

Akt. Kurs (21.01.2025, 17:36, Xetra): 2,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,00 (3,00) EUR**

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

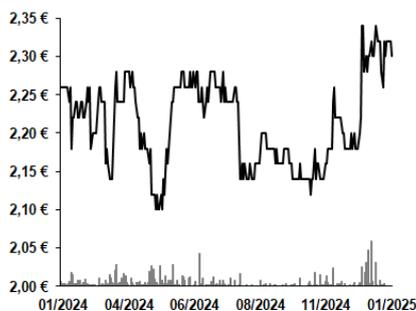
Kurzportrait

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 (30,35%), der Smart Equity AG (44,39%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der HORUS AG (85,64%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), die den Fonds Do-RM Special Situations Total Return berät.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,36 €	2,06 €
Aktueller Kurs:	2,30 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	90,8%	
Marktkapitalis.:	68,9 Mio. €	

Virtueller Kapitalmarkttag

Am 9. Dezember 2024 hat die Scherzer & Co. AG ihren inzwischen achten Kapitalmarkttag abgehalten. Im Rahmen der dieses Mal in virtueller Form durchgeführten Veranstaltung gewährten die Kölner wieder spannende und detaillierte Einblicke in Hintergründe und aktuelle Entwicklungen bei ausgewählten Portfoliositionen.



1&1 AG – Derzeit massiv unterbewertet

Die aktuell viertgrößte Portfoliosition 1&1 AG, an der Scherzer 0,27 Prozent hält und die sich im Rahmen des letzten Kapitalmarkttags auch präsentiert hatte, hatten wir in unseren Researches vom 16. Mai und 16. Januar 2024 ausführlich behandelt. Wie dort erörtert, hat 1&1 im Rahmen der 5G-Frequenzauktion im Jahr 2019 Frequenzen im 2- und 3,6-GHz-Bereich für 1,07 Mrd. Euro ersteigert. Am 8. Dezember 2023 startete 1&1 dann das eigene 5G-Mobilfunknetz mit National Roaming, erweitert um 5G von Telefónica Deutschland. Seit dem 29. August 2024 erfolgt das National Roaming inklusive 5G für Neukunden über eine bis 2039 vereinbarte Partnerschaft mit Vodafone.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Ges.-leist.	1,1	1,1	3,2	6,1
<i>bisher</i>	---	---	4,2	---
Erg. v. St.	-0,6	-0,8	1,3	4,1
<i>bisher</i>	---	---	2,3	---
Jahresüb.	-0,8	-0,8	1,1	3,9
<i>bisher</i>	---	---	2,1	---
Erg./Aktie	-0,03	-0,03	0,04	0,14
<i>bisher</i>	---	---	0,08	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%
KGV	neg.	neg.	56,6	16,0

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Aufgrund einer Klage von EWE TEL und freenet hat das Verwaltungsgericht Köln die 5G-Frequenzauktion aus 2019 jedoch mit Urteil vom 26. August 2024 für rechtswidrig erklärt. Daher wurde die seinerzeitige Entscheidung aufgehoben und die Bundesnetzagentur zu einer Neubescheidung verpflichtet, wobei die aktuelle Sach- und Rechtslage zugrunde zu legen und die aktuelle Wettbewerbssituation zu beurteilen und zu berücksichtigen ist. Diese Auflagen könnten sich bei künftigen Frequenzvergaben positiv für 1&1 auswirken. Eine Revision gegen das Urteil wurde nicht zugelassen.

Für ein vollständiges und leistungsfähiges Mobilfunknetz fehlen 1&1 derzeit noch die für Reichweite auf dem Land und Tiefendurchdringung in Gebäuden notwendigen Low-Band-Frequenzen im 800-Mhz-Bereich. Dabei sieht die Bundesnetzagentur eine fünfjährige Verlängerung der Ende 2025 auslaufenden Frequenznutzungsrechte im Low- und Mid-Band-Bereich für Deutsche Telekom, Vodafone und Telefónica Deutschland vor. Zur Sicherstellung eines fairen Wettbewerbs soll damit eine Verpflichtung dieser drei etablierten Mobilfunknetzbetreiber verbunden sein, 1&1 umfangreiche Mitnutzungsrechte zu gewähren.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Aufgrund des genannten Gerichtsurteils vom 26. August 2024 verzögert sich eine Entscheidung allerdings seit geraumer Zeit. Am 9. Januar 2025 fand nun eine öffentliche mündliche Verhandlung zu der Thematik statt. Darauf basierend wurde ein Entwurf von Leitplanken zur Umsetzung einer Diensteanbieterregelung veröffentlicht. Zu diesen Leitplanken sowie zum Inhalt der mündlichen Anhörung können bis zum 23. Januar 2025 Stellungnahmen abgegeben werden.

In den ersten neun Monaten 2024 belasteten ein erhöhter Wettbewerbsdruck sowie Vertragskündigungen infolge eines dreitägigen Ausfalls des Mobilfunknetzes im Mai das 1&1-Zahlenwerk. So gaben die Konzern Erlöse auf 3,02 (Vj. 3,03) Mrd. Euro nach, wobei der margenstarke Service-Umsatz jedoch um 2,5 Prozent auf 2,48 (2,42) Mrd. Euro zulegte. Aufgrund höherer Anlaufkosten für den Netzaufbau ging das EBITDA um 9,4 Prozent auf 463,0 (511,1) Mio. Euro zurück. Für das Gesamtjahr 2024 erwartet 1&1 Steigerungen beim Service-Umsatz auf 3,31 (3,24) Mrd. Euro sowie beim EBITDA im operativen Segment Access auf rund 860 (786,2) Mio. Euro. Bei Anlaufkosten beim Mobilfunknetz von rund 174 (132,4) Mio. Euro wird ein Konzern-EBITDA von etwa 686 (653,8) Mio. Euro angepeilt. Das Investitionsvolumen (Cash-Capex) soll bei rund 460 (295,6) Mio. Euro liegen.

