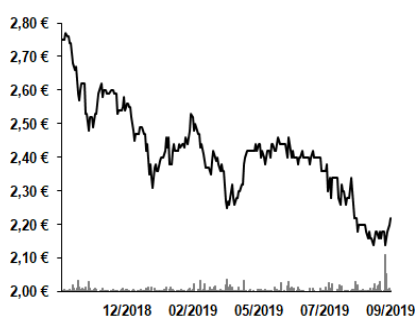


Akt. Kurs (20.09.2019, 17:36, Xetra): 2,22 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **2,25 (2,35) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,77 €	2,06 €
Aktueller Kurs:	2,22 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	66,5 Mio. €	



Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
Ges.erl.	15,7	12,4	6,8	8,5
<i>bisher</i>	---	---	8,4	8,7
Erg. v. St.	7,9	0,7	1,2	3,6
<i>bisher</i>	---	---	3,8	4,1
Jahresüb.	7,9	-0,9	0,8	3,6
<i>bisher</i>	---	---	3,8	4,0
Erg./Aktie	0,26	-0,03	0,03	0,12
<i>bisher</i>	---	---	0,13	0,14
Dividende	0,10	0,00	0,00	0,05
<i>bisher</i>	---	---	0,05	---
KGV	8,4	neg.	88,6	18,4
Div.rendite	4,5%	0,0%	0,0%	2,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Kurzportrait

Die im Börsensegment Scale gelistete Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbrieft Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Allerthal-Werke AG (rd. 20%), der RM Rheiner Management AG (rd. 41,5%), der Smart Equity AG (44,4%), der HORUS AG (80,5%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), welche den Fonds Do-RM Special Situations Total Return I berät.

Anlagekriterien

Verhaltene Entwicklung im ersten Halbjahr 2019

Die durch kontroverse Signale und Entwicklungen an den Kapitalmärkten geprägten ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2019 verliefen für die Scherzer & Co. AG durchwachsen. So lagen die vereinnahmten Kursgewinne mit saldiert 0,59 (Vj. 4,89) Mio. Euro und das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften mit 0,31 (1,65) Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahresniveau.

Dagegen entwickelten sich die Bewertungsänderungen der zum Halbjahresende gehaltenen Wertpapierpositionen positiv: Die Zuschreibungen erhöhten sich von 0,89 auf 1,38 Mio. Euro und die stichtagsbedingten Abschreibungen blieben mit 2,81 Mio. Euro etwas unter dem Vorjahreswert von 2,90 Mio. Euro. Die Dividendenenerträge beliefen sich auf 1,52 (1,98) Mio. Euro. Darüber hinaus konnte Scherzer Erlöse aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 0,07 (0,00) Mio. Euro zusätzlich Zinsen erzielen (Einzelheiten siehe „Aktuelle Meldungen zum Portfolio“).

Der Personalaufwand sank infolge der Koppelung der Vorstandstantiemen an die Kursentwicklung der Scherzer-Aktie um mehr als die Hälfte von 0,71 auf 0,31 Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen ebenfalls leicht auf 0,36 (0,39) Mio. Euro zurück. Der Zinssaldo verbesserte sich auf minus 0,06 (-0,10) Mio. Euro. Insgesamt kam auf dieser Basis ein Vorsteuerergebnis von 0,35 (5,31) Mio. Euro zum Ausweis.

Die Steuerbelastung fiel dennoch mit 0,34 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 0,02 Mio. Euro aus. Dies resultierte aus nachteiligen Effekten aus der seit Anfang 2017 geänderten Besteuerung von Veräußerungsgewinnen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens (zu näheren Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 30.04.2019 sowie unser ausführlicher HV-Bericht vom 11.07.2019). So verblieb unter dem Strich letztlich ein nur leicht positives Periodenergebnis von 0,01 (5,29) Mio. Euro.

