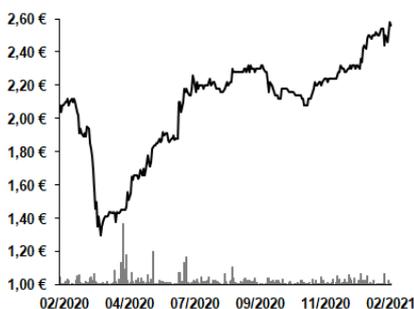


Akt. Kurs (03.02.2021, 17:36, Xetra): 2,56 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,95 (2,70) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,60 €	1,24 €
Aktueller Kurs:	2,56 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	76,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2018	2019	2020e	2021e
Ges.-leist.	2,4	-0,7	17,2	6,1
<i>bisher</i>	---	---	16,0	---
Erg. v. St.	0,7	-2,3	12,5	4,3
<i>bisher</i>	---	---	11,2	---
Jahresüb.	-0,9	-2,3	10,6	4,1
<i>bisher</i>	---	---	9,5	---
Erg./Aktie	-0,03	-0,08	0,35	0,14
<i>bisher</i>	---	---	0,32	---
Dividende	0,00	0,00	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	neg.	neg.	7,2	18,7
Div.rendite	0,0%	0,0%	2,0%	2,0%

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 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 (23,2%), der RM Rheiher Management AG (rd. 46%), der Smart Equity AG (44,4%), der HORUS AG (81,0%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiher Fondskonzept GmbH (100%), welche den Fonds Do-RM Special Situations Total Return I berät.

Anlagekriterien

Kräftiger Gewinn im Geschäftsjahr 2020

Am 22. Januar hat Scherzer vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 publiziert. Demgemäß gelang den Kölnern nach zwei Jahren mit negativem Ergebnisausweis nun mit einem EBIT von 9,2 Mio. Euro und einem Vorsteuerergebnis von 12,5 Mio. Euro eine eindrucksvolle Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Dabei stehen diese Werte – wie bei Beteiligungsgesellschaften üblich – allerdings noch unter dem Vorbehalt abweichender Bewertungsansätze im Rahmen der Abschlussprüfung. Das endgültige Jahresergebnis wird im Nachgang zu der Bilanz-AR-Sitzung am 16. März veröffentlicht.

Der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie lag per 31. Dezember 2020 bei 2,85 Euro. Gegenüber den zum Jahresultimo 2019 gemeldeten 2,30 Euro bedeutete dies einen Wertzuwachs von 23,9 Prozent. Dagegen konnte der deutsche Leitindex DAX im gleichen Zeitraum gerade einmal ein Plus von 3,5 Prozent verbuchen.

Dieser Vergleich spiegelt unserer Ansicht nach auch deutlich wider, dass das starke Abschneiden der Nebenwerte-Spezialisten nur bedingt auf das nach dem „Corona-Crash“ vom Frühjahr im weiteren Jahresverlauf wieder aufgehellte Börsenumfeld zurückzuführen ist. Vielmehr hat Scherzer vor allem vom Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte sowie der Einreichung der Audi-Aktien im Rahmen des Squeeze-out profitiert. Im Zuge dieser beiden Transaktionen konnten Ergebnisbeiträge von 8,5 und 6,6 Mio. Euro vor Steuern vereinnahmt werden (zu näheren Einzelheiten siehe unsere letzten Researches vom 10.09. und 17.12.2020). Sehr erfreulich entwickelten sich darüber hinaus im letzten Jahr auch die Portfolio-Schwergewichte GK Software SE (+38,9%), Lotto24 AG (+45,0%) und ZEAL Network SE (+121,9%).

Investor zur Zahlung von 45 Euro je Audi-Nachbesserungsrecht bereit

Wie bereits in unserem letzten Research vom 17. Dezember 2020 ausgeführt, hat Scherzer im Zuge der Einreichung der Audi-Aktien im Rahmen des Squeeze-out gegen eine Barabfindung von 1.551,53 Euro je Anteilsschein Nachbesserungsrechte im Volumen von 16,9 Mio. Euro aufgebaut. Jüngst wurde nun seitens der US-amerikanischen FourWorld Capital Management LLC bzw. mit dieser verbundene und gemeinsam handelnder Unternehmen eine bis Ende Januar befristete „Einladung zum Verkauf“ der Nachbesserungsrechte zum Preis von je 45 Euro an die ehemaligen Audi-Minderheitsaktionäre gerichtet. Bezogen auf die Scherzer-Position entspräche dies nach unserer Berechnung einem Betrag von rund 0,5 Mio. Euro.

