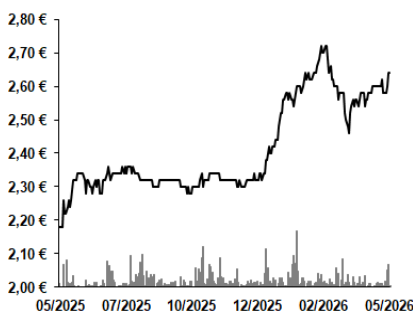


Akt. Kurs (12.05.2026, 17:35, Xetra): 2,64 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,50 (3,30) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,74 €	2,12 €
Aktueller Kurs:	2,64 €	
Aktienzahl ges.:	27.195.628	
Streubesitz:	97,3%	
Marktkapitalis.:	71,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2024	2025	2026e	2027e
Ges.-leist.	4,4	6,8	8,0	6,0
<i>bisher</i>	---	7,1	6,1	---
Erg. v. St.	2,4	4,9	6,0	4,0
<i>bisher</i>	---	4,6	3,5	---
Jahresüb.	1,4	4,9	5,5	3,9
<i>bisher</i>	---	4,4	3,3	---
Erg./Aktie	0,05	0,18	0,21	0,15
<i>bisher</i>	---	0,16	0,12	---
Dividende	0,00	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	1,9%	1,9%	1,9%
KGV	neg.	14,5	12,6	17,9

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

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 verbrieft Wertpapiere investiert. Zudem hält das Unternehmen größere Beteiligungen unter anderem an der Allerthal-Werke AG (30,35%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der HORUS AG (88,59%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), die den Fonds Do-RM Special Situations Total Return berät. Ferner bestehen mittelbare Beteiligungen an der Smart Equity AG über die RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (44,39%) und über die HORUS AG (12,00%).

2025 mit deutlichem Gewinn abgeschlossen

In einem teilweise durch hohe Volatilitäten geprägten, aber gegenüber den diversen, vor allem handels- und geopolitischen Störfeuern insgesamt erstaunlich resilienten Kapitalmarktumfeld konnte Scherzer das vergangene Geschäftsjahr 2025 erfreulich mit einem deutlichen Gewinn abschließen.

Zwar blieb das Ergebnis aus Finanzinstrumenten dabei mit 4,86 (Vj. 11,81) Mio. Euro erheblich hinter dem starken Vorjahreswert zurück. Dies resultierte daraus, dass sich das saldierte Ergebnis aus der Veräußerung von Wertpapieren mit 5,72 (12,35) Mio. Euro mehr als halbierte. Nennenswerte realisierte Gewinne entfielen dabei auf 1&1 mit 0,91 Mio. Euro, Friedrich Vorwerk mit 0,80 Mio. Euro, RTL mit 0,68 Mio. Euro und den Weleda-Partizipationsschein (PS) mit 0,49 Mio. Euro. Das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften, in das die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung einfließt, belief sich auf minus 0,87 (-0,63) Mio. Euro. Erträge aus Nachbesserungsrechten spielten mit unter 1 (82) TEUR wie im Vorjahr keine nennenswerte Rolle.

Die trotz aller temporären Rückschläge insgesamt starke Performance der Aktienmärkte schlug sich jedoch bei der Bewertung der vorhandenen Wertpapierpositionen deutlich positiv nieder. So erhöhten sich die Zuschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens massiv auf 5,20 (0,88) Mio. Euro. Einschließlich Erträgen aus Verkäufen von PEAQ-Token in Höhe von 0,02 (0,24) Mio. Euro führte dies dazu, dass die sonstigen betrieblichen Erträge auf 5,24 (1,13) Mio. Euro sprangen. Gleichzeitig kam es bei den stichtagsbedingten Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens zu mehr als einer Halbierung auf 4,73 (10,28) Mio. Euro. Darüber hinaus vereinnahmte Scherzer Dividendenerträge von 1,18 (1,55) Mio. Euro.

Die Kosten des Geschäftsbetriebes verringerten sich leicht auf 1,60 (1,67) Mio. Euro. Dabei legte der Personalaufwand geringfügig auf 0,84 (0,82) Mio. Euro zu, während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 0,75 (0,83) Mio. Euro reduziert werden konnten. Der Zinssaldo verbesserte sich auf minus 0,06 (-0,20) Mio. Euro. Bei einer normalisierten Steuerbelastung von 0,05 (0,93) Mio. Euro kam schließlich ein deutlich auf 4,85 (1,43) Mio. Euro gesteigerter Jahresüberschuss entsprechend 0,18 (0,05) Euro je Aktie zum Ausweis.

Der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte, eventuell anfallende Steuern und die PEAQ-Token-Bestände ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie erhöhte sich im Berichtsjahr um 12,3 Prozent auf 3,39 (3,02) Euro. Auf dieser Basis schlägt das Management der am 27. Mai 2026 in Düsseldorf anberaumten Hauptversammlung wie von uns erwartet die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,05 Euro je Aktie vor.

Aktienrückkaufprogramm beendet

Am 2. Juli 2025 hatte Scherzer ein Aktienrückkaufprogramm, das bis zu 1.000.000 eigene Anteilsscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 2,5 Mio. Euro umfasst, aufgelegt. Am 5. Dezember 2025 hat das Management eine Verlängerung dieser ursprünglich bis 30. Dezember 2025 befristeten Maßnahme bis zum 30. April 2026 beschlossen. Im Rahmen des nunmehr abgeschlossenen Programms wurden insgesamt 746.873 Aktien entsprechend 2,75 Prozent des Grundkapitals zurückerworben. Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 26. Mai 2025 können die zurückgekauften Anteilsscheine wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, zur Unterlegung ausgegebener Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. -pflichten verwendet oder eingezogen werden.