Das zum 30. September 2024 ausgewiesene bilanzielle Eigenkapital der 1&1 AG von 6,08 Mrd. Euro entsprach 34,47 Euro je Aktie im Umlauf. Das Konsensus-KGV beläuft sich auf 7,3. Dabei bewegen sich die Kursziele der Analysten zwischen 12,00 und 30,00 Euro, der Mittelwert liegt bei 18,04 Euro. Aus Scherzer-Sicht ist der 1&1-Anteilsschein daher auf dem aktuellen Niveau um 11,50 Euro massiv unterbewertet, was auf die derzeitigen Unsicherheiten hinsichtlich des noch laufenden Mobilfunknetzaufbaus und der noch ausstehenden Lösung bezüglich der Low-Band-Frequenzen zurückzuführen ist. Das Scherzer-Team ist jedoch zuversichtlich, dass sich 1&1 nach der momentanen „holprigen“ Übergangszeit mit dem voranschreitenden Netzaufbau positiv entwickeln wird.

CENTROTEC SE – Aktienrückkäufe sollten Kurs voranbringen

Auf die CENTROTEC SE, an der Scherzer 0,23 Prozent hält, sind wir in unseren Researches vom 16. Mai 2024, 16. Januar 2024 und 13. Januar 2023 ausführlich eingegangen. Nach Einschätzung von Scherzer dürften Herrn Guido A. Krass unter Ausklammerung der eigenen Aktien knapp 90 Prozent am Unternehmen zuzurechnen sein. Vom 4. Dezember 2024 bis 10. Januar 2025 hat die Gesellschaft erneut ein öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 600.000 Anteilsscheine zu einem Preis von 53,00 Euro aufgelegt, das für 378.786 Papiere angenommen wurde. Zudem läuft seit dem 4. Dezember 2024 ein bis zum 30. April 2025 befristetes Aktienrückkaufprogramm, das bis zu 200.000 Anteilsscheine im Gesamtvolumen von bis zu 10,6 Mio. Euro umfasst. In diesem Rahmen wurden bisher 15.502 Aktien zurückerworben.

Die delistete, aber weiterhin im Freiverkehr Hamburg gehandelte CENTROTEC-Aktie notiert aktuell im Bereich um 57 Euro. Aufgrund der Rückkäufe erachtet Scherzer den Kurs als gut nach unten abgesichert und geht davon aus, dass sich die Notierung durch die kontinuierliche Verknappung der freien Stücke sukzessive dem inneren Wert annähern sollte, den die Kölner oberhalb von 80 Euro verorten.

DATA MODUL AG – Notiert signifikant unter Buchwert

Die DATA MODUL AG, an der Scherzer mit 3,91 Prozent beteiligt ist und die aktuell die sechstgrößte Position im Portfolio markiert, war bereits Thema bei den letzten beiden Kapitalmarkttagen. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zu der Gesellschaft und ihrer Historie verweisen wir auf unsere Researches vom 16. Januar 2024 und 13. Januar 2023. Infolge des trüben konjunkturellen Umfelds fielen die Neunmonatszahlen 2024 schwach aus. So sank der Auftragseingang um 28,8 Prozent auf 149,1 (Vj. 209,5) Mio. Euro, der Umsatz um 18,7 Prozent auf 172,3 (211,8) Mio. Euro, das EBIT um 55,7 Prozent auf 7,7 (17,3) Mio. Euro und das EPS um 57,5 Prozent auf 1,45 (3,41) Euro. Für das Gesamtjahr 2024 prognostiziert DATA MODUL Rückgänge von jeweils 15 bis 25 Prozent bei Auftragseingang und Umsatz sowie von 40 bis 60 Prozent beim EBIT.

Das zum 30. September 2024 ausgewiesene bilanzielle Konzerneigenkapital von 150,4 Mio. Euro entsprach 42,64 Euro je Aktie. Dabei notiert der Anteilschein derzeit lediglich im Bereich zwischen 26 und 27 Euro. Das Scherzer-Team erachtet es als wahrscheinlich, dass der US-amerikanische Großaktionär Arrow Electronics, der 69,2 Prozent an DATA MODUL hält, sein Aktienpaket auf mittlere Sicht entweder in Richtung 100 Prozent aufstocken oder weiterverkaufen wird.

K+S AG – Warten auf Erholung des Kalipreises

Die derzeit siebtgrößte Portfolioposition K+S AG war zuletzt Gegenstand unserer Researches vom 16. Mai 2024, 16. Januar 2024 und 13. Januar 2023. Der Geschäftsverlauf und dementsprechend auch der Kurs der K+S-Aktie korreliert sehr stark mit der Entwicklung des Kalipreises. Für die ersten neun Monate 2024 wies K+S bei einem Konzernumsatz von 2,73 (Vj. 2,90) Mrd. Euro ein EBITDA von 394,1 (550,2) Mio. Euro und ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von minus 13,8 (170,5) Mio. Euro bzw. minus 0,08 (0,90) Euro je Aktie aus. Der Free Cashflow belief sich auf 194,6 (605,5) Mio. Euro, der bereinigte Free Cashflow auf 110,9 (328,2) Mio. Euro. Für das Gesamtjahr 2024 prognostiziert die Gesellschaft ein EBITDA von 540 Mio. Euro und einen zumindest ausgeglichenen bereinigten Free Cashflow.