Der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie belief sich zum 30. Juni 2019 auf 2,31 Euro, womit er exakt dem Wert vom Jahresultimo 2018 entsprach. Dagegen legte der DAX ausgehend von den Ende letzten Jahres erreichten Tiefstständen im gleichen Zeitraum um 17,4 Prozent zu.

Bei Betrachtung dieser Zahlen ist jedoch zu berücksichtigen, dass Scherzer die Position in Linde-Aktien im Rahmen des Squeeze-out eingereicht hat. Bei einem vorherigen Verkauf über die Börse wäre ein um 0,9 Mio. Euro höheres Ergebnis zum Ausweis gekommen. Allerdings bestünde dann auch nicht die Chance zur Partizipation an einer potenziellen Nachbesserung, für die der Markt sehr gute Chancen sieht (weitere Einzelheiten siehe „Aktuelle Meldungen zum Portfolio“).

Weiterhin ausgewogene Portfoliostruktur

Zum 31. August 2019 stellten sich die zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG wie folgt dar:

GK Software SE	10,21 %	Chance
freenet AG	8,12 %	Chance
Audi AG	5,57 %	Chance
Allerthal-Werke AG	4,79 %	Sicherheit
Weleda AG Part.-Schein	4,38 %	Chance
HORUS AG	3,87 %	Chance
K+S AG	3,69 %	Chance
AG für Erstellg. billiger Wohnhäuser in Winterthur	3,62 %	Sicherheit
MOBOTIX AG	3,60 %	Chance
innogy SE (zum Verkauf eingereicht)	2,37 %	Sicherheit

Dabei machten diese zehn Positionen 50,22 Prozent des Gesamtportfolios aus. Der auf Schweizer Wertpapiere entfallende Portfolioanteil dürfte nach unseren Informationen aktuell bei etwa 12 Prozent liegen. Der NAV der Scherzer-Aktie belief sich zum 31. August auf 2,23 Euro.

Nachbesserungsvolumen bei über 125 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum 31. August 2019 auf rund 126,6 Mio. Euro bzw. knapp 4,23 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von etwa 139 Mio. Euro. Durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile sind im Nachbesserungsvolumen auch einige bereits recht alter Verfahren wie z. B. AXA Konzern AG und Generali Deutschland Holding AG enthalten.

Dabei ist aus Anlegersicht zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des NAV der Scherzer-Aktie nicht mit angesetzt werden. Es besteht somit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upsidepotenzial dar. Auch wenn man die in den letzten Jahren tendenziell eher rückläufigen 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 2017 bis Oktober 2018 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren eine Durchschnittsrendite bezogen auf die reinen Nachbesserungen von 9,2 Prozent sowie unter Einrechnung der Zinsen von 10,7 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 in andere aussichtsreiche Werte investiert werden können.

Aktuelle Meldungen zum Portfolio

Wie oben bereits angeführt, hat Scherzer im April die zuletzt auf 120.300 Stück ausgebaute Position in Linde-Aktien im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out zum Barabfindungspreis von 189,46 Euro je Anteilschein eingereicht.

Zwischenzeitlich wurde von mehr als 230 Antragstellern ein Spruchstellenverfahren eingeleitet, zum gemeinsamen Vertreter der nicht im Spruchverfahren selbst als Antragsteller vertretenen ehemaligen Linde-Aktionäre wurde der Berliner Rechtsanwalt Dr. Martin Weimann bestellt. Der Markt sieht hier ein hohes Nachbesserungspotenzial im Bereich von 20 bis zu 80 Euro je Aktie.

Dementsprechend erachten auch wir die Chancen auf eine Nachbesserung aus dem generierten Andienungsvolumen von 22,8 Mio. Euro als sehr gut. Für diese positive Einschätzung spricht auch, dass bereits kurz nach der handelsregisterlichen Eintragung des Squeeze-out seitens der GANÉ Aktiengesellschaft ein Kaufangebot in Höhe von 8,50 Euro je Linde-Nachbesserungsrecht veröffentlicht wurde.