Portfolio weiterhin eher sicherheitsorientiert

Zum 30. April 2026 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Rocket Internet SE	11,64 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	8,67 %	Sicherheit
Weleda AG Partizipationsschein	7,53 %	Sicherheit
1&1 AG	6,67 %	Sicherheit
RM Rheiner Management AG	4,68 %	Sicherheit
HORUS AG	4,61 %	Chance
DATA MODUL AG	3,82 %	Chance
K+S AG	3,38 %	Chance
AG für Erst. billiger Wohnhäuser in Winterthur	3,35 %	Sicherheit
Siltronic AG	2,67 %	Chance

Dabei entfielen auf diese zehn Werte 57,02 Prozent des Gesamtportfolios. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir auf rund 13 Prozent.

Nachbesserungsvolumen per 30. April 2026 bei 132,7 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum Bilanzstichtag auf 132,7 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
Lotto24 AG	9,2 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	8,2 Mio. Euro

Zum 30. April 2026 lag das Nachbesserungsvolumen unverändert bei 132,7 Mio. Euro. Dies entsprach auf Basis der aktuellen Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilsscheine einer Größenordnung von 5,02 Euro je 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 die Scherzer & Co. AG entfallender Betrag von 146,4 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 (siehe vorstehende Auflistung – zur aktuellen Entwicklung im Spruchverfahren Generali Deutschland Holding AG siehe nachfolgendes Kapitel).

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 2024 bis Oktober 2025 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren – inklusive der Fälle ohne Nachbesserung – eine durchschnittliche Rendite von 7,2 (Vj. inklusive zweier deutlich überdurchschnittlicher „Ausreißer“ 21,3) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 10,6 (25,9) Prozent. Dabei kam es in 54 (60) Prozent der Spruchverfahren zu einer Nachbesserung.

Bei Betrachtung dieser Performancekennziffern ist zudem 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.

Hoher Ertrag aus Spruchverfahren Generali Deutschland Holding AG

In dem bereits seit 2014 laufenden Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der Generali Deutschland Holding AG hat das Oberlandesgericht Düsseldorf jüngst mit rechtskräftigem Beschluss vom 6. Mai 2026 eine Anhebung der ursprünglich gezahlten Barabfindung um 21,2 Prozent von 107,77 auf 130,67 Euro je Aktie festgesetzt.

Wie oben dargelegt, hält Scherzer hier ein Andienungsvolumen von 9,0 Mio. Euro. Aus der Nachbesserung in Höhe von 22,90 Euro je Aktie kann die Gesellschaft nun einen Ertrag von rund 2,0 Mio. Euro vereinnahmen. Hinzu kommen noch die Zinsen, die sich infolge der mehr als 12-jährigen Verfahrensdauer auf stattliche rund 1,3 Mio. Euro belaufen. Insgesamt fließen Scherzer damit im Zuge des nunmehr endlich abgeschlossenen Spruchverfahrens Erträge von rund 3,3 Mio. Euro vor Steuern zu. Den daraus resultierenden positiven Effekt auf den NAV beziffert die Gesellschaft mit circa 0,10 Euro je Aktie.

Ausgewählte weitere aktuelle Entwicklungen im Portfolio

Am 3. Dezember 2025 hatte die Scherzer & Co. AG zum neunten Mal ihren jährlichen Kapitalmarkttag abgehalten. Nachdem die Veranstaltung im Vorjahr virtuell stattgefunden hatte, präsentierten die Kölner den Teilnehmern dieses Mal wieder in Präsenz spannende Hintergründe und Details zu Entwicklungen bei ausgewählten Portfoliositionen. Einen Schwerpunkt bildete dabei auch die Vorstellung einiger Schweizer Titel, bei denen Scherzer engagiert ist. Nachfolgend gehen wir insbesondere auf im Rahmen des Kapitalmarkttags besprochene interessante Werte und aktuelle Entwicklungen ein.

1&1 AG – Fantasie auf Squeeze-out oder Übernahme

Die aktuell viertgrößte Portfolioposition 1&1 AG, an der Scherzer 0,17 Prozent hält, hatten wir bereits in unseren Researches vom 22. Januar 2025, 16. Mai 2024 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, wobei das National Roaming inklusive 5G seit August 2024 schrittweise von Telefónica Deutschland auf eine bis 2039 vereinbarte Partnerschaft mit Vodafone umgestellt wurde.

Für ein vollständiges und leistungsfähiges Mobilfunknetz fehlen 1&1 allerdings noch die für Reichweite auf dem Land und Tiefendurchdringung in Gebäuden notwendigen Low-Band-Frequenzen im 800-Mhz-Bereich. Dabei hat die Bundesnetzagentur die Ende 2025 ausgelaufenen Frequenznutzungsrechte im Low- und Mid-Band-Bereich für Deutsche Telekom, Vodafone und Telefónica Deutschland für fünf Jahre verlängert, wobei 1&1 zur Sicherstellung eines fairen Wettbewerbs umfangreiche Mitnutzungsrechte gewährt werden.