Zum 30. September 2024 publizierte K+S einen Buchwert je Aktie in Höhe von 34,69 Euro. Der aktuelle Kurs des Anteilsscheins liegt mit rund 12 Euro signifikant darunter. Darin spiegelt sich auch wider, dass der Kalipreis bislang noch keine Erholungstendenzen erkennen lässt. Angesichts des für alle Kaliproduzenten unbefriedigenden Preisniveaus ist denkbar, dass diese ihr Volumen künftig reduzieren werden. Die damit verbundene Angebotsverknappung sollte sich dann entsprechend positiv auf den Kalipreis auswirken.

Lotto24 AG – Sehr gute Chancen auf Nachbesserung im Spruchverfahren

Im Zuge des am 8. Oktober 2024 in das Handelsregister eingetragenen Squeeze-out bei der Lotto24 AG konnte Scherzer bei einer geflossenen Barabfindung von 9,2 Mio. Euro einen Veräußerungsgewinn von 5,6 Mio. Euro realisieren (zu näheren Einzelheiten siehe unsere Researches vom 23.10.2024, 16.05.2024 und 10.11.2021). Insgesamt haben die Kölner damit seit Beginn ihres Engagements im Jahr 2012 kumulierte Ergebnisbeiträge in Höhe von 11,5 Mio. Euro vereinnahmen können. Dabei verfügt das Scherzer-Team über ein auf einer mehr als 20-jährigen Historie basierendes tiefes Verständnis des Geschäftsmodells sowie auch über eine sehr gute Vernetzung in der Branche und dementsprechend fundierte Marktkenntnisse.

Die Angemessenheit der von der ZEAL Network SE gezahlten Barabfindung von 479,25 Euro je Lotto24-Aktie wird in einem gerichtlichen Spruchverfahren, an dem die Scherzer & Co. AG als Antragstellerin teilnimmt, überprüft. Dabei stellt es zur Beurteilung der im Bewertungsgutachten zugrunde gelegten Annahmen einen großen Vorteil dar, dass rund 95 Prozent des operativen Geschäfts von ZEAL auf Lotto24 entfallen. Beim Vergleich der Kurzfristprognose für Lotto24 im Gutachten mit den von ZEAL kommunizierten Erwartungen für das eigene Geschäft ergeben sich indes eklatante Abweichungen. Zudem erscheinen die Planungen im Gutachten angesichts der in den Geschäftsberichten 2023 publizierten – identischen – Langfristprognosen von Lotto24 und ZEAL unplausibel. Darüber hinaus werden aus Scherzer-Sicht auch unrealistische Annahmen hinsichtlich der künftigen Entwicklung des Wettbewerbers Lottoland getroffen. Einschließlich weiterer angreifbarer Bewertungsparameter sieht das Scherzer-Team, das mit über 90 Prozent des abgefundenen Streubesitzes in Kontakt steht, daher hier sehr gute Chancen auf eine unter Umständen deutliche Nachbesserung.

Projekt peaq – Erhebliches Wert- und Ergebnispotenzial

Im Jahr 2021 hat sich Scherzer mit 1 Mio. Euro entsprechend einem Anteil von 3,94 Prozent an der peaq Technology GmbH, die mittlerweile unter EoT Labs GmbH firmiert, beteiligt. Dabei wurde die Beteiligung an dem Startup unter Vorstandsaspekten zeitnah auf 1 Euro abgeschrieben. Das Berliner Unternehmen begleitet die Evolution vom Internet of Things (IoT) zur Economy of Things (EoT) und hat in diesem Rahmen mit peaq eine eigene Blockchain für das Web 3.0 entwickelt. Bei dem Web 3.0 handelt es sich um die Idee einer neuen Generation des Internets, die auf der Blockchain-Technologie basiert und damit auf Konzepten wie Dezentralisierung und „tokenbasierter Wirtschaft“ aufbaut.

Inzwischen stellt peaq eine der bedeutendsten Plattformen im Bereich DePIN dar. DePIN steht für Dezentrale Physische Infrastrukturnetzwerke, also Netzwerke aus dezentralen physischen Geräten, die mittels Blockchain-Technologie miteinander verbunden sind. Dabei liegt der Fokus von peaq auf der Schaffung digitaler Identitäten für Maschinen, wodurch die Nutzer Daten, Informationen und Dienstleistungen verkaufen können und dafür automatisiert mit peaq-Token entlohnt werden. Die EoT Labs GmbH baut das dafür notwendige Netzwerk auf.

Ende 2024 umfasste das peaq-Netzwerk über 514.000 Community-Mitglieder, weltweit mehr als 4,5 Millionen verbundene Geräte und 46 DePIN-Projekte. Hierbei handelt es sich um Startups, die die peaq-Blockchain nutzen. Mit diesen werden zwar noch keine größeren Erträge generiert, aber die sinnvolle Anwendbarkeit der peaq-Blockchain für weitere potenzielle Nutzer und Investoren unter Beweis gestellt. Dabei spiegelt sich das zunehmende Vertrauen in die Stabilität und Zukunftsfähigkeit der peaq-Blockchain darin wider, dass bereits erste Unternehmen von bewährten Blockchains wie Solana zu peaq gewechselt haben. Zudem punktet peaq auch damit, dass Transaktionen hier im Vergleich zu anderen Blockchains deutlich schneller und kostengünstiger abgewickelt werden. Zum 24. Januar 2025 wird nun das DePIN-Projekt Silencio sein TGE (Token Generation Event) über die peaq-Blockchain starten.

