwarten wir unverändert eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung, die wir für beide Geschäftsjahre mit 0,05 Euro je Aktie veranschlagen.

### **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 auf den zuletzt gemeldeten NAV. Dabei bildet dieser im Gegensatz zu einer reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und markiert damit unserer Meinung nach die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl.

Zum 30. April 2023 publizierte Scherzer einen NAV von 3,25 Euro je Aktie. Wir gehen davon aus, dass sich der innere Wert weiterhin in etwa auf diesem Niveau bewegt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – aktuell bei rund 3,25 Euro.

### Fazit

Die Scherzer & Co. AG setzt im Rahmen ihrer opportunistischen Anlagestrategie auf einen Portfoliomix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments. Ein deutlicher Fokus liegt dabei auf Beteiligungen an Unternehmen in Sondersituationen wie angekündigte oder laufende Strukturmaßnahmen. In diesem Zusammenhang hatte die Gesellschaft 2020 und 2021 massiv von drei großen Transaktionen im Bereich der Abfindungswerte profitiert.

Allerdings ziehen bei Investitionen in (potenzielle) Abfindungswerte häufig zunächst einige Jahre ins Land, bis die Ernte eingefahren werden kann. Daher unterliegen derartige Ergebnisbeiträge keiner Regelmäßigkeit. Dementsprechend blieben im vergangenen Geschäftsjahr 2022 auch vergleichbare Transaktionserlöse aus. Zudem stellte sich das von hohen Volatilitäten geprägte Kapitalmarktumfeld als sehr herausfordernd dar.

So konnten die Kölner Investmentspezialisten zwar trotz aller Widrigkeiten mit per Saldo knapp 11 Mio. Euro durchaus ansehnliche Kursgewinne realisieren. Zudem zahlte sich die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung, die in den drei Vorjahren negative Ergebnisse beigesteuert hatte, nun in den unruhigen Zeiten wieder kräftig aus.

Die negativen Entwicklungen an den Kapitalmärkten führten jedoch dazu, dass Scherzer massive Abschreibungen auf den Wertpapierbestand vornehmen musste. Dabei ist aber zu beachten, dass es sich lediglich um stichtagsbezogene Bewertungseffekte und nicht um realisierte Verluste handelte, so dass sich entsprechende Kurserholungen nach dem Bilanzstichtag auch wieder positiv auswirken können.

Darüber hinaus beinhaltet das Beteiligungsportfolio unseres Erachtens weiterhin etliche aussichtsreiche Werte mit spannenden Perspektiven, sowohl in operativer Hinsicht als auch in Richtung „Endspiel-Fantasie“. Daher bekräftigen wir unsere Überzeugung, dass Scherzer mit dem verfolgten opportunistischen Investmentansatz auch weiterhin auf mittel- bis langfristiger Basis überdurchschnittlich performen wird.

Auf Basis unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV (Net Asset Value – innerer Wert) leicht auf 3,25 Euro erhöhten Kursziels bietet die Scherzer-Aktie derzeit ein Upside-Potenzial von gut 23 Prozent. Hinzu kommen noch die Ertragschancen aus den – nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Nachbesserungsrechten, deren Volumen sich aktuell auf 4,11 Euro je Anteilschein beläuft.

Daher empfehlen wir unverändert vor allem mittel- bis langfristig orientierten Anlegern und Investoren mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements jedoch nicht selbst eingehen können oder wollen, die Aktie der Scherzer & Co. AG zu „kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Scherzer &amp; Co. AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	12,7	83,9%	15,1	95,1%	14,2	1263,9%	6,0	116,5%	8,0	120,3%
Veränderung zum Vorjahr			19,1%		-5,8%		-57,9%		33,3%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,8	18,5%	3,6	22,4%	2,8	249,7%	3,0	58,3%	3,0	45,1%
Veränderung zum Vorjahr			27,5%		-21,0%		6,6%		0,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	3,9	25,5%	3,0	18,6%	16,1	1425,7%	4,0	77,7%	4,5	67,7%
Veränderung zum Vorjahr			-23,1%		442,8%		-75,1%		12,5%	
Zinserträge	3,5	23,0%	0,2	1,1%	0,1	12,2%	0,2	2,9%	0,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-95,1%		-20,0%		9,0%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>15,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>15,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>6,7</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		-92,9%		356,9%		29,1%	
Personalaufwand	0,8	5,3%	2,9	18,4%	0,6	53,9%	0,7	13,6%	1,0	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			268,1%		-79,2%		15,3%		42,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,5	10,1%	1,1	6,8%	0,9	76,7%	1,0	19,4%	1,0	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			-29,5%		-19,7%		15,6%		0,0%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,2%	0,0	0,1%	0,0	2,0%	0,0	0,4%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,6%		-4,6%		-11,6%		0,0%	
<b>EBIT (nachrichtlich)</b>	<b>9,3</b>	<b>61,5%</b>	<b>11,7</b>	<b>73,6%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-44,8%</b>	<b>3,3</b>	<b>63,7%</b>	<b>4,5</b>	<b>67,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			25,8%		-104,3%		749,6%		36,6%	
Zinsaufwand	0,2	1,5%	0,2	1,1%	0,3	22,9%	0,3	5,8%	0,3	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-22,7%		48,8%		16,3%		0,0%	
<b>Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)</b>	<b>12,6</b>	<b>83,0%</b>	<b>11,7</b>	<b>73,6%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-55,5%</b>	<b>3,1</b>	<b>60,8%</b>	<b>4,3</b>	<b>65,1%</b>
Steuerquote	-0,1%		0,4%		-26,6%		6,4%		4,6%	
Ertragssteuern	0,0	-0,1%	0,0	0,3%	0,2	14,8%	0,2	3,9%	0,2	3,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>12,6</b>	<b>83,1%</b>	<b>11,6</b>	<b>73,3%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-70,2%</b>	<b>2,9</b>	<b>56,9%</b>	<b>4,1</b>	<b>62,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-7,4%		-106,8%		470,1%		41,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>12,6</b>	<b>83,1%</b>	<b>11,6</b>	<b>73,3%</b>	<b>-0,8</b>	<b>-70,2%</b>	<b>2,9</b>	<b>56,9%</b>	<b>4,1</b>	<b>62,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-7,4%		-106,8%		470,1%		41,0%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,42</b>		<b>0,39</b>		<b>-0,03</b>		<b>0,10</b>		<b>0,14</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## **Aktionärsstruktur**

Streubesitz 100,0%

## **Termine**

31.05.2023 Ordentliche Hauptversammlung in Köln  
01.06.2023 ff. Monatliche NAV-Meldung

## **Kontaktadresse**

Scherzer & Co. AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

E-Mail: [info@scherzer-ag.de](mailto:info@scherzer-ag.de)

Internet: [www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0

Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30

E-Mail: [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 „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
09.02.2023	2,74 €	Kaufen	3,20 €
13.01.2023	2,70 €	Kaufen	3,15 €
20.09.2022	2,88 €	Kaufen	3,40 €
20.04.2022	3,24 €	Kaufen	3,80 €
17.02.2022	3,10 €	Kaufen	3,70 €
10.11.2021	3,18 €	Kaufen	3,70 €
07.10.2021	3,14 €	Kaufen	3,60 €
15.09.2021	3,12 €	Kaufen	3,60 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,4%	89,5%
Halten	26,6%	10,5%
Verkaufen	2,0%	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.