Mit der seinerzeitigen Ersteigerung der 5G-Frequenzen war für 1&1 die Auflage verbunden, bis Ende 2022 mindestens 1.000 Antennenstandorte in Betrieb zu nehmen. Aufgrund der Nichteinhaltung von Lieferzusagen der Vodafone-Tochter Vantage Towers wurde dieses Ausbauziel jedoch deutlich verfehlt, woraufhin die Bundesnetzagentur ein Bußgeldverfahren gegen 1&1 eingeleitet hat. In einem Urteil aus 2024 befand das Verwaltungsgericht Köln aber, dass die Auflagen zur Netzabdeckung aufgrund politischer Einflussnahme rechtswidrig erarbeitet worden waren. Nachdem das Leipziger Bundesverwaltungsgericht im November 2025 eine Beschwerde der Bundesnetzagentur gegen das Urteil abgewiesen hat, wurde dieses rechtskräftig und das Bußgeldverfahren gestoppt. Damit ist das Damoklesschwert dieses Bußgelds, das sich laut Medienberichten auf bis zu knapp 50 Mio. Euro hätte belaufen können, vom Tisch. Per Ende 2025 lag 1&1 beim Netzausbau mit einer Erreichbarkeit von 27 Prozent der deutschen Haushalte über den Vorgaben der Bundesnetzagentur.

Zwischenzeitlich hat die United Internet AG ihre Beteiligung an 1&1 im Rahmen eines öffentlichen Teilerwerbsangebots aus Mai 2025 sowie durch weitere Zukäufe auf 86,46 Prozent ausgebaut. Damit ist die 90-Prozent-Schwelle für einen potenziellen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out in greifbare Nähe gerückt. Zweitgrößter 1&1-Anteilseigner ist Norman Rentrop mit 4,51 Prozent.

Zudem hat die United Internet AG mit Wirkung zum 30. November 2025 ihre 100-prozentige-Tochter 1&1 Versatel GmbH zum Kaufpreis von 1,3 Mrd. Euro an 1&1 veräußert und damit ihre Aktivitäten im Telekommunikationsgeschäft unter dem Dach der 1&1 AG gebündelt. Nach der im Oktober 2025 vermeldeten Ablösung des Telefónica-Deutschland-CEO zum Jahreswechsel 2025/2026 gab es im Markt bereits Gerüchte über eine perspektivische Übernahme von 1&1 durch Telefónica. Diese Spekulationen erhielten mit der Versatel-Transaktion neue Nahrung. Zudem berichteten Spanische Medien Ende Februar 2026 über angebliche Verhandlungen von Telefónica über den Erwerb von 1&1. Dies wurde allerdings im März 2026 auf der 1&1-Bilanzpressekonferenz dementiert.

Im Geschäftsjahr 2025 erwirtschaftete 1&1 einschließlich der seit 1. Dezember 2025 konsolidierten 1&1 Versatel einen Konzernumsatz von 4,14 (Vj. 4,06) Mrd. Euro, wobei der margenstarke Service-Umsatz leicht auf 3,34 (3,30) Mrd. Euro stieg. Das EBITDA ging vor allem infolge gestiegener Vorleistungskosten für National Roaming um 9,0 Prozent auf 537,5 (590,8) Mio. Euro zurück. Das Nettoergebnis belief sich auf 165,7 (212,8) Mio. Euro entsprechend 0,94 (1,21) Euro je Aktie. Für das erste Quartal 2026 vermeldete 1&1 Erlöse von 1,15 Mrd. Euro, davon 899,7 Mio. Euro Service-Umsatz, ein EBITDA von 192,4 Mio. Euro sowie ein Nettoperiodenergebnis von 17,8 Mio. Euro bzw. 0,10 Euro je Aktie.

Für das Gesamtjahr 2026 erwartet die Gesellschaft einen Service-Umsatz von 3,66 Mrd. Euro, ein EBITDA von 800 Mio. Euro und ein Investitionsvolumen (Cash-Capex) zwischen 500 und 550 Mio. Euro. Für die Jahre 2027 und 2028 werden jeweils ein operatives EBITDA-Wachstum von rund 100 Mio. Euro sowie Cash-Capex auf dem Niveau von 2026 angepeilt.

Das zum 31. März 2026 ausgewiesene Konzerneigenkapital der 1&1 AG von 6,01 Mrd. Euro entsprach 34,03 Euro je Aktie. Aktuell notiert das Papier im Bereich von 22 bis 23 Euro. Vor diesem Hintergrund und angesichts der möglichen Chancen auf einen Squeeze-out oder auch – trotz des jüngsten Dementis – eine M&A-Transaktion sieht sich das Scherzer-Team mit seiner 1&1-Position weiterhin sehr gut aufgestellt.

AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur – Hoher Substanzwert

An der in ihren Wurzeln auf das Jahr 1872 zurückgehenden, außerbörslich auf der Schweizer OTC-X (www.otc-x.ch) gehandelten AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur ist die Scherzer & Co. AG mit 2,08 Prozent beteiligt. Bei lediglich 1.200 ausgegebenen Aktien, von denen schätzungsweise rund 80 Prozent von vier Großaktionären gehalten werden, entspricht dies 25 Aktien.

Diese aktuell neungrößte Position im Portfolio verfügte Ende 2025 über einen Bestand von 843 Mietwohnungen, von denen 817 Einheiten in Winterthur und 26 im angrenzenden Wiesendangen liegen. Dabei bewegt sich mit 672 Wohnungen der größte Teil im attraktiven 3- bis 4½-Zimmer-Segment. Rechnerisch entfallen auf jeden der 1.200 Anteilscheine 0,7025 Wohneinheiten, was bezogen auf die von Scherzer gehaltenen 25 Aktien etwa 17½ Wohnungen entspricht. Im Rahmen des im April 2025 begonnenen Bauprojekts „Eichwaldhof“ sollen 126 neue Einheiten bis 2028 fertiggestellt und vermietet werden.