In ihrer letzten Finanzierungsrunde konnte die EoT Labs GmbH im März 2024 bei namhaften Investoren aus dem Blockchain-Umfeld 15 Mio. US-Dollar einwerben. Im Mai 2024 konnten dann auf Basis einer Unternehmensbewertung von 333 Mio. US-Dollar im Rahmen des peaq-Token-Launches auf der Plattform CoinList weitere 20 Mio. US-Dollar eingenommen werden. Im Zuge der bei 14.500 teilnehmenden Community-Mitgliedern mit 36 Mio. US-Dollar deutlich überzeichneten Emission wurden 252 Millionen peaq-Token zum Preis von knapp 0,08 US-Dollar ausgegeben. Am 12. November 2024 startete der Handel des peaq-Tokens zu einem Preis von rund 0,05 US-Dollar, inzwischen ist es an 14 Krypto-Handelsplätzen notiert. Aktuell liegt das 24-Stunden-Handelsvolumen bei etwa 23 Mio. US-Dollar und die Marktkapitalisierung beim Kurs von knapp 0,40 US-Dollar bei circa 255 Mio. US-Dollar. Dabei befinden sich mit 661 Millionen Stück derzeit nur knapp 16 Prozent der insgesamt 4,22 Milliarden Token im Umlauf.

Aus der Beteiligung an der EoT Labs GmbH hat Scherzer Ansprüche auf 30 Millionen peaq-Token. Auf Basis der aktuellen Notierung entspricht dies einem Wert von etwa 11,6 Mio. US-Dollar. Darüber hinaus bestehen Ansprüche auf weitere 17 Millionen Token, die den Market-Makern zur Verfügung gestellt wurden. Außerdem hält die Smart Equity AG, an der Scherzer mit 44,39 Prozent direkt beteiligt ist, ebenfalls Ansprüche auf mehr als 50 Millionen peaq-Token. Allerdings unterliegen die von Scherzer gehaltenen peaq-Token neunmonatigen Lock-Up- und anschließenden 36-monatigen Vesting-Vereinbarungen. Das heißt, sie sind erst ab dem 12. August 2025 handelbar, wobei ab dann über einen Zeitraum von drei Jahren täglich eine anteilige Token-Anzahl zum Handel freigegeben wird. Dabei ist der bei einer Erhöhung der handelbaren Token-Anzahl zu erwartende Verwässerungseffekt auf den Kurs zu berücksichtigen.

Vor diesen Hintergründen geht Scherzer bei der Bewertung der peaq-Token sehr vorsichtig vor. So fließen diese in die Berechnung des inneren Wertes (NAV – Net Asset Value) nicht mit ein. Erst bei einer Veräußerung werden die daraus erzielten Erlöse unter Berücksichtigung anfallender Steuern in die NAV-Ermittlung einbezogen. Dabei konnte Scherzer aus einem außerbörslichen Teilverkauf im Vorfeld des ICO bereits 0,2 Mio. US-Dollar generieren. Insgesamt erscheinen die Chancen hier sehr hoch, dass die Kölner ihr ursprüngliches Investment von 1 Mio. Euro auf mittel- bis langfristige Sicht vervielfachen können.

Rocket Internet SE – Innerer Wert dürfte über 100 Prozent über Kurs liegen

Die aktuell zweitgrößte Portfolioposition Rocket Internet SE, an der die Scherzer & Co. AG mit 0,53 Prozent beteiligt ist, war in der Vergangenheit bereits ein häufiges Thema. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zur Historie verweisen wir auf unsere Researches vom 16. Januar 2024, 9. Februar 2023, 20. April 2022, 17. Februar 2022, 15. September 2021, 26. April 2021, 4. Februar 2021 und 17. Dezember 2020.

Die der Familie Samwer zuzuordnende Global Founders GmbH hält 82,7 Prozent an Rocket Internet. Angesichts der bisherigen Erfahrungen sowie der Ausgestaltung der von der Hauptversammlung 2024 mit den Stimmen von Global Founders beschlossenen Ermächtigungen zur Ausgabe von Wandel- und Optionsschuldverschreibungen sowie zum Erwerb eigener Aktien und deren Verwendung vermutet Scherzer, dass der Streubesitzanteil perspektivisch zu für die Familie Samwer optimierten Konditionen weiter reduziert werden soll.

Dabei wurde auf der letztjährigen Hauptversammlung mit den Stimmen von Global Founders auch ein neuer Aufsichtsrat gewählt, der sämtlich aus Oliver Samwer nahestehenden Personen besteht. Vor diesem Hintergrund hat Scherzer den neuen Aufsichtsrat in einem offenen Brief vom 8. Juli 2024 nachdrücklich aufgefordert, über die für eine Ausnutzung der erwähnten Ermächtigungen erforderlichen Zustimmungen unter expliziter Berücksichtigung der Interessen aller Aktionäre zu entscheiden.

Zudem stellt sich das Informationsverhalten der Gesellschaft mittlerweile als äußerst zurückhaltend dar. So blieben auf der Hauptversammlung 2024 zahlreiche Fragen, unter anderem zu Bewertung und Bilanzansatz der einzelnen Beteiligungen, unbeantwortet. Daher betreibt Scherzer nun diesbezüglich vor dem Kammergericht Berlin entsprechende Auskunftserzwingungsverfahren.