Diese „Einladung zum Verkauf“ belegt unseres Erachtens deutlich, dass hier neben dem Scherzer-Team auch vom übrigen Markt sehr gute Chancen auf eine Nachbesserung gesehen werden. Allerdings ist damit zu rechnen, dass es bis zu einem rechtskräftigen Urteil in dem anstehenden Spruchverfahren einige Jahre dauern wird. Bis dahin bleibt letztendlich auch ungewiss, ob und wenn ja in welchem Umfang es zu einer Nachbesserung kommt.

Elliott beteiligt sich mit gut 15 Prozent an Rocket Internet

Weiterhin reichlich Bewegung zu verzeichnen ist bei der Rocket Internet SE, an der Scherzer eine größere Aktienposition hält (zu näheren Details siehe unser letztes Research vom 17.12.2020). So würde jüngst bekannt, dass der US-Hedgefonds Elliott sich mit 15,1 Prozent bei dem Internetinkubator und Beteiligungsunternehmen engagiert hat. Elliott ist als Spezialist für derartige Sondersituationen im Markt nicht unbekannt und hat erst kürzlich erfolgreich ein Investment bei der Kabel Deutschland Holding AG durch den Verkauf des Pakets an Vodafone abgeschlossen (nähere Einzelheiten siehe Seite 3).

Wie aus Finanzkreisen verlautet, ist Elliott auch im Fall der Rocket-Internet-Aktien durchaus verkaufsbereit, fordert aber weitaus mehr als den angebotenen Preis von 18,57 Euro je Anteilsschein aus dem öffentlichen Rückkaufangebot. Im Markt werden Kaufpreisforderungen im Bereich von rund 40 Euro je Aktie kolportiert. Nach Umsetzung der Einziehung der über das Delistingangebot erworbenen Anteile wird sich die Anteilsbesitzquote von Elliott auf rund 19 Prozent erhöhen. Weitere größere Aktienpakete werden dann von Merrill Lynch (8%) und 683 Capital Partners (4%) gehalten, der auf sonstige Minderheitsaktionäre entfallende Anteil wird bei 6 Prozent liegen.

Derzeit ist die Umsetzung der Beschlüsse der außerordentlichen Hauptversammlung vom 24. September 2020, wie bereits in unserem letzten Research-Update beschrieben, durch anhängige Anfechtungsklagen blockiert. Aus dem Markt ist zu vernehmen, das Rocket Internet inzwischen einen Freigabeantrag beim Kammergericht in Berlin gestellt hat, um auf diese Weise die derzeit blockierte Eintragung auch schon vor einer rechtskräftigen Entscheidung über die anhängigen Anfechtungsklagen zu erreichen. Das Kammergericht wird sich Ende März 2021 im Rahmen einer Verhandlung mit dem Freigabeantrag befassen.

Für die Forderung von Klägern wie auch von Elliott nach deutlich höheren Preisen spricht auch die Entwicklung des Rocket-Internet-Portfolios selbst. Bereits der Buchwert auf Basis des 2020er-Zwischenberichtes liegt rechnerisch im Bereich von rund 30 Euro je Rocket-Internet-Aktie. Dass auch im Portfolio der rund 200 nicht börsennotierten Unternehmen erhebliche stille Reserven schlummern, zeigt die Entwicklung bei Traveloka. An dieser asiatischen Reisebeteiligung hält Rocket Internet rund 24 Prozent. Beim angestrebten IPO von Traveloka ergibt sich für diesen Anteil ein Wert von etwa 1,2 Mrd. Euro. Damit übersteigt allein dieses Asset deutlich den vor dem Delisting vom Rocket-Internet-Management mit insgesamt lediglich rund 0,8 Mrd. Euro angegebenen Zeitwert der nicht gelisteten Beteiligungen.

Im Börsenkurs spiegeln sich diese Ereignisse zumindest teilweise bereits wider, so kletterte die Notierung der Rocket-Internet-Aktie im Freiverkehr Hamburg auf rund 24 Euro. Die rechtlichen Auseinandersetzungen werden bei Rocket Internet weiter andauern, eine zeitliche Prognose ist hier derzeit noch nicht seriös möglich. Durch den Einstieg von Elliott und den IPO von Traveloka sollte jedoch der wahre Wert des Portfolios am Markt noch sichtbarer werden und damit der Abschlag auf den tatsächlichen Wert des Rocket-Internet-Anteilsscheins weiter zurückgehen.