Im Spruchverfahren zum verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out bei der STRABAG AG wurde im Mai 2019 eine freiwillige Vorabzahlung in Höhe von 13,24 Euro je Aktie geleistet. Einschließlich Zinsen konnte Scherzer daraus eine Nachbesserung von 77 TEUR vereinnahmen. Das weiterhin laufende Verfahren wird hierdurch nicht tangiert.

In dem bereits seit zwölf Jahren andauernden Verfahren zum Squeeze-out bei der AXA Konzern AG hat das Landgericht Köln Mitte Juli die ursprüngliche Barabfindung von 144,68 Euro je Stamm- und 146,24 Euro je Vorzugsaktie auf einheitlich 177,58 Euro angehoben. Scherzer hält nach unseren letzten Informationen insgesamt 176.471 Nachbesserungsrechte der AXA Konzern AG. Auf Basis der erstinstanzlichen Entscheidung stünde der Gesellschaft hieraus ein Nachzahlungsanspruch von über 5 Mio. Euro zuzüglich Zinsen zu.

Allerdings haben bereits mehrere Antragsteller gegen das Urteil Beschwerde eingelegt. Hintergrund ist, dass ein gerichtlich bestellter Sachverständiger in einem 2016 erstellten Gutachten eine angemessene Barabfindung in Höhe von 237,74 Euro je Stamm- und 238,77 Euro je Vorzugsaktie ermittelt hatte. Das Verfahren wird daher vor dem OLG Düsseldorf als Beschwerdeinstanz fortgesetzt. Somit bleibt weiterhin abzuwarten, ob und wenn ja in welchem Umfang hier eine Nachbesserung erfolgt.

Am 17. September hat die EU-Kommission die Übernahme der innogy SE durch die E.ON SE unter Auflagen genehmigt. Bereits im Vorfeld hatte E.ON Anfang September die Absicht publiziert, unmittelbar nach Erteilung der Fusionskontrollfreigabe im Rahmen einer Verschmelzung der innogy SE auf die E.ON Verwaltungs SE einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out durchführen zu wollen.

Nach Vorlage der behördlichen Genehmigung hat E.ON nun 76,8 Prozent der innogy-Aktien durch Vollzug des Anteilskaufvertrags von der RWE AG übernommen. Weitere 9,4 Prozent werden am 26. September durch Vollzug des Übernahmeangebots erworben. Zusammen mit den zusätzlich bereits über die Börse erworbenen 3,8 Prozent verfügt E.ON dann mit 90 Prozent über die zur Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out erforderliche Anteilshöhe.

Als ungefähre Preisindikation bei dem geplanten Squeeze-out hatte der E.ON-Vorstandsvorsitzende Dr. Johannes Teysen Anfang September eine Range von 42 bis 43 Euro je Aktie genannt.

Die Scherzer & Co. AG war zum 31. August mit 2,37 Prozent ihres Portfolios bei der innogy SE investiert. Wie wir vom Unternehmen in Erfahrung bringen konnten, hat Scherzer die Position in innogy-Aktien nach Erteilung der behördlichen Genehmigung nunmehr auf eine Größenordnung von rund 5 Prozent des Portfolios aufgestockt.

GSC-Schätzungen zurückgenommen

Bei unseren Prognosen berücksichtigen wir weiterhin 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 unserem Schätzungs-tableau.

Ausgehend davon legen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte zugrunde. Analog dazu setzen wir auf der Erlösseite den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des bestehenden Portfolios aus den vorangegangenen Jahren an.

Auf dieser Grundlage haben wir unsere Schätzungen unter Berücksichtigung der Halbjahreszahlen sowie insbesondere der aus der geopolitischen und konjunkturellen Gesamtgemengelage resultierenden Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklungen an den Kapitalmärkten zurückgenommen.