Zum 31. Dezember 2023 belief sich das bilanzielle Eigenkapital der Rocket Internet SE auf 29,51 Euro je Aktie. Der nach dem Delisting weiterhin im Freiverkehr Hamburg gehandelte Anteilsschein notiert aktuell im Bereich um 15 Euro. Angesichts der Beteiligungen an namhaften Unternehmen wie Personio und SumUp sowie indirekt über einen Fonds auch an SpaceX geht Scherzer von einem signifikant über 30 Euro liegenden inneren Wert der Aktie aus.

RTL Group S.A. –Sonderdividende sollte Aktienkurs beflügeln

Die in den Bereichen TV, Streaming, Radio, Digital und Publishing tätige RTL Group ist einer der führenden Unterhaltungskonzerne in Europa mit Beteiligungen an 60 Fernsehsendern, 7 Streaming-Diensten und 36 Radiostationen. Dabei bildet RTL Deutschland die größte Geschäftseinheit der Gruppe. Weitere wichtige Märkte sind Frankreich, Benelux, Spanien, Ungarn, Kroatien und auch Südostasien. Hauptaktionär der in Luxemburg und Deutschland börsennotierten und im MDAX gelisteten Gesellschaft ist Bertelsmann mit 76,3 Prozent.

Derzeit leidet das Geschäft vor allem in Deutschland unter der schwachen Konjunktur, die sich negativ auf die Werbeeinnahmen auswirkt. Zudem sanken die Erlöse aus dem Content-Geschäft der Tochter Fremantle in den ersten drei Quartalen 2024 deutlich. Einschließlich Akquisitionseffekten ging der Konzernumsatz im Neunmonatszeitraum insgesamt um 1,5 Prozent auf 4,21 Mrd. Euro zurück. Vor diesen Hintergründen wurde die Guidance für das Gesamtjahr beim Umsatz von 6,6 auf 6,3 Mrd. Euro und beim adjusted EBITDA auf den unteren Rand des bisherigen Spanne von 700 bis 800 Mio. Euro angepasst.

Aus dem Mitte Dezember 2023 vermeldeten Verkauf von RTL Nederland zum Preis von 1,1 Mrd. Euro erwartet die Gesellschaft einen weitgehend steuerfreien Veräußerungsgewinn von 0,8 Mrd. Euro. Daran sollen die Aktionäre im Rahmen der Dividendenpolitik, die eine Ausschüttung von mindestens 80 Prozent des bereinigten Nettoergebnisses vorsieht, beteiligt werden. Die behördliche Genehmigung der Transaktion steht allerdings noch aus. Da es beim Käufer keine Überschneidungen im TV-Bereich in den Niederlanden gibt, wird aber unternehmensseitig davon ausgegangen, dass diese nunmehr im ersten Quartal 2025 erteilt wird.

Neben der ordentlichen Dividende für 2024, die Scherzer auf gut 2 Euro schätzt, erwarten die Kölner infolge der Transaktion eine Sonderausschüttung von rund 4 Euro je Aktie. Allerdings ist derzeit noch offen, wann die Genehmigung letztlich erteilt wird und ob die Sonderdividende dann noch zusammen mit der ordentlichen Dividende im laufenden Jahr zur Auszahlung kommt. Es besteht jedoch auch die Möglichkeit, dass die RTL Group, wie in der Vergangenheit bereits praktiziert, eine unterjährige Sonderausschüttung vornimmt.

Auf dem aktuellen Kursniveau von rund 28 Euro ergibt sich bei Ansatz einer ordentlichen Dividende von 2 Euro bereits eine Ausschüttungsrendite von über 7 Prozent, bei Addition der prognostizierten Sonderdividende von 4 Euro errechnet sich eine Rendite von stattlichen 21 Prozent. Da das Scherzer-Team davon ausgeht, dass sich die nach Abschluss der Transaktion zu erwartende Sonderdividende deutlich positiv auf den Kurs der RTL-Aktie auswirken wird, haben die Kölner hier in den letzten Monaten eine Position aufgebaut.

TeamViewer SE – Äußerst cashflow-starkes Geschäftsmodell

Die TeamViewer SE ist ein weltweit führender Anbieter von Software für den Fernzugriff, die Steuerung, das Management, die Überwachung und die Reparatur von Geräten aller Art von Laptops und Mobiltelefonen bis zu Industriemaschinen und Robotern. Die weltweit auf über 2,5 Milliarden Geräten installierte TeamViewer-Software ist für die private Nutzung kostenlos, die Erlöse werden mit den rund 640.000 zahlenden Abonnenten generiert. Die Aktie der im Herbst 2019 an die Börse gegangenen Gesellschaft ist im MDAX gelistet.

Für die ersten neun Monate 2024 wies der Konzern ein Umsatzwachstum von 7 Prozent auf 494,5 (Vj. 463,6) Mio. Euro, eine stabile bereinigte EBITDA-Marge von 43 (43) Prozent und eine Steigerung des EBIT um 20 Prozent auf 149,7 (125,1) Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 30 (27) Prozent aus. Das Periodenergebnis erhöhte sich um 13 Prozent auf 0,55 (0,48) Euro je Aktie, das bereinigte EPS stieg um 14 Prozent auf 0,75 (0,66) Euro.

Gemäß vorläufigen Zahlen erzielte TeamViewer im Gesamtjahr 2024 einen Umsatz von rund 671 (656,7) Mio. Euro, womit die zuletzt auf eine Spanne von 665 bis 668 Mio. Euro eingegrenzte Guidance leicht übertroffen wurde. Für die bereinigte EBITDA-Marge prognostiziert die Gesellschaft ein Niveau von mindestens 44 Prozent. Dabei wirkt sich neben Kostensenkungsmaßnahmen insbesondere die seit Mitte 2024 reduzierte Partnerschaft mit Manchester United positiv auf die Profitabilität aus.