Allerthal-Werke schließen 2020 mit Rekordergebnis ab

Mitte Januar hat die Allerthal-Werke AG, an der Scherzer mit 23,2 Prozent beteiligt ist, die vorläufigen Zahlen für 2020 veröffentlicht. Demzufolge zeichnet sich ein Rekordgewinn von 5,4 (Vj. 1,9) Mio. Euro ab, der wie bei Scherzer maßgeblich durch den Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte geprägt sein dürfte, aus dem hier ein Ergebnisbeitrag von 4,0 Mio. Euro resultierte (siehe hierzu auch unser Research vom 10.09.2020). Auf dieser Basis wird der diesjährigen Hauptversammlung eine von 0,50 auf 1,90 Euro je Aktie nahezu vervierfachte Ausschüttung vorgeschlagen. Für Scherzer würde dies einen Dividendenertrag von über 0,5 Mio. Euro bedeuten.

Scherzer steigt bei Kabel Deutschland ein

Im Oktober 2013 hatte der britische Telekommunikationskonzern Vodafone 76,8 Prozent am größten deutschen Kabelnetzbetreiber Kabel Deutschland Holding AG für 84,50 Euro je Anteilsschein übernommen. Der US-Hedgefonds Elliott, der zuletzt rund 14 Prozent an Kabel Deutschland hielt, erachtete den gezahlten Kaufpreis als zu niedrig und forderte stattdessen 225 bis 275 Euro je Aktie. Daraus resultierte ein langjähriger Rechtsstreit, der nun Ende 2020 abgeschlossen werden konnte. In diesem Rahmen haben Elliott sowie weitere Minderheitsaktionäre ihre Anteile an Kabel Deutschland von insgesamt 17,1 Prozent zu einem Preis von 103 Euro je Aktie an Vodafone verkauft.

Damit erhöhte sich die Kabel-Deutschland-Beteiligung von Vodafone auf mindestens 93,8 Prozent. Den übrigen Minderheitsaktionären hat Vodafone befristet bis zum 01. Februar 2021 eine Übernahme ihrer Anteilsscheine zu gleichen Konditionen angeboten. Die jährliche Ausgleichzahlung („Garantiedividende“) an die verbleibenden Minderheitsaktionäre aus dem bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beläuft sich auf 3,17 Euro. Vor dem Hintergrund dieser Gesamtgemengelage, die perspektivisch einen Squeeze-out bei der Kabel Deutschland Holding AG als wahrscheinlich erscheinen lässt, hat Scherzer eine nennenswerte Position in Kabel-Deutschland-Aktien aufgebaut (siehe nachfolgende Übersicht).

Weiterhin ausgewogene Portfoliostruktur

Gegenüber unserem letzten Research markierte bei den zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG zum 31. Januar 2021 der Zugang von Kabel Deutschland die größte Veränderung. Im einzelnen stellten sich diese zehn Werte zum Stichtag wie folgt dar:

GK Software SE	9,32 %	Chance
MAN SE Stämme / Vorzüge	9,04 %	Sicherheit
freenet AG	7,51 %	Chance
Rocket Internet SE	6,96 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	6,04 %	Sicherheit
Lotto24 AG	4,10 %	Sicherheit
ZEAL Network SE	4,05 %	Chance
Weleda AG Partizipationsschein	4,03 %	Sicherheit
Kabel Deutschland Holding AG	3,56 %	Sicherheit
HORUS AG	3,34 %	Chance

Dabei machten diese zehn Positionen insgesamt 58,0 Prozent des Gesamtportfolios aus. Den auf Schweizer Wertpapiere entfallenden Anteil schätzen wir weiterhin auf rund 10 Prozent. Der NAV der Scherzer-Aktie lag zum 31. Januar bei 2,95 Euro.

