

Scherzer & Co. AG

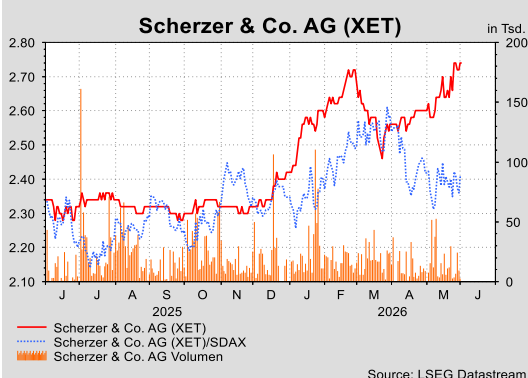
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,32 € (3,05 €)
Kurspotenzial	21,2%
Kurs (02.06.2026)	2,74 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	72,3 Mio. €
Anzahl Aktien	27,2 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2025	2026e	2027e	2028e
EPS (€)	0,18	0,24	0,26	0,28
BPS* (€)	2,69	2,93	3,14	3,36
KGW	13,6	11,0	10,2	9,5
Kurs/BPS	0,91	0,91	0,85	0,79
ROE	7,0%	8,6%	8,6%	8,6%
DPS (€)	0,05	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 02.10.2026 Aufsichtsratssitzung
- 09.12.2026 Aufsichtsratssitzung

Analyst

Dennis Watz
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
dwatz@solventis.de

Über 3 Mio. € Nachbesserung aus Spruchverfahren Generali Deutschland Holding AG

Mit Vorlage des Geschäftsberichts wurden im Wesentlichen die vorläufigen Zahlen bestätigt. 2025 erzielte die Scherzer & Co. AG ein EBIT von 5,0 Mio. € (Vj. 2,6 Mio. €). Beim Jahresüberschuss ergab sich ein Wert von 4,9 Mio. € (Vj. 1,4 Mio. €). Das entspricht einem EPS von 0,18 € (Vj. 0,05 €). Ebenfalls erfreulich entwickelte sich der NAV, welcher im Jahr 2025 um 12,3% auf 3,39 € je Scherzer-Aktie zulegen konnte. Die Aktienkursentwicklung blieb mit einem Anstieg von lediglich 5,2% deutlich hinter der NAV-Entwicklung zurück. 2026 legte der NAV um 5,0% (inklusive Dividende von 0,05 €) auf 3,51 € je Aktie (Stand 31.05.) zu. Der Scherzer-Aktienkurs gewann im gleichen Zeitraum 14,5% (inklusive Dividende von 0,05 €). Damit reduzierte sich der Abschlag auf den NAV leicht und lag zum Stichtag bei 22,5%. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 22,5% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,32 € (vorher 3,05 €) für die Scherzer-Aktie. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Das OLG Düsseldorf hat mit Beschluss vom 06.05.2026 im Spruchverfahren der Generali Deutschland Holding AG die Barabfindung von 107,77 € je Aktie auf 130,67 € je Aktie (+21,2%) erhöht. Erstinstanzlich hatte das LG Köln die Barabfindung auf 135,99 € je Aktie angehoben. Für Scherzer ergibt sich daraus eine Nachbesserung von rund 2,0 Mio. € zzgl. der aufgelaufenen Verzinsung von 1,3 Mio. €. Da es sich um einen steuerlichen Altfall handelt, sind die entsprechenden Erträge voll zu versteuern. Unter Berücksichtigung einer geschätzten Steuerlast von rund 400 Tsd. € ergibt sich ein positiver Effekt auf den NAV von 0,10 € je Scherzer-Aktie. Der Fall Generali zeigt eindrucksvoll, welche stillen Reserven in den Nachbesserungsrechten von Scherzer schlummern. Auf Basis der Fälle, in denen bereits ein erstinstanzliches Urteil vorliegt, würde sich eine Zahlung von 6,6 Mio. € zzgl. Zinsen ergeben.

Seit unserem letzten Update vom 27.01. kam es zu einigen Verschiebungen bei den Top 10 Portfoliowerten. Redcare Pharmacy verdrängte clearvise aufgrund des Kursanstiegs und Aufstockungen aus den Top 10. Rocket Internet SE (RI) ist mit einem Anteil von 11,6% mit Abstand die größte Position. Ein wesentlicher Treiber für die RI-Aktie ist der im Juni geplante SpaceX IPO, da RI über einen Fonds in SpaceX investiert ist. Sobald ein Verkauf für den Fonds möglich ist, könnte RI ein dreistelliger Mio. € Betrag aus den Fondserlösen zufließen.

Das Aktienrückkaufprogramm 2025 (ARP), das bis zum 30.04.2026 verlängert wurde, ist planmäßig ausgelaufen. Unter dem ARP wurden insgesamt 746.873 Aktien zu einem durchschnittlichen Kurs von 2,43 € zurückgekauft. Die zurückgekauften Aktien entsprechen einem Anteil von 2,75% des Grundkapitals. Am 28.05. hat der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats ein neues ARP beschlossen. Das neue Programm hat eine Laufzeit bis längstens 30.04.27. Es können bis zu 1,5 Mio. Aktien im Volumen von bis zu 4,5 Mio. € erworben werden. Neben den ARP wurde auf der ordentlichen HV am 27.05. eine Dividende von 0,05 € je Aktie (Vj. 0,00 €) beschlossen.