Das Geschäftsmodell von TeamViewer stellt sich als äußerst cashflow-stark dar: Im Geschäftsjahr 2023 belief sich der operative Cashflow auf 229,9 Mio. Euro, im Neunmonatszeitraum 2024 auf 167,1 (166,0) Mio. Euro. Die hohen Cashflows nutzte die Gesellschaft in der Vergangenheit neben dem Abbau der Verschuldung vor allem für den Rückkauf eigener Aktien.

Im Rahmen des letzten, im Dezember 2024 abgeschlossenen Aktienrückkaufprogramms hat TeamViewer 11.772.915 eigene Anteilsscheine im Gesamtvolumen von 150 Mio. Euro zurückerworben. Davon wurden Anfang August 4.000.000 Stücke unter Herabsetzung des Grundkapitals von 174 auf 170 Mio. Euro eingezogen. Die übrigen zurückgekauften Aktien sollen zunächst im Bestand gehalten werden. Insgesamt hält die Gesellschaft aktuell 13.901.887 eigene Anteilsscheine entsprechend 8,18 Prozent des Grundkapitals.

Aufgrund einer bestehenden Ermächtigung ging Scherzer bisher davon aus, dass TeamViewer neben einem weiteren Verschuldungsabbau auch künftig in nennenswertem Umfang eigene Aktien zurückkaufen wird. Angesichts dessen und vor allem aufgrund der hohen Cash-Generierung hat Scherzer das Papier als günstig bewertet erachtet und daher hier Anfang November 2024 auf einem Kursniveau zwischen 11 und 12 Euro eine Position aufgebaut.

Am 10. Dezember 2024 vermeldete TeamViewer allerdings die Übernahme des Softwareunternehmens 1E. Die Akquisition soll vollständig kreditfinanziert werden, daher ist nun auf unbestimmte Zeit nicht mehr mit weiteren Aktienrückkäufen zu rechnen. Vor diesen Hintergründen und da der Zukauf von Analysten als teuer eingestuft wurde, rutschte der Kurs der TeamViewer-Aktie zunächst kräftig ab. Nach den über den Erwartungen ausgefallenen vorläufigen Umsatzzahlen für 2024 hat sich die Notierung aktuell auf ein Niveau um 10,50 Euro erholt.

Weleda AG – Eindrucksvoller Turnaround

Bei der Schweizer Weleda AG hält Scherzer 8,22 Prozent der lediglich außerbörslich auf OTC-X (www.otc-x.ch) gehandelten Namens-Partizipationsscheine (PS). Damit markieren die Weleda-PS aktuell die größte Portfolioposition. Weleda ist ein führender Hersteller ganzheitlicher Naturkosmetik und anthroposophischer Arzneimittel und gilt als Pionier auf diesem Gebiet. Nachdem die auf eine mehr als 100-jährigen Firmengeschichte zurückblickende Gesellschaft 2022 in die Verlustzone geraten war, konnte sie durch diverse unter der neuen CEO Tina Müller initiierte Maßnahmen seit 2023 einen beachtlichen Turnaround vollziehen.

So publizierte Weleda auf der Generalversammlung im Juni für die ersten vier Monate 2024 einen Umsatzanstieg um 7,1 Prozent auf 150 (Vj. 140) Mio. Euro und mehr als eine Verdreifachung des EBIT auf 9,2 (3,0) Mio. Euro. In einem Aktionärsbrief vom 6. Dezember wurde für 2024 von einer sehr positiven Entwicklung in den Bereichen Produkte, Vertrieb, Umsatz und Gewinn berichtet. Demgemäß wurde durch neue Produkte im Kosmetikbereich und eine Stärkung bewährter Pharmaprodukte eine signifikante Erlössteigerung erreicht. Dabei konnte nach vielen Jahren auch in der DACH-Region, auf die knapp die Hälfte des Konzernumsatzes entfällt, wieder Wachstum erzielt werden. In vielen internationalen Märkten wie Benelux, Osteuropa, Asien und den USA sind die Erlöse sogar weit überproportional gestiegen.

Infolge der höheren Umsatzbasis und verbesserter Prozesse soll der Gewinn auf das Niveau vor der Krise 2022 gestiegen sein. Im Geschäftsjahr 2021 belief sich das EBIT auf 13,3 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf 7,0 Mio. Euro. Demnach ist für 2024 mit einem deutlich positiven Ergebnis zu rechnen. Zuletzt wurde der marktenge Weleda-PS am 22. Januar 2025 auf OTC-X zum Kurs von 4.300,00 CHF gehandelt.

Weitere aktuelle Entwicklungen im Portfolio

Bei dem Monheimer Single-Pill-Spezialisten APONTIS PHARMA AG hat die Scherzer & Co. AG ihre gesamte Aktienposition im Rahmen des freiwilligen öffentlichen Erwerbsangebots der Zentiva AG (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 23.10.2024) zum Preis von 10,00 Euro je Anteilsschein angeeignet.

Bei dem Hamburger Energieparkbetreiber Encavis AG hat eine dem US-amerikanischen Private-Equity-Investor KKR zuzurechnende Gesellschaft am 23. Dezember 2024 ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot zu 17,50 Euro je Aktie abgegeben. Die Annahmefrist endet am 31. Januar 2025. Per 20. Januar 2025 wurden im Rahmen der Offerte 1.002.988 Anteilscheine eingereicht, insgesamt hielt die Bieterin damit zu diesem Stichtag 88,35 Prozent an Encavis.