Nachbesserungsvolumen nach wie vor bei über 110 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen belief sich zum 31. Januar 2021 gegenüber unserem letzten Research unverändert auf rund 112,6 Mio. Euro bzw. 3,76 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich zum Monatsultimo durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von etwa 122 Mio. Euro. Durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile sind im Nachbesserungsvolumen auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria AG, Generali Deutschland Holding AG, HVB AG und Vattenfall 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 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 2019 bis Oktober 2020 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren inklusive der Fälle ohne Nachbesserung eine durchschnittliche Rendite von 11,6 (Vj. 10,4) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 14,1 (13,1) 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 anderweitig investiert werden können.

GSC-Schätzungen für 2020 an vorläufige Zahlen angepasst

Nachdem die vorläufigen Zahlen für 2020 noch ein Stück über unseren letzten Prognosen ausgefallen sind, haben wir diese entsprechend nochmals leicht angehoben. Somit erwarten wir jetzt einen Jahresüberschuss nach Steuern von 10,6 Mio. Euro bzw. 0,35 Euro je Aktie. Angesichts der letztjährigen NAV-Steigerung um 55 Cent steht damit einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung nichts mehr im Wege. Dabei halten wir es auch für denkbar, dass die Anteilseigner neben der Basisausschüttung von 5 Cent über eine zusätzliche Sonderdividende an dem außerordentlichen Erfolg des vergangenen Geschäftsjahres beteiligt und damit zugleich auch in gewisser Weise für die zwei vorherigen Dividendenausfälle entschädigt werden.

Bei unseren Schätzungen für die Folgejahre berücksichtigen wir nach wie vor die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen. Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können dementsprechend zwar im Rahmen des NAV berücksichtigt werden, nicht jedoch in unseren Prognosen. Ausgehend davon legen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite vor allem 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 Portfolios der vorangegangenen Jahre an. Auf dieser Basis haben wir unsere Schätzungen für 2021 und 2022 unverändert belassen.

Somit sehen wir den Nachsteuergewinn weiterhin in 2021 bei 4,1 Mio. Euro bzw. 0,14 Euro je Aktie sowie in 2022 bei 4,6 Mio. Euro entsprechend 0,15 Euro je Anteilsschein. Dabei gehen wir für beide Jahre von einer stabilen Dividende in Höhe von 0,05 Euro aus. 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 Scherzer-Aktie unverändert auf den aktuell gemeldeten NAV.

Bewertung und Fazit

Wie von uns erwartet, konnte die Scherzer & Co. AG nach zwei ziemlich durchwachsenen Geschäftsjahren mit den vorläufigen Zahlen für 2020 eine fulminante Rückkehr auf den Erfolgspfad vermelden. Dabei lagen die jüngst publizierten Ertragskennziffern sogar noch etwas über unseren letzten Schätzungen. Zudem zeigte auch die Entwicklung des NAV (Net Asset Value – Innerer Wert) der Aktie mit einem Plus von knapp 24 Prozent wieder die aus früheren Jahren gewohnte deutliche Outperformance gegenüber dem Dax, der im letzten Jahr lediglich um 3,5 Prozent zulegte.

Profitiert hat die Gesellschaft dabei neben dem im Jahresverlauf wieder sukzessive aufgehellten Börsenumfeld auch von kräftigen Kurssteigerungen bei einigen Portfolio-Schwergewichten. Maßgeblich getragen wurde die erfreuliche Entwicklung jedoch von zwei großen Transaktionen, dem Verkauf der AXA-Nachbesserungsrechte sowie der Einreichung der Audi-Aktien im Rahmen des Squeeze-out. Insgesamt konnten hieraus Ergebnisbeiträge von 15,1 Mio. Euro vor Steuern vereinnahmt werden. Wie bereits in unseren letzten Research-Updates mehrfach betont, werten wir dies als einen deutlichen Beleg für den mittel- und langfristig nachhaltigen Erfolg des von Scherzer verfolgten Investmentmodells.

Angesichts der systemisch bedingten Besonderheiten und Unwägbarkeiten bei Schätzungen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten stellen wir unsere Anlageempfehlung für die Scherzer-Aktie unverändert auf den NAV ab. Dabei bildet dieser 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.

Der zum 31. Januar 2021 gemeldete NAV der Scherzer-Aktie lag mit 2,95 Euro um 19,9 Prozent über dem Xetra-Schlusskurs zum Monatsultimo von 2,46 Euro. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – derzeit bei rund 2,95 Euro.

