

Akt. Kurs (08.02.2023, 17:36, Xetra): 2,74 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,20 (3,15) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,28 €	2,36 €
Aktueller Kurs:	2,74 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	82,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Ges.-leist.	15,1	15,9	2,0	7,2
<i>bisher</i>	---	---	2,1	---
Erg. v. St.	12,6	11,7	-0,2	4,5
<i>bisher</i>	---	---	0,0	---
Jahresüb.	12,6	11,6	-0,3	4,4
<i>bisher</i>	---	---	-0,1	---
Erg./Aktie	0,42	0,39	-0,01	0,15
<i>bisher</i>	---	---	0,00	---
Dividende	0,05	0,05	0,00	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	1,8%	1,8%	0,0%	1,8%
KGV	6,5	7,0	neg.	18,5

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

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 unter anderem an der Allerthal-Werke AG (28,7%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der Smart Equity AG (44,4%), der HORUS AG (84,4%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), die den Fonds Do-RM Special Situations Total Return berät.

Anlagekriterien

Geschäftsjahr 2022 mit leichtem Verlust abgeschlossen

Ausweislich der Mitte Januar 2023 vermeldeten vorläufigen Zahlen musste Scherzer in dem durch ein sehr herausforderndes Kapitalmarktumfeld geprägten abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 einen kleinen Verlust hinnehmen. So wurde ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von minus 0,1 Mio. Euro sowie ein Ergebnis vor Steuern (EBT) von minus 0,2 Mio. Euro publiziert. Dabei stehen diese Zahlen – wie bei Beteiligungsgesellschaften üblich – noch unter dem Vorbehalt abweichender Bewertungsansätze im Rahmen der Abschlussprüfung. Das endgültige Jahresergebnis wird im Nachgang zu der Bilanz-Aufsichtsratsitzung am 22. März 2023 veröffentlicht.

Im ersten Halbjahr hatte die Gesellschaft noch einen Periodenüberschuss von 0,69 Mio. Euro entsprechend 0,02 Euro je Aktie erzielt (zu näheren Einzelheiten siehe unser Research vom 20.09.2022). Ursächlich für die schwächere Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte war vor allem die im Rahmen der defensiven Anlagestrategie praktizierte, an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung. Während daraus in den ersten sechs Monaten ein saldiertes Ergebnis aus Stillhaltergeschäften von 3,64 Mio. Euro resultierte, wirkte sich der knapp 9-prozentige DAX-Anstieg im zweiten Halbjahr entsprechend gegenläufig aus. Zudem notierten auch die Portfolioschwergewichte Rocket Internet und K+S per Ende 2022 deutlich niedriger als zur Jahresmitte.

Rocket Internet – Juristische Auseinandersetzungen dürften weitergehen

Die Rocket Internet SE, an der Scherzer im Jahr 2020 eine Beteiligung aufgebaut hat, stellt derzeit die größte Position im Portfolio der Kölner dar. Hinsichtlich ausführlicher Details zu den Entwicklungen bei der Gesellschaft verweisen wir auf unsere Research-Updates vom 17. Dezember 2020, 4. Februar 2021, 26. April 2021, 15. September 2021, 17. Februar 2022 und 20. April 2022. Dabei hatten wir unter anderem auch über die beim Landgericht Berlin anhängigen Anfechtungsklagen gegen die Beschlüsse der Delisting-Hauptversammlung im September 2020 berichtet.

Nach einer Reihe von Terminverschiebungen hat die mündliche Verhandlung beim Landgericht Berlin inzwischen am 22. November 2022 stattgefunden. Ein Urteil ist am 3. Januar 2023 ergangen. Wie aus dem Markt zu hören ist, wurden die Klagen abgewiesen. In der Begründung hat sich das Landgericht Berlin dabei im Wesentlichen auf den Freigabebeschluss des Kammergerichts Berlin aus März 2021 gestützt. Nach unseren Informationen wird das Verfahren beim Kammergericht in die nächste Runde gehen.