Im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der MAN SE (zu näheren Details siehe unsere Researches vom 10.11.2021 und 15.09.2021) hat das Landgericht München I mit Beschluss vom 20. Dezember 2024 in erster Instanz die Barabfindung um 12,8 Prozent von 70,68 auf 79,71 Euro je Aktie angehoben. Gegen diesen Beschluss hat die TRATON SE Beschwerde eingelegt, über die das Bayerische Oberste Landesgericht entscheiden wird. Sollte die erstinstanzliche Entscheidung in der zweiten Instanz bestätigt werden, würde Scherzer eine Nachbesserung in Höhe von 1,8 Mio. Euro zuzüglich Zinsen zufließen.

Ausgewogene Portfoliostruktur

Zum 31. Dezember 2024 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Weleda AG Partizipationsschein	8,04 %	Sicherheit
Rocket Internet SE	7,81 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	7,64 %	Sicherheit
1&1 AG	6,78 %	Chance
HORUS AG	5,46 %	Chance
DATA MODUL AG	4,25 %	Chance
K+S AG	4,11 %	Chance
RM Rheiner Management AG	4,09 %	Sicherheit
AG für Erst. billiger Wohnhäuser in Winterthur	4,06 %	Sicherheit
Meta Wolf AG	2,45 %	Chance

Dabei entfielen auf diese zehn Werte 54,69 Prozent des Gesamtportfolios. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir dabei auf über 10 Prozent.

Nachbesserungsvolumen unverändert bei 132,5 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum 31. Dezember 2024 im Vergleich zu unserem letzten Research vom 23. Oktober 2024 unverändert auf 132,5 Mio. Euro. Dies entspricht 4,43 Euro je Aktie bzw. 4,87 Euro je im Umlauf befindlichem Anteilsschein.

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 145,1 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria Creditanstalt AG, Generali Deutschland Holding AG, hotel.de AG, HVB AG und Kölner Rück AG enthalten.

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 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 jährlichen „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter www.solventis.de) für den Zeitraum Oktober 2023 bis Oktober 2024 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren – inklusive zweier deutlich überdurchschnittlicher „Ausreißer“, aber auch der Fälle ohne Nachbesserung – eine durchschnittliche Rendite von 21,3 (Vj. 12,0) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 25,9 (19,7) Prozent. Dabei kam es in 60 (60) Prozent der Spruchverfahren zu einer Nachbesserung. Bei der Beurteilung der genannten 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 angepasst

Unter Berücksichtigung der mit dem ersten peaq-Token-Verkauf und vor allem mit der Einreichung der APONTIS-Aktien realisierten Veräußerungsgewinne sowie der Kursentwicklungen der Portfolioschwergewichte haben wir unsere Erwartungen für 2024 angepasst und dabei nochmals etwas zurückgenommen. Auf dieser Basis prognostizieren wir jetzt für das abgelaufene Geschäftsjahr ein Nachsteuerergebnis von 1,1 Mio. Euro bzw. 0,04 Euro je Aktie im Umlauf.

Unsere Schätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 haben wir hingegen unverändert belassen. Zudem haben wir eine Prognosereihe für 2026 neu aufgenommen. Dabei haben wir weiterhin auch 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 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 erwarten wir für 2025 und 2026 jeweils ein Nachsteuerergebnis von 3,9 Mio. Euro bzw. 0,14 Euro je Aktie im Umlauf und gehen dabei davon aus, dass dann auch jeweils wieder eine Dividende von 0,05 Euro je Anteilsschein zur Auszahlung kommt.

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 31. Dezember 2024 publizierte Scherzer einen NAV von 3,02 Euro je Aktie. Wir gehen davon aus, dass sich der innere Wert aktuell weiterhin in diesem Bereich bewegt. Dementsprechend verorten wir den gerundeten fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren und den peaq-Token – unverändert bei 3,00 Euro.

Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024 konnte die Scherzer & Co. AG mit der Einreichung der Lotto24-Aktien im Zuge des Squeeze-out sowie mit der Andienung der APONTIS-Anteilsscheine im Rahmen des freiwilligen Erwerbsangebots erhebliche Veräußerungsgewinne realisieren. Die positiven Effekte aus diesen Transaktionen wurden jedoch durch schwache Kursentwicklungen bei einer Reihe der Portfolioschwergewichte aufgezehrt. So verharrte der NAV (Net Asset Value – innerer Wert) der Scherzer-Aktie auf Jahressicht unverändert bei 3,02 Euro.

Hier spiegelt sich weiterhin auch die bereits seit 2022 anhaltende relative Schwäche des Nebenwerte-Segments wider. Dabei führt die Performance-Differenz zwischen Standard- und Nebenwerten – 2024 legte der DAX um 18,8 Prozent zu, während der MDAX 5,7 Prozent und der SDAX 1,8 Prozent verloren – noch zu einer Verstärkung dieses Effekts infolge des Rückzugs größerer Investoren aus dem Small- und Mid-Cap-Bereich und der Schließung auf dieses Segment spezialisierter Fonds.