Dabei liegt die derzeitige Ausschüttungsrendite allein bei Ansatz der unseres Erachtens für 2020 als sicher anzusehenden Basisdividende von 5 Cent bereits bei ordentlichen 2,0 Prozent. Falls die Anteilseigner in Form einer zusätzlichen Sonderausschüttung an dem außergewöhnlichen Erfolg des abgelaufenen Geschäftsjahres beteiligt werden sollten, könnte hier letztlich jedoch auch noch eine deutlich höhere Rendite anfallen.

Insgesamt stufen wir die Scherzer-Aktie daher bei einem in Anlehnung an den fairen Wert auf 2,95 Euro heraufgesetzten Kursziel nach wie vor als solide Kaufposition vor allem für den mittel- bis langfristig orientierten Anleger ein. Als interessant erachten wir das Papier dabei insbesondere auch für Investoren, die an Nachbesserungsthemen interessiert sind, diese Aktivitäten jedoch nicht selbst mit ihrem Portfolio abdecken können oder wollen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020e		2021e		2022e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	9,4	385,2%	1,1	-165,2%	14,2	82,6%	7,0	114,8%	7,5	113,6%
Veränderung zum Vorjahr				-88,4%	1205,1%			-50,8%	7,1%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,9	117,2%	3,4	-519,1%	4,0	23,2%	2,5	41,0%	2,5	37,9%
Veränderung zum Vorjahr				19,7%	16,8%			-37,5%	0,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	9,9	407,0%	5,3	-797,4%	4,5	26,1%	3,5	57,4%	3,5	53,0%
Veränderung zum Vorjahr				-47,0%	-14,5%			-22,2%	0,0%	
Zinserträge	0,1	4,6%	0,1	-13,1%	3,5	20,3%	0,1	1,6%	0,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr				-23,8%	3951,7%			-97,1%	0,0%	
Gesamtleistung	2,4	100,0%	-0,7	100,0%	17,2	100,0%	6,1	100,0%	6,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				-127,0%	2710,6%			-64,6%	8,2%	
Personalaufwand	0,7	28,2%	0,7	-104,6%	0,8	4,6%	0,8	13,1%	0,8	12,1%
Veränderung zum Vorjahr				0,4%	15,9%			0,0%	0,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,7	29,3%	0,7	-106,1%	3,7	21,5%	0,7	11,8%	0,7	10,9%
Veränderung zum Vorjahr				-2,3%	430,0%			-80,6%	0,0%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,7%	0,0	-2,8%	0,0	0,1%	0,0	0,3%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr				2,7%	8,5%			0,0%	0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	0,9	37,1%	-2,2	326,5%	9,2	53,4%	4,5	73,1%	5,0	75,2%
Veränderung zum Vorjahr				-337,7%	526,9%			-51,5%	11,2%	
Zinsaufwand	0,3	13,0%	0,3	-38,4%	0,3	1,5%	0,3	4,1%	0,3	3,8%
Veränderung zum Vorjahr				-20,2%	-1,3%			0,0%	0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätig. (EBT)	0,7	28,8%	-2,3	351,8%	12,5	72,3%	4,3	70,7%	4,8	72,9%
Steuerquote	221,6%		-0,3%		15,0%		5,0%		5,0%	
Ertragssteuern	1,6	63,8%	0,0	-1,2%	1,9	10,8%	0,2	3,5%	0,2	3,6%
Jahresüberschuss	-0,9	-35,0%	-2,3	353,0%	10,6	61,4%	4,1	67,1%	4,6	69,2%
Veränderung zum Vorjahr				-172,6%	554,2%			-61,3%	11,6%	
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	-0,9	-35,0%	-2,3	353,0%	10,6	61,4%	4,1	67,1%	4,6	69,2%
Veränderung zum Vorjahr				-172,6%	554,2%			-61,3%	11,6%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	-0,03		-0,08		0,35		0,14		0,15	

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

01.03.2021 ff. Monatliche NAV-Meldung
16.03.2021 Endgültiges Jahresergebnis

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
17.12.2020	2,28 €	Kaufen	2,70 €
10.09.2020	2,30 €	Halten	2,60 €
03.05.2020	1,64 €	Kaufen	1,90 €
08.10.2019	2,18 €	Halten	2,25 €
23.09.2019	2,22 €	Halten	2,25 €
30.04.2019	2,36 €	Halten	2,35 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	58,8%
Halten	41,4%	35,3%
Verkaufen	8,6%	5,9%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

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