Dabei ist das zum vorletzten Bilanzstichtag 31. Dezember 2024 ausgewiesene Konzerneigenkapital von 45,1 Mio. CHF, das 37,6 TCHF je Aktie entsprach, aus Scherzer-Sicht aufgrund der historischen Abschreibungspraxis und einer konservativen Bilanzierungspraxis nicht aussagekräftig. So haben die Kölner auf Basis der 2024er-Mieteinnahmen von 14,5 Mio. CHF im Verhältnis zu den mit 121,7 Mio. CHF bilanzierten Liegenschaften (ohne angefangene Bauten) einen Multiplikator von 11,1 entsprechend einer Mietrendite zur Buchwerten von 9,0 Prozent ermittelt. Bei Ansatz für Schweizer Verhältnisse durchaus realistischer Multiplikatoren zwischen 25 und 33,3 entsprechend einer Mietrendite von 4,0 bis 3,0 Prozent haben sie indes einen indikativen Substanzwert im Bereich von rund 165 bis 240 TCHF je Aktie errechnet.

Im Geschäftsjahr 2025 erzielte die Gesellschaft bei Nettomieteinnahmen von 14,4 (Vj. 14,5) Mio. CHF einen Jahresgewinn von 4,6 (5,7) Mio. CHF. Daran sollen die Anteilseigner über eine auf 2.700 (2.600) CHF erhöhte Dividende partizipierten. Zum 31. Dezember 2025 wurden die Liegenschaften (ohne angefangene Bauten) mit 123,0 Mio. CHF aktiviert. Das zum Bilanzstichtag ausgewiesene Konzerneigenkapital von 46,7 Mio. CHF entspricht 38,9 TCHF je Aktie.

Zuletzt wurde der Titel am 2. April 2026 zu 130,0 TCHF gehandelt und damit signifikant unter dem von Scherzer auf Basis des 2024er-Zahlenwerks ermittelten indikativen Substanzwerts der Aktie.

Allerthal-Werke AG – Kräftige Ergebnis- und Wertsteigerung

Die Allerthal-Werke AG, an der Scherzer 30,35 Prozent hält und die damit aktuell die zweitgrößte Portfolioposition markiert, hat 2025 einen Jahresüberschuss von 3,82 (Vj. -1,50) Mio. Euro bzw. 3,18 (-1,25) Euro je Aktie erwirtschaftet. Daraus soll eine Dividende von 1,50 (0,00) Euro je Anteilschein ausgeschüttet werden. Für Scherzer würde dies einen Dividendenertrag von 0,55 Mio. Euro bedeuten.

Zum 31. März 2026 publizierte die Allerthal-Werke AG ein wirtschaftliches Eigenkapital von 27,63 Euro je Aktie. Im Vergleich zum Wert per Bilanzstichtag 2024 von 22,52 Euro bedeutet dies eine Wertsteigerung um 22,7 Prozent. Aktuell notiert der Allerthal-Anteilsschein in der Region um 25 bis 26 Euro und damit etwas unterhalb des jüngst gemeldeten wirtschaftlichen Eigenkapitals je Aktie.

DATA MODUL AG – Neupositionierung birgt Übernahmefantasie

Die DATA MODUL AG, an der Scherzer mit 3,98 Prozent beteiligt ist und die aktuell die siebtgrößte Position im Portfolio darstellt, war bereits Thema bei den vergangenen drei Kapitalmarkttagen. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zur Gesellschaft und ihrer Historie verweisen wir auf unsere Researches vom 22. Januar 2025, 16. Januar 2024 und 13. Januar 2023.

Infolge der schwierigen gesamtwirtschaftlichen Lage sowie erheblicher Sonderbelastungen fielen die Geschäftszahlen 2025 schwach aus. Konkret sank der Konzernumsatz um 5,9 Prozent auf 212,9 (Vj. 226,2) Mio. Euro, das EBIT nach Belastungen durch Einmaleffekte von 8,6 Mio. Euro auf minus 4,9 (9,3) Mio. Euro und das Nettoergebnis auf minus 4,6 (5,6) Mio. Euro bzw. minus 1,30 (1,58) Euro je Aktie. Immerhin wuchs der Auftragseingang um 4,5 Prozent auf 210,4 (201,4) Mio. Euro.

Für das erste Quartal 2026 vermeldete die DATA MODUL AG einen Anstieg des Ordereingangs um 4,5 Prozent auf 54,9 (52,5) Mio. Euro, während der Umsatz um 3,9 Prozent auf 52,3 (54,4) Mio. Euro nachgab. Dabei führten der Wegfall letztjähriger Sondereffekte sowie Kostensparmaßnahmen zu Verbesserungen beim EBIT auf 0,3 (-1,9) Mio. Euro und beim Periodenergebnis auf minus 0,3 (-2,4) Mio. Euro bzw. minus 0,09 (-0,69) Euro je Aktie. Für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand „eine positive Ergebnisentwicklung und eine nachhaltige Stärkung der wesentlichen Kennzahlen“. Das zum 31. März 2026 ausgewiesene Konzerneigenkapital von 144,9 Mio. Euro entsprach 41,08 Euro je Aktie. Demgegenüber notiert der Anteilsschein derzeit lediglich im Bereich zwischen 28 und 29 Euro.

Bereits Mitte Oktober 2025 hatte die Gesellschaft vermeldet, dass sie J.P. Morgan beauftragt hat, strategische Optionen für eine Neupositionierung am Markt zu prüfen, zu denen auch ein Verkauf der von der US-amerikanische Arrow Electronics gehaltenen 69,2 Prozent an der DATA MODUL AG gehören kann. Vor diesem Hintergrund erachtet es das Scherzer-Team als sehr wahrscheinlich, dass Arrow Electronics ihre Mehrheitsbeteiligung in absehbarer Zeit veräußern wird.

Rocket Internet SE – Innerer Wert dürfte erheblich über Buchwert liegen

Die aktuell größte Portfolioposition Rocket Internet SE (RI), an der die der Familie Samwer zuzuordnende Global Founders GmbH 82,7 Prozent hält und Scherzer mit 0,56 Prozent beteiligt ist, war in der Vergangenheit bereits häufig ein Thema. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zur Historie verweisen wir auf unsere Researches vom 22. Januar 2025, 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.