Konkret prognostizieren wir nun in 2019 einen Gewinn vor Steuern von 1,2 Mio. Euro. Dabei verorten wir infolge noch gewisser erwarteter Effekte aus der geänderten Besteuerung von Veräußerungsgewinnen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens das Nachsteuerergebnis bei 0,8 Mio. Euro.

Da das geschätzte Ergebnis je Aktie mit 0,03 Euro unter dem auf der diesjährigen Hauptversammlung als Voraussetzung für eine Ausschüttung genannten „Mindestbetrag“ von 0,05 Euro liegt, gehen wir auf derzeitiger Basis davon aus, dass die Dividende auch für das laufende Geschäftsjahr noch einmal ausfällt.

In 2020 sehen wir dann nach weitgehendem Wegfall der steuerlichen Sondereffekte den Jahresüberschuss nach Steuern bei 3,6 Mio. Euro bzw. 0,12 Euro je Aktie. Dementsprechend erwarten wir dann auch eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,05 Euro je Anteilschein.

Da eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen sowie erforderlicher Zu- und Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen naturgemäß jedoch letztlich nicht möglich ist, stützen wir uns bei der Bewertung der Aktie der Scherzer & Co. AG wie bisher auf den zuletzt gemeldeten NAV.

Bewertung und Fazit

Das erste Halbjahr 2019 konnte die Scherzer & Co. AG nur mit einem geringfügigen Gewinn abschließen. Dabei wirkten zum einen entgegen unseren früheren Annahmen noch nachteilige steuerliche Effekte aus der seit Anfang 2017 geänderten Besteuerung von Veräußerungsgewinnen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens nach.

Zum anderen ist auch zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft durch die Einreichung der Linde-Aktien im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out zunächst bewusst auf 0,9 Mio. Euro Ertrag, der bei einem börslichen Verkauf realisierbar gewesen wäre, verzichtet hat. Im Gegenzug kann Scherzer aber nun an einer möglichen Nachbesserung, für die der Markt nennenswertes Potenzial sieht, partizipieren.

Dass derartige Investmententscheidungen durchaus sehr lukrativ sein können, zeigen die in 2015 vergleichsweise abgeschlossenen Spruchverfahren bei der früheren Schering AG. Hier hatte Scherzer zunächst einen Andienungsverlust von 234 TEUR realisiert, mit Beendigung der Verfahren aber einschließlich Zinsen eine Nachbesserung in Höhe von insgesamt 2,9 Mio. Euro vereinnahmen können.

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

Wenngleich die NAV-Entwicklung der Scherzer-Aktie im laufenden Geschäftsjahr bislang deutlich hinter dem DAX zurückblieb, erweist sich der von der Gesellschaft betriebene opportunistische Investmentansatz jedoch bei einer mittel- bis langfristigen Betrachtung als sehr erfolgreich, schließlich konnte der Vergleichsindex in den vergangenen Jahren stets und zum Teil nennenswert outperformt werden.

Als sehr positiv bewerten wir auch, dass der über langjährige Erfahrungen und eine breite Vernetzung in der Small- und Mid-Cap-Szene verfügende Vorstand die von ihm direkt und indirekt gehaltenen Positionen in Scherzer-Aktien im laufenden Geschäftsjahr weiter auf insgesamt knapp 1,4 Millionen Stück entsprechend rund 4,6 Prozent des Grundkapitals aufgestockt hat. Aufgrund der bestehenden Verpflichtung, die Hälfte der erhaltenen Netto-Tantiemen in Scherzer-Papiere zu investieren, dürfte sich diese Quote auch in Zukunft tendenziell weiter erhöhen.

Auf Basis eines Ultimo-Börsenkurses von 2,16 Euro notierte die Scherzer-Aktie mit einem Abschlag von 3,1 Prozent auf den zum 31. August gemeldeten NAV von 2,23 Euro. Damit erachten wir das Papier unverändert als ein interessantes Investment vor allem für den an Nachbesserungsthemen interessierten Anleger, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken kann oder will.