Am 18.05.2026 veröffentlichte **Rocket Internet SE (RI)** die Einladung zur Hauptversammlung. Im Rahmen des Gewinnverwendungsbeschlusses soll lediglich die Mindestdividende in Höhe von 0,04 € je Aktie ausgeschüttet werden. Letztes Jahr wurden auf der Hauptversammlung Beschlüsse gefasst, um freie Kapitalrücklagen in Höhe von 1,4 Mrd. € zu schaffen. Vor diesem Hintergrund überrascht die magere Dividende etwas, da in der Vergangenheit bereits hohe Dividenden gezahlt wurden. Scherzer hat deshalb einen Gegenantrag zum Gewinnverwendungsvorschlag gestellt. Konkret sieht dieser vor, eine Dividende von 5,00 je RI-Aktie zu beschließen. Das entspricht rund 2/3 (407,4 Mio. €) des ausgewiesenen Bilanzgewinns des Gj. 2025 in Höhe von 600,0 Mio. €.

Operativ war RI im Gj. 2025 erfolgreich unterwegs. Unter dem Strich erzielte RI einen Jahresüberschuss von 751,1 Mio. € nach einem Verlust von 549,3 Mio. € im Vorjahr. Der Gewinn resultierte hauptsächlich aus dem Finanzergebnis, das sich aus der Bewertung von Unternehmensbeteiligungen ergibt. Finanzerträgen in Höhe von 857,1 Mio. € (Vj. 313,6 Mio. €) standen Finanzaufwendungen von 149,4 Mio. € (Vj. 649,7 Mio. €) gegenüber. Daraus ergab sich ein positives Finanzergebnis von 707,6 Mio. € (Vj. -336,2 Mio. €). Auf Grund des positiven Jahresüberschusses erhöhte sich das Eigenkapital zum 31.12.2025 von 1,9 Mrd. € auf 2,6 Mrd. €. Bei 81,5 Mio. ausstehenden RI-Aktien ergab sich ein Buchwert von 31,86 € je Aktie (31.12.2024: 22,88 €). Spannend wird der SpaceX IPO, der voraussichtlich am 12.06. stattfinden soll. Auf vorbörslichen Handelsplattformen lag die Bewertung bei über 2 Bio. \$, zuletzt kam die Bewertung wieder etwas zurück. RI ist über den Gigafund 014 indirekt an SpaceX beteiligt. Der Anteil von RI dürfte ~300 - 500 Mio. € wert sein. Das entspräche rund 3,70 - 6,00 € je RI-Aktie. Zum 31.12.2024 hatte RI die Fondsanteile lediglich mit 65 Mio. € bewertet.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte **Centrotec** einen Jahresüberschuss von 57,3 Mio. € (Vj. -96,0 Mio. €) erzielen. Das positive Ergebnis resultierte aus dem sonstigen Finanzergebnis in Höhe von 84,9 Mio. € (Vj. -77,4 Mio. €). In der Position sind die Erträge des Finanzportfolios sowie die Wertaufholungen / Wertminderung der Finanzbeteiligung Ariston enthalten. 2025 legte der Ariston-Kurs von 3,45 € auf 4,46 € zum Jahresende zu. Dadurch ergab sich eine Wertaufholung in Höhe von 38,6 Mio. € (Vj. -118,3 Mio. €) auf die Ariston Beteiligung. Zum 31.12.2025 belief sich das EK auf 844,8 Mio. €. Bei 10,6 Mio. ausstehenden Aktien ergibt dies einen Buchwert von 79,47 € je Centrotec-Aktie. Unter Berücksichtigung des Kursverfalls der Ariston-Aktie in 2026 (20.05. 3,20 €) ergab sich ein Wertminderungsbedarf von 51,9 Mio. € und damit ein angepasster Buchwert von 74,59 € je Centrotec-Aktie. Nicht berücksichtigt sind mögliche Erträge / Aufwendungen des restlichen Finanzportfolios. Auf der Tagesordnung zur HV am 15.06. fehlt dieses Mal eine Genehmigung für ein neues Aktienrückkaufprogramm, nachdem die bestehende Genehmigung 2025 nahezu ausgeschöpft wurde. Auf der Tagesordnung steht eine Umfirmierung in PARIGROUP SE sowie eine Sitzverlegung nach Mainburg. Begründet wird die geplante Umfirmierung mit „der gewachsenen Struktur als familiengeführte Unternehmensgruppe“. Dem würde der neue Name besser Rechnung tragen.

Bei der **1&1 AG** scheint sich der Netzaufbau eingeschwungen zu haben. Ende 2025 erreichte 1&1 eine Netzabdeckung von 27% aller deutschen Haushalte und erfüllte damit die Vorgabe der Bundesnetzagentur, mindestens 25% aller deutschen Haushalte zu erreichen. Im Q1'26 stieg die Netzabdeckung um weitere 2 Prozentpunkte. In den kommenden Quartalen soll die Abdeckung jeweils um weitere 2 Prozentpunkte zulegen und bis Ende 2026 35% erreichen. Keine Fortschritte gab es bisher bei den wichtigen Low Band Frequenzen. Eigentlich war eine Bedingung bei der Verlängerung der Low Band Frequenzen der etablierten Netzbetreiber, dass 1&1 Zugang zu den Frequenzen bekommt. Im Moment ist noch nicht absehbar, wann 1&1 die entsprechenden Frequenzbänder nutzen kann. Aktuell läuft eine Anhörung bei der Bundesnetzagentur. Im November letzten