Schon aus der mündlichen Verhandlung war ersichtlich, dass die zu klärenden Fragestellungen letztlich wohl erst in Karlsruhe beim Bundesgerichtshof (BGH) entschieden werden dürften. Zumindest wurde dies von den Prozessbevollmächtigten der Kläger bereits in Aussicht gestellt und erscheint mit Blick auf die involvierten Adressen auch sehr wahrscheinlich.

Letztlich geht es in den Klagen aus dem Jahr 2020 um die wirtschaftliche Fragestellung, warum zum Erwerb der Aktien im Wege des Delistings 500 Mio. Euro an liquiden Mitteln der Gesellschaft aufgewendet worden sind, um im Ergebnis den Hauptaktionären damit einen Vermögenszuwachs von rund 190 Mio. Euro bezogen auf den inneren Wert ihrer Aktien zu bescheren. Erreicht wurde dies durch die Einziehung der Aktien. Durch die „Vernichtung“ des Kaufgegenstandes sind der Rocket Internet SE diese Mittel zur Umsetzung ihres Satzungswecks entzogen worden. Durch die Einziehung der Aktien können diese auch nicht mehr als Akquisitionswährung eingesetzt werden. Ein ähnlicher Vorgang hat sich mit dem neuerlichen Rückkauf in 2022 wiederholt, der jedoch nicht Gegenstand der hier genannten Anfechtungsklagen ist.

Generali Deutschland – Spruchverfahren in erster Instanz erfolgreich

Positive Nachrichten gibt es vom Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der Generali Deutschland Holding AG. In dem seit 2014 laufenden Verfahren hat das Landgericht Köln mit Beschluss vom 28. Oktober 2022 eine Anhebung der Barabfindung auf 135,99 Euro je Aktie vorgenommen. Dabei hat sich das Gericht auch auf ein 2020 vorgelegtes Gutachten eines gerichtlich bestellten Sachverständigen gestützt, in dem abhängig von der Berücksichtigung differenzierter Gewinnzuweisungen ein Wert von 132,83 bzw. 136,74 Euro je Anteilsschein ermittelt wurde. Die Entscheidung bedeutet eine Erhöhung um 26,19 Prozent verglichen mit der gezahlten Abfindung von 107,77 Euro. Damit liegt die erstinstanzliche Anhebung über dem durchschnittlichen Wert der Anhebungen über alle Spruchverfahren hinweg. Hinzu kommen die Zinsen seit Eintragung des Squeeze-out-Beschlusses.

Das Andienungsvolumen von Scherzer beläuft sich hier auf 9 Mio. Euro. Auf Basis der festgesetzten Nachbesserung von 28,22 Euro je Aktie würde daraus nach unserer Berechnung ein Ertrag von knapp 2,4 Mio. Euro zuzüglich Zinsen resultieren. Die erfreuliche Entscheidung in der ersten Instanz bedeutet allerdings noch nicht, dass am Ende auch tatsächlich der nun ausgeurteilte Betrag an die ehemaligen Anteilseigner fließen wird. Nach unseren Informationen sollen mehrere Antragsteller in die Beschwerde gegangen zu sein, so dass eine Fortsetzung in der zweiten Instanz vor dem Oberlandesgericht Düsseldorf zu erwarten ist.

Zuletzt waren die Erfolgsaussichten der ausgeschlossenen Minderheitsaktionäre dort jedoch eher gering, wie sich an den Abweisungen der Erhöhungsbeschlüsse des Landgerichts Kölns in den Spruchverfahren AXA Konzern AG und Gerling Konzern Allgemeine Versicherungs-AG gezeigt hat. Ob hier eventuell ähnlich wie bei AXA noch die Möglichkeit einer vergleichsweisen Beilegung besteht, ist derzeit nicht seriös einschätzbar.