Angesichts der jüngeren Entwicklung der Aktienmärkte im Allgemeinen sowie einiger Portfolio-Schwergewichte wie GK Software, freenet und MOBOTIX im Besonderen gehen wir aktuell von einem auf ungefähr 2,25 Euro gestiegenen NAV aus. Daher sehen wir den fairen Wert der Scherzer-Aktie – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – derzeit bei etwa 2,25 Euro und reduzieren auch unser Kursziel dementsprechend nochmals leicht. Auf dieser Grundlage bestätigen wir unsere „Halten“-Empfehlung, wobei sich an schwächeren Börsentagen auch (Nach-)Kaufgelegenheiten ergeben können.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	6,0	68,8%	12,9	82,0%	9,4	76,0%	4,2	61,8%	5,9	69,6%
Veränderung zum Vorjahr	9,9%		115,1%		-27,0%		-55,3%		41,5%	
Sonstige Erträge	2,6	29,6%	2,7	17,5%	2,9	23,1%	2,5	36,8%	2,5	29,3%
Veränderung zum Vorjahr	-25,6%		6,8%		4,1%		-12,6%		0,0%	
Zinserträge	0,1	1,7%	0,1	0,5%	0,1	0,9%	0,1	1,5%	0,1	1,2%
Veränderung zum Vorjahr	-85,3%		-44,6%		42,0%		-11,8%		0,0%	
Gesamterlöse	8,7	100,0%	15,7	100,0%	12,4	100,0%	6,8	100,0%	8,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	-12,0%		80,5%		-21,2%		-45,1%		25,6%	
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	1,9	21,4%	3,7	23,3%	1,4	11,3%	1,4	20,6%	1,5	17,6%
Veränderung zum Vorjahr	48,1%		96,9%		-61,7%		-0,3%		7,1%	
Zinsaufwand	0,3	3,3%	0,3	1,9%	0,3	2,6%	0,2	2,9%	0,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr	-31,6%		3,5%		6,7%		-36,9%		0,0%	
EBITDA	6,6	75,3%	11,8	74,8%	10,7	86,1%	5,2	76,5%	6,8	80,1%
Veränderung zum Vorjahr	-20,1%		79,2%		-9,3%		-51,2%		31,6%	
Abschreibungen	1,8	20,9%	3,8	24,2%	10,0	80,4%	4,0	58,8%	3,2	37,5%
Veränderung zum Vorjahr	20,3%		109,5%		161,6%		-59,8%		-20,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	4,7	54,5%	7,9	50,6%	0,7	5,7%	1,2	17,6%	3,6	42,6%
Steuerquote	5,8%		0,5%		221,6%		37,5%		1,0%	
Ertragssteuern	0,3	3,2%	0,0	0,3%	1,6	12,6%	0,5	6,6%	0,0	0,4%
Jahresüberschuss	4,5	51,3%	7,9	50,3%	-0,9	-6,9%	0,8	11,0%	3,6	42,2%
Veränderung zum Vorjahr	-16,0%		76,9%		-110,8%		-187,7%		381,0%	
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	4,5	51,3%	7,9	50,3%	-0,9	-6,9%	0,8	11,0%	3,6	42,2%
Veränderung zum Vorjahr	-16,0%		76,9%		-110,8%		-187,7%		381,0%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	0,15		0,26		-0,03		0,03		0,12	

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

01.10.2019 ff. Monatliche NAV-Meldung

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

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

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Georg Issels

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

Disclosures

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

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
30.04.2019	2,36 €	Halten	2,35 €
08.08.2018	2,78 €	Halten	2,80 €
08.01.2018	2,68 €	Halten	2,75 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,7%	53,3%
Halten	50,8%	46,7%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

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

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

Haftungserklärung

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

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

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

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