Das Geschäftsjahr 2024 schloss RI mit einem Verlust von 551,8 Mio. Euro ab, der maßgeblich auf erhebliche Wertberichtigungen auf nicht börsennotierte Beteiligungen und FinTech-Darlehen zurückzuführen war. In der Folge reduzierte sich das Konzerneigenkapital zum Bilanzstichtag im Vorjahresvergleich deutlich von 29,51 auf 22,90 Euro je Aktie. Wie auch in einem offenen Brief vom 15. Dezember 2025 an RI-Management und -Wirtschaftsprüfer kommuniziert, sieht Scherzer diese Bewertungspraktiken insbesondere hinsichtlich der folgenden RI-Beteiligungen sehr kritisch:

An dem britischen Zahlungsdienstleister SumUp hält RI eine Beteiligung von 4,0 Prozent, die per Ende 2024 um 158 auf 131 Mio. Euro abgeschrieben wurde, obwohl es noch im Oktober 2024 Berichte über eine geplante Aktienplatzierung auf Basis einer Unternehmensbewertung von 8 Mrd. Euro gab, was einer Bewertung der RI-Beteiligung in Höhe von 320 Mio. Euro entsprach. Zudem bereitet SumUp gemäß Medienberichten für das laufende Jahr einen Börsengang vor, wobei die angestrebte Bewertung zwischen 10 und 15 Mrd. USD, also 8,56 bis 12,84 Mrd. Euro, liegen soll. Dies entspräche einer Bewertung der RI-Beteiligung von rund 342 bis 513 Mio. Euro, also einem Mehrfachen des letzten Bilanzansatzes von 131 Mio. Euro.

Die RI-Beteiligung von 0,3 Prozent an dem australischen Softwareunternehmen Canva wurde 2024 um mehr als zwei Drittel auf 25,6 Mio. Euro abgeschrieben. Demgegenüber soll der faire Wert auf Basis einer im ersten Quartal 2024 stattgefundenen Finanzierungsrunde noch bei 77 Mio. Euro gelegen haben. Darüber hinaus wurden im August 2025 Canva-Mitarbeiteraktien auf Basis einer Unternehmensbewertung von 42 Mrd. USD entsprechend rund 36 Mrd. Euro platziert. Bezogen auf die 0,3-prozentige RI-Beteiligung entspricht dies einem Wert von knapp 108 Mio. Euro, der sich damit ebenfalls um ein Mehrfaches über den zuletzt bilanzierten 25,6 Mio. Euro bewegt. Dabei verdichten sich auch bei Canva die Anzeichen für ein IPO in der näheren Zukunft.

An der US-amerikanischen Plattform für Prognosewetten Kalshi hält RI eine Beteiligung von 5,1 Prozent, die 2024 von 4,4 auf nur noch 0,4 Mio. Euro abgeschrieben wurde. Im Oktober 2025 hat Kalshi in einer Finanzierungsrunde auf Basis einer Unternehmensbewertung von 5 Mrd. USD Mittel von 300 Mio. USD eingeworben und im Dezember 2025 in einer weiteren Finanzierungsrunde auf Grundlage einer Bewertung von 11 Mrd. USD dann weitere 1 Mrd. USD. Bei einer unterstellten Verwässerung der RI-Beteiligung auf etwa 4 Prozent dürfte sich deren Wert auf dieser Basis nach den Berechnungen des Scherzer-Teams auf rund 370 Mio. Euro, als fast das Tausendfache des letzten Bilanzansatzes, belaufen haben.

In Summe hatte Scherzer für die RI-Beteiligungen an SumUp, Canva und Kalshi einen um rund 870 Mio. Euro entsprechend etwa 10,50 Euro je RI-Aktie über den letzten Bilanzansätzen liegenden Wert ermittelt.

Dabei hat Kalshi nach aktuellen Schätzungen die jährliche Umsatzrate von 1 Mrd. USD geknackt und gemäß jüngsten Medienberichten kürzlich in einer erneuten Finanzierungsrunde auf Basis einer im Vergleich zu Dezember auf stattliche 22 Mrd. USD verdoppelten Unternehmensbewertung weitere 1 Mrd. USD eingeworben.

Hinzu kommt noch die indirekt über den Fonds Gigafund 0,14 bestehende Beteiligung an SpaceX, die RI zum Bilanzstichtag 2024 mit 65 Mio. Euro bewertet hat. Gemäß letzten SEC-Einreichungen hat der Fonds zum 31. März 2026 einen Bruttoinventarwert von circa 4,2 Mrd. USD gemeldet. Auf Basis des angabegemäß von RI gehaltenen Fondsanteils von 11,9 Prozent ergibt sich daraus ein RI zuzurechnender Bruttoinventarwert von 499,8 Mio. USD entsprechend 424,6 Mio. Euro. Dabei wird nach aktuellen Medienberichten bei SpaceX ein Börsengang auf Basis einer Bewertung von bis zu 1,75 Bill. USD mit einem angestrebten Emissionserlös von bis zu 75 Mrd. USD vorbereitet – ein bei weitem alle bisherigen Rekorde brechendes IPO.

Inwieweit im Rahmen des Jahresabschlusses 2025 stille Reserven in den RI-Beteiligungen durch Zuschreibungen ergebniswirksam aufgedeckt werden, bleibt abzuwarten. Der nach dem Delisting weiter im Freiverkehr Hamburg gehandelte RI-Anteilsschein notiert aktuell im Bereich von 25 bis 26 Euro und damit ein Stück über dem Eigenkapital je Aktie zum Bilanzstichtag 2024 von 22,90 Euro.