Historisch betrachtet haben Small- und Mid-Caps jedoch langfristig deutlich besser als Standardwerte performt. Und dass mittlerweile viele Gesellschaften im Nebenwerte-Bereich eklatant unterbewertet sind, zeigt sich auch darin, dass die Zahl der Übernahmen hier in der letzten Zeit zugenommen hat. Wenngleich wahrscheinlich noch ein wenig Geduld erforderlich sein wird, bis sich das negative Sentiment der Investoren für den Nebenwerte-Bereich wieder aufhellt, sollte Scherzer dann hiervon aber auch überproportional profitieren können.

Dabei haben die Kölner Investmentspezialisten im Rahmen ihres Anfang Dezember abgehaltenen Kapitalmarkttags wieder bei einer ganzen Reihe unterbewerteter und potenzialstarker Portfoliositionen spannende und detaillierte Einblicke in Hintergründe und aktuelle Entwicklungen gewährt.

Insgesamt bleiben wir daher überzeugt, dass das breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzte Scherzer-Team mit seiner opportunistischen Anlagestrategie mit einem Mix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments und dem Fokus auf Sondersituationen mittel- bis langfristig wieder die aus früheren Jahren gewohnte überdurchschnittliche Performance abliefern kann.

Bei Ansatz unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV unveränderten Kursziels von 3,00 Euro weist die Scherzer-Aktie aktuell ein Upside-Potenzial von gut 30 Prozent auf. Hinzu kommen noch die – nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Ertragschancen aus den Nachbesserungsrechten, die sich derzeit auf 4,43 Euro je Anteilsschein bzw. 4,87 Euro je Aktie im Umlauf belaufen, sowie aus den peaq-Token, die gemäß den bestehenden Lock-Up- und Vesting-Vereinbarungen ab Mitte August 2025 sukzessive veräußert werden können.

Daher bekräftigen wir erneut unsere „Kaufen“-Empfehlung für den Anteilsschein der Kölner Beteiligungsgesellschaft, wobei wir den Titel insbesondere für mittel- bis langfristig orientierte Anleger und Investoren mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements aber nicht selbst eingehen können oder wollen, als attraktiv erachten.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024e		2025e		2026e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	14,2	1263,9%	3,8	339,7%	9,5	301,6%	8,0	131,1%	8,5	139,3%
Veränderung zum Vorjahr			-73,0%		146,8%		-15,8%		6,3%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,8	249,7%	7,0	616,7%	4,5	142,9%	4,5	73,8%	4,5	73,8%
Veränderung zum Vorjahr			148,3%		-35,6%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	16,1	1425,7%	9,8	866,2%	11,0	349,2%	6,5	106,6%	7,0	114,8%
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		12,1%		-40,9%		7,7%	
Zinserträge	0,1	12,2%	0,1	9,8%	0,2	4,8%	0,1	1,6%	0,1	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-19,3%		35,1%		-33,3%		0,0%	
Gesamtleistung	1,1	100,0%	1,1	100,0%	3,2	100,0%	6,1	100,0%	6,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,5%		178,0%		93,7%		0,0%	
Personalaufwand	0,6	53,9%	0,8	72,7%	0,8	25,4%	0,9	13,9%	0,9	14,3%
Veränderung zum Vorjahr			35,7%		-2,9%		6,3%		2,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,9	76,7%	0,7	63,7%	0,8	24,6%	0,8	13,5%	0,9	13,9%
Veränderung zum Vorjahr			-16,5%		7,4%		6,5%		3,0%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	2,0%	0,0	1,9%	0,0	0,6%	0,0	0,3%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-6,0%		-6,0%		0,0%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	-0,5	-44,8%	-0,5	-48,1%	1,4	44,6%	4,3	70,6%	4,3	69,8%
Veränderung zum Vorjahr			-7,9%		357,8%		206,4%		-1,2%	
Zinsaufwand	0,3	22,9%	0,4	33,1%	0,3	7,9%	0,3	4,9%	0,3	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			45,5%		-33,4%		20,0%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätig. (EBT)	-0,6	-55,5%	-0,8	-71,4%	1,3	41,4%	4,1	67,3%	4,1	66,5%
Steuerquote	-26,6%		-1,9%		15,3%		4,9%		4,9%	
Ertragssteuern	0,2	14,8%	0,0	1,4%	0,2	6,3%	0,2	3,3%	0,2	3,3%
Jahresüberschuss	-0,8	-70,2%	-0,8	-72,8%	1,1	35,1%	3,9	64,0%	3,9	63,2%
Veränderung zum Vorjahr			-4,2%		233,9%		253,4%		-1,3%	
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	-0,8	-70,2%	-0,8	-72,8%	1,1	35,1%	3,9	64,0%	3,9	63,2%
Veränderung zum Vorjahr			-4,2%		233,9%		253,4%		-1,3%	
Anzahl der Aktien	29,940		28,439		27,196		27,196		27,196	
Gewinn je Aktie	-0,03		-0,03		0,04		0,14		0,14	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Eigene Aktien	9,2%
Streubesitz	90,8%

Termine

01.02.2025 ff.	Monatliche NAV-Meldung
26.05.2025	Ordentliche Hauptversammlung

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

E-Mail: info@scherzer-ag.de

Internet: 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

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
23.10.2024	2,14 €	Kaufen	3,00 €
16.05.2024	2,10 €	Kaufen	3,00 €
14.02.2024	2,24 €	Kaufen	3,00 €
16.01.2024	2,24 €	Kaufen	3,00 €
26.09.2023	2,48 €	Kaufen	3,15 €
24.05.2023	2,64 €	Kaufen	3,25 €
09.02.2023	2,74 €	Kaufen	3,20 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	88,9%	84,6%
Halten	11,1%	15,4%
Verkaufen	0,0%	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), 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.