Allerthal-Werke – Schließen 2022 positiv ab

Gemäß vorläufigen Zahlen weist die Allerthal-Werke AG, die aktuell die zweitgrößte Portfoliosition markiert, für das Geschäftsjahr 2022 einen Jahresüberschuss von 0,95 (Vj. 3,46) Mio. Euro aus. Auf dieser Basis wird der diesjährigen Hauptversammlung voraussichtlich eine Ausschüttung von 0,50 (1,10) Euro je Aktie vorgeschlagen. Für Scherzer würde dies nach unserer Berechnung einen Dividendenertrag von rund 172 TEUR bedeuten.

Portfolio weiterhin eher defensiv ausgerichtet

Zum 31. Januar 2023 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Rocket Internet SE	6,65 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	6,54 %	Sicherheit
Lotto24 AG	5,43 %	Sicherheit
Weleda AG Partizipationsschein	5,06 %	Sicherheit
GK Software SE	4,90 %	Chance
DATA MODUL AG	4,56 %	Chance
K+S AG	4,38 %	Chance
HORUS AG	3,99 %	Chance
RM Rheiner Management AG	3,82 %	Sicherheit
Kabel Deutschland Holding AG	3,22 %	Sicherheit

Dabei machten diese zehn Werte 48,51 Prozent des Gesamtportfolios aus. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir weiterhin auf etwa 12 Prozent.

Nachbesserungsvolumen weiterhin bei knapp 125 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum 31. Januar 2023 unverändert auf 123,1 Mio. Euro entsprechend 4,11 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich zum Stichtag durchgerechnet ein auf die Scherzer & Co. AG 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.

Aus Anlegersicht ist dabei zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des NAV (Net Asset Value – innerer Wert) 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) 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 für 2022 adjustiert

Auf Grundlage der vorläufigen Zahlen haben wir unsere Prognosen für das abgelaufene Geschäftsjahr nochmals leicht angepasst, so dass wir das Nachsteuerergebnis in 2022 nun bei minus 0,3 Mio. Euro bzw. minus 0,01 Euro je Aktie verorten. Dementsprechend erwarten wir keine Dividendenzahlung.

Unsere Schätzungen für das laufende und das nächste Geschäftsjahr haben wir jedoch weiterhin unverändert belassen. Dabei haben wir nach wie vor 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 Prognosen.

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 sehen wir das Nachsteuerergebnis weiterhin in 2023 bei 4,4 Mio. Euro bzw. 0,15 Euro je Aktie sowie in 2024 bei 4,8 Mio. Euro bzw. 0,16 Euro je Anteilsschein. Dabei gehen wir von einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,05 Euro je Aktie für beide Geschäftsjahre 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 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 aus Investorensicht deutlich geeignetere Bewertungskennzahl.

Der zum 31. Januar 2023 veröffentlichte NAV der Scherzer-Aktie belief sich auf 3,20 Euro. Wir gehen davon aus, dass sich der innere Wert weiterhin in etwa auf diesem Niveau bewegt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – aktuell bei rund 3,20 Euro.

Fazit

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

Wie seinerzeit bereits von uns dargelegt, darf man jedoch aus derartigen Ertragszuflüssen keine regelmäßige Erwartungshaltung für die Zukunft ableiten, da bei Investitionen in (potenzielle) Abfindungswerte häufig auch etliche Jahre bis zu einer Gewinnrealisierung verstreichen können. So fiel das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 bei einem sehr herausfordernden Kapitalmarktumfeld und dem Ausbleiben nennenswerter Transaktionserlöse denn auch deutlich schwächer aus.

Gleichwohl umfasst das Scherzer-Portfolio unserer Ansicht nach etliche Werte mit teils erheblichen Wertsteigerungspotenzialen sowohl mit Blick auf die operativen Unternehmensperspektiven als auch in Richtung „Endspiel-Fantasie“. Daher sind wir unverändert überzeugt, dass Scherzer mit dem verfolgten Investmentansatz auf mittlere und lange Sicht wie bereits in der Vergangenheit auch weiterhin eine deutlich überdurchschnittliche Performance im Vergleich zum deutschen Leitindex DAX erzielen kann.