Dabei stehen RI nach der von der letztjährigen Hauptversammlung beschlossenen Umwandlung der gesamten gebundenen Kapitalrücklage in freie Rücklagen 1,38 Mrd. Euro entsprechend rund 17 Euro je Aktie zuzüglich eines potenziellen Bilanzgewinns 2025 für Dividendenausschüttungen und/oder Aktienrückkäufe zur Verfügung. Angesichts einer per Ende Mai 2025 mit 500 Mio. Euro angegebenen Barliquidität, zwischenzeitlicher Zuflüsse von 45 Mio. Euro aus Darlehensrückzahlungen und schätzungsweise rund 30 Mio. Euro aus dem Verkauf der Beteiligung an dem indischen Liefer-Startup Zepto sowie eines Portfolios liquider Aktien, dessen Wert sich nach letzten Informationen auf rund 300 Mio. Euro belief, wären hierfür auch ausreichende Mittel vorhanden.

Das Scherzer-Team geht davon aus, dass derartige Maßnahmen – vermutlich verbunden mit einer weiteren Reduzierung des Streubesitzanteils zu für die Familie Samwer günstigen Konditionen – innerhalb der nächsten 1 bis 2 Jahre durchgeführt werden und Scherzer hiervon dann auch profitieren kann.

Weleda AG – Notiert deutlich unter Buchwert

Die Schweizer Weleda AG hatten wir zuletzt in unseren Researches vom 29. September und 22. Januar 2025 behandelt. Bei dieser aktuell drittgrößten Portfoliosition hält Scherzer 7,5 Prozent der lediglich außerbörslich auf OTC-X (www.otc-x.ch) gehandelten Namens-Partizipationsscheine (PS). Dies entspricht 5,0 Prozent des Nominalkapitals.

Nachdem die Gesellschaft 2022 in die Verlustzone geraten war, konnte sie unter CEO Tina Müller seit 2023 einen beachtlichen Turnaround vollziehen. Bis 2030 will WELEDA ein Erlösvolumen von rund 800 Mio. Euro erreichen. Dabei soll das Arzneimittelportfolio (Umsatzanteil 2025: 17 Prozent) unter Profitabilitätsaspekten gestrafft und der Bereich Naturkosmetik (83 Prozent) weiter ausgebaut werden.

In diesem Rahmen konnte bereits 2024 mit der das Wachstumsfeld „Anti-Aging“ adressierenden Gesichtspflegeserie „Blauer Enzian & Edelweiß“ eine neue Produktlinie sehr erfolgreich am Markt eingeführt werden. Im Herbst 2025 folgten die Premium-Gesichtspflegeserie „Cell Longevity“ mit der Schauspielerin Maria Furtwängler als Markenbotschafterin sowie die gemeinsam mit Prinzessin Madeleine von Schweden entwickelte Mehrgenerationen-Hautpflegelinie „minLen“, wobei diese Produktserien erstmals auch über Parfümerien als Vertriebskanal angeboten werden. Zudem gelang im Herbst mit dem Launch der junge Zielgruppen adressierenden, individuell mischbaren „Booster Drop“ Seren die erfolgreichste Produkteinführung des Jahres im Gesichtspflegemarkt. Für 2026 wurde die Markteinführung von Nahrungsergänzungsmitteln angekündigt.

Das Geschäftsjahr 2025 schloss die Gesellschaft mit einem um 6,2 Prozent auf den neuen Rekordwert von 484,6 (Vj. 456,2) Mio. Euro gesteigerten Umsatz ab. Dabei wuchs die Geschäftseinheit Kosmetik auch getrieben durch die Produktinnovationen deutlich stärker als der Markt um 9,2 Prozent auf 401,9 (367,9) Mio. Euro und konnte vor allem in der Kernregion DACH Marktanteile gewinnen. Demgegenüber verlief die Entwicklung der Geschäftseinheit Pharma infolge herausfordernder Rahmenbedingungen mit einem Erlösrückgang um 6,3 Prozent auf 82,7 (88,2) Mio. Euro unter den Erwartungen.

Hohe Investitionen in die Markenmodernisierung und die Produktinnovationen im Kosmetikbereich, das schwache Pharmageschäft sowie gestiegene Kosten führten indes zu erheblichen Rückgängen beim EBIT auf 9,5 (23,0) Mio. Euro und beim Nettoergebnis auf 3,3 (19,0) Mio. Euro. Vor diesem Hintergrund wird der Generalversammlung eine Aussetzung der Dividende, die sich im Vorjahr auf 190 CHF je PS belief, vorgeschlagen. Die Eigenkapitalquote belief sich zum Geschäftsjahresende auf 45,6 Prozent.

Für 2026 erwartet die Gesellschaft, durch die letztjährigen sowie weitere Produktneueinführungen, den Ausbau des internationalen Geschäfts und einen stärkeren kommerziellen Fokus im Pharmageschäft über dem Markt zu wachsen. Dabei wird nach dem investitionsintensiven Vorjahr infolge zunehmender Effizienzgewinne aus Digitalisierung und Prozessoptimierungen eine wieder verbesserte EBIT-Marge angestrebt.

Angesichts des unter CEO Tina Müller vollzogenen eindrucksvollen, nachhaltigen Turnarounds mit der fortschreitenden Modernisierung des Unternehmens und der Marke und der Fokussierung auf die strategischen Schwerpunkte Innovation, Premiumisierung, Digitalisierung und Internationalisierung bleibt Scherzer für die weitere Zukunft von Weleda positiv gestimmt.

Das Eigenkapital (ohne Anteile Dritter) der Gesellschaft zum Geschäftsjahresende 2025 von 178,56 Mio. Euro entsprach einem Buchwert je Weleda-PS von 6.265 Euro. Aktuell wird das Papier auf OTC-X zu 5.050 CHF entsprechend rund 5.515 Euro gehandelt.

GSC-Schätzungen aktualisiert

Auf Basis des Zahlenwerks für das vergangene Geschäftsjahr haben wir unsere Prognosen für 2026 überarbeitet und hierbei auch die avisierten Erträge aus dem abgeschlossenen Generali-Spruchverfahren berücksichtigt. Zudem haben wir unsere Schätzungen um eine neue Reihe für 2027 ergänzt.

Dabei haben wir unverändert 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 Schätzungsmodell 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.

Dies vorausgeschickt, verorten wir das Nettoergebnis im Geschäftsjahr 2026 nun einschließlich der Nachbesserungs- und Zinserträge aus dem Generali-Spruchverfahren bei 5,5 Mio. Euro bzw. 0,21 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2027 sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern dann ohne Berücksichtigung potenzieller weiterer Erträge aus Nachbesserungen bei 3,9 Mio. Euro bzw. 0,15 Euro je Anteilsschein.

Auf dieser Basis erwarten wir jeweils die Ausschüttung einer stabilen Dividende in Höhe von 0,05 Euro.

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 inneren Wert des Anteilsscheins.

Dabei bildet der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und eventuell anfallende Steuern sowie die gehaltenen PEAQ-Token ermittelte NAV 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 2026 hat Scherzer einen inneren Wert von 3,45 Euro je Aktie publiziert. Hinzu kommt nun der avisierte positive NAV-Effekt von circa 0,10 Euro je Anteilsschein aus dem abgeschlossenen Generali-Spruchverfahren. Daher sehen wir den fairen Wert der Scherzer-Aktie – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den weiteren anhängigen Spruchstellenverfahren sowie den PEAQ-Token – derzeit bei etwa 3,55 Euro und setzen unser gerundetes Kursziel auf 3,50 Euro herauf.

Fazit

Für das Geschäftsjahr 2025 konnte die Scherzer & Co. AG einen deutlichen Gewinn ausweisen. Dabei resultierte die erfreuliche Entwicklung daraus, dass sich die trotz temporärer Rückschläge insgesamt starke Performance der Aktienmärkte in hohen Zuschreibungen und deutlich unterdurchschnittlichen Abschreibungen auf die gehaltenen Wertpapierbestände niederschlug. Erträge aus Beteiligungen an Unternehmen in Sondersituationen wie angekündigte oder laufende Strukturmaßnahmen sowie aus Nachbesserungen spielten hingegen im vergangenen Jahr keine Rolle.

Dass der von Scherzer verfolgte Ansatz von Investitionen in (potenzielle) Abfindungswerte zunächst meist einen langen Atem erfordert, dann aber auch unter Umständen beträchtliche Gewinne abwerfen kann, zeigt sich jedoch aktuell wieder einmal: So können die Kölner im Zuge des kürzlich nach über 12 Jahren Verfahrensdauer endlich abgeschlossenen Spruchverfahrens zum Squeeze-out bei der Generali Deutschland Holding AG nun Ergebnisbeiträge von rund 3,3 Mio. Euro vereinnahmen. Damit verbunden ist auch ein positiver Effekt auf den NAV (Net Asset Value – innerer Wert) in Höhe von circa 0,10 Euro je Aktie.

Auch in drei weiteren Spruchverfahren, wo Scherzer über erhebliche Nachbesserungsrechte verfügt, wurde die Barabfindung 2024 bzw. 2025 – wie auch 2022 bei Generali – erstinstanzlich nennenswert angehoben, woraus bei einer Bestätigung in zweiter Instanz ebenfalls signifikante Ergebnisbeiträge resultieren würden: Audi (Squeeze-out 2020, Andienungsvolumen 16,9 Mio. Euro, potenzielle Nachbesserung ca. 2,2 Mio. Euro plus Zinsen), MAN (Squeeze-out 2021, Andienungsvolumen 14,0 Mio. Euro, potenzielle Nachbesserung ca. 1,8 Mio. Euro plus Zinsen) und Bank Austria Creditanstalt (Squeeze-out 2008, Andienungsvolumen 9,4 Mio. Euro, potenzielle Nachbesserung ca. 1,8 Mio. Euro plus Zinsen). In Summe entspräche dies nach unserer Berechnung 0,22 Euro zuzüglich Zinsen je im Umlauf befindlicher Scherzer-Aktie.

Darüber hinaus wurde auch im Rahmen des im Dezember abgehaltenen Kapitalmarkttagess wieder einmal deutlich, welche teils erheblichen Wertsteigerungspotenziale insgesamt im Scherzer-Portfolio schlummern. Insbesondere bei den Schwergewichten Rocket Internet und DATA MODUL erwarten die Investmentspezialisten in der näheren Zukunft spannende Entwicklungen.

Dabei hat das breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzte Team, dessen Vorstand direkt und indirekt mit rund 1,3 Millionen Scherzer-Aktien entsprechend etwa 4,8 Prozent des Grundkapitals hinter der Gesellschaft steht, in der Vergangenheit immer wieder seinen guten Riecher vor allem auch im Bereich der Sondersituationen bewiesen.

Als positiv erachten wir zudem auch das kürzlich abgeschlossene Aktienrückkaufprogramm. In diesem Rahmen hat Scherzer insgesamt 746.873 eigene Anteilsscheine zu einem Durchschnittskurs von 2,43 Euro und damit gut 1 Euro unter dem zum 30. April 2026 gemeldeten NAV der Aktie von 3,45 Euro erworben. Dies bewerten wir auch im Sinne der Anteilseigner als ein sehr gutes Geschäft, da hieraus entsprechende positive Effekte auf den inneren Wert der im Umlauf verbleibenden Aktien resultieren.

Nachdem der NAV des Scherzer-Papiers im vergangenen Jahr um 12,3 Prozent von 3,02 auf 3,39 Euro gestiegen ist, kletterte er in den ersten vier Monaten 2026 weiter leicht um 1,8 Prozent auf die genannten 3,45 Euro. Zwar legte der Aktienkurs in diesem Zeitraum überproportional um 7,4 Prozent auf 2,60 Euro zu. Dabei belief sich der bereits seit Jahren sehr hohe Kursabschlag auf den inneren Wert aber immer noch auf stattliche 24,6 Prozent. Diese massive Unterbewertung ist für uns nicht nachvollziehbar.

In Anlehnung an den zuletzt publizierten inneren Wert von 3,45 Euro sowie unter Berücksichtigung des avisierten positiven NAV-Effekts von circa 0,10 Euro aus dem abgeschlossenen Generali-Spruchverfahren erhöhen wir unser Kursziel für die Scherzer-Aktie auf 3,50 Euro. Auf dieser Basis weist das Papier derzeit ein Upside-Potenzial von knapp einem Drittel auf.

Hinzu kommen noch die – jeweils nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Ertragschancen aus den verbleibenden Nachbesserungsrechten, die sich aktuell auf 123,7 Mio. Euro entsprechend 4,68 Euro je Aktie im Umlauf stellen dürften, sowie den PEAQ-Token, die gemäß den bestehenden Lock-Up- und Vesting-Vereinbarungen seit August 2025 sukzessive veräußert werden können.

Insgesamt bekräftigen wir daher erneut unsere „Kaufen“-Empfehlung für den Anteilsschein der Kölner Beteiligungsgesellschaft mit ihrer opportunistischen Anlagestrategie mit einem Mix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments. Als attraktiv erachten wir die Aktie dabei unverändert insbesondere für mittel- bis längerfristig orientierte Anleger und Investoren mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements nicht selbst eingehen können oder wollen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2023		2024		2025		2026e		2027e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	3,8	339,7%	11,8	267,6%	4,9	71,7%	11,0	137,5%	10,0	166,7%
Veränderung zum Vorjahr			206,8%		-58,9%		126,5%		-9,1%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	7,0	616,7%	2,7	61,1%	6,4	95,0%	3,0	37,5%	3,3	55,0%
Veränderung zum Vorjahr			-61,4%		138,5%		-53,4%		10,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	9,8	866,2%	10,3	232,9%	4,7	69,8%	7,5	93,8%	7,5	125,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		-54,0%		58,6%		0,0%	
Zinserträge	0,1	9,8%	0,2	4,2%	0,2	3,2%	1,5	18,8%	0,2	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			66,6%		16,4%		596,3%		-86,7%	
Gesamtleistung	1,1	100,0%	4,4	100,0%	6,8	100,0%	8,0	100,0%	6,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			289,5%		53,5%		18,1%		-25,0%	
Personalaufwand	0,8	72,7%	0,8	18,6%	0,8	12,4%	0,9	10,8%	0,9	14,7%
Veränderung zum Vorjahr			-0,5%		2,6%		2,3%		2,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,7	63,7%	0,8	18,9%	0,7	11,0%	0,8	10,0%	0,9	14,2%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-10,4%		7,2%		6,3%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	1,9%	0,0	0,4%	0,0	0,2%	0,0	0,3%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		-13,4%		27,1%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	-0,5	-48,1%	2,6	57,9%	5,0	73,2%	4,8	60,3%	4,1	67,5%
Veränderung zum Vorjahr			569,0%		93,9%		-2,8%		-16,0%	
Zinsaufwand	0,4	33,1%	0,4	8,7%	0,3	4,0%	0,3	3,8%	0,3	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,8%		-28,5%		9,9%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	-0,8	-71,4%	2,4	53,5%	4,9	72,3%	6,0	75,3%	4,0	65,8%
Steuerquote	-1,9%		39,2%		1,0%		8,3%		1,3%	
Ertragssteuern	0,0	1,4%	0,9	21,0%	0,0	0,7%	0,5	6,3%	0,1	0,8%
Jahresüberschuss	-0,8	-72,8%	1,4	32,5%	4,9	71,6%	5,5	69,0%	3,9	65,0%
Veränderung zum Vorjahr			273,8%		238,3%		13,8%		-29,3%	
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	-72,8%	1,4	32,5%	4,9	71,6%	5,5	69,0%	3,9	65,0%
Veränderung zum Vorjahr			273,8%		238,3%		13,8%		-29,3%	
Anzahl der Aktien	28,439		27,196		26,731		26,449		26,449	
Gewinn je Aktie	-0,03		0,05		0,18		0,21		0,15	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Eigene Aktien	2,75%
Streubesitz	97,25%

Termine

27.05.2026	Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf
01.06.2026 ff.	Monatliche NAV-Meldung

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
29.09.2025	2,30 €	Kaufen	3,30 €
23.04.2025	2,12 €	Kaufen	3,00 €
11.02.2025	2,34 €	Kaufen	3,00 €
22.01.2025	2,30 €	Kaufen	3,00 €
23.10.2024	2,14 €	Kaufen	3,00 €
16.05.2024	2,10 €	Kaufen	3,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2026):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	81,8%	80,0%
Halten	18,2%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 7
1&1 AG	5, 7
AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur	5, 7
Allerthal-Werke AG	5, 7
DATA MODUL AG	5, 7
Rocket Internet SE	4, 5, 7
Weleda AG	5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft bzw. von in diesem Research behandelten Unternehmen oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.