Zudem erachten wir es als ein sehr positives Signal, dass der Vorstand des breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzten Teams direkt und indirekt inzwischen etwa 1,74 Millionen Scherzer-Anteilsscheine entsprechend rund 5,8 Prozent des Grundkapitals hält. Und angesichts der Verpflichtung, die Hälfte der Netto-Tantiemen in eigene Aktien zu investieren, dürfte dieser Anteil auch künftig tendenziell weiter ansteigen.

Bei Ansatz unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV (Net Asset Value – innerer Wert) leicht auf 3,20 Euro angehobenen Kursziels weist die Scherzer-Aktie derzeit ein Kurspotenzial von knapp 17 Prozent auf. Hinzu kommen noch die Ertragschancen aus den – nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Nachbesserungsrechten, die sich aktuell auf 4,11 Euro je Anteilsschein belaufen.

Daher stufen wir das Papier nach wie vor als „Kauf“ ein. Als attraktiv erachten wir den Titel dabei vor allem für mittel- bis langfristig orientierte Investoren sowie für Anleger mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements jedoch nicht selbst eingehen können oder wollen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	12,7	83,9%	15,1	95,1%	11,8	600,0%	8,0	111,9%	9,0	117,6%
Veränderung zum Vorjahr			19,1%		-21,8%		-32,3%		12,5%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,8	18,5%	3,6	22,4%	2,0	101,5%	3,0	42,0%	3,0	39,2%
Veränderung zum Vorjahr			27,5%		-43,9%		50,0%		0,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	3,9	25,5%	3,0	18,6%	12,0	609,1%	4,0	55,9%	4,5	58,8%
Veränderung zum Vorjahr			-23,1%		305,4%		-66,7%		12,5%	
Zinserträge	3,5	23,0%	0,2	1,1%	0,2	7,6%	0,2	2,1%	0,2	2,0%
Veränderung zum Vorjahr			-95,1%		-12,8%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	15,1	100,0%	15,9	100,0%	2,0	100,0%	7,2	100,0%	7,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		-87,6%		262,9%		7,0%	
Personalaufwand	0,8	5,3%	2,9	18,4%	0,9	45,7%	1,3	18,2%	1,4	18,3%
Veränderung zum Vorjahr			268,1%		-69,2%		44,4%		7,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,5	10,1%	1,1	6,8%	1,0	50,8%	1,1	15,4%	1,1	14,4%
Veränderung zum Vorjahr			-29,5%		-7,2%		10,0%		0,0%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,2%	0,0	0,1%	0,0	1,0%	0,0	0,3%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,6%		-15,7%		0,0%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	9,3	61,5%	11,7	73,6%	-0,1	-5,1%	4,6	64,1%	5,0	65,1%
Veränderung zum Vorjahr			25,8%		-100,9%		-4680,0%		8,7%	
Zinsaufwand	0,2	1,5%	0,2	1,1%	0,2	10,2%	0,2	2,8%	0,2	2,6%
Veränderung zum Vorjahr			-22,7%		15,4%		0,0%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	12,6	83,0%	11,7	73,6%	-0,2	-7,6%	4,5	63,4%	4,9	64,4%
Steuerquote	-0,1%		0,4%		-66,7%		2,2%		2,0%	
Ertragssteuern	0,0	-0,1%	0,0	0,3%	0,1	5,1%	0,1	1,4%	0,1	1,3%
Jahresüberschuss	12,6	83,1%	11,6	73,3%	-0,3	-12,7%	4,4	62,0%	4,8	63,1%
Veränderung zum Vorjahr			-7,4%		-102,1%		-1872,0%		9,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,6	83,1%	11,6	73,3%	-0,3	-12,7%	4,4	62,0%	4,8	63,1%
Veränderung zum Vorjahr			-7,4%		-102,1%		-1872,0%		9,0%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	0,42		0,39		-0,01		0,15		0,16	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

01.03.2023 ff. Monatliche NAV-Meldung
31.05.2023 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
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 €
26.04.2021	2,40 €	Halten	3,15 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	70,0%	89,5%
Halten	26,0%	10,5%
Verkaufen	4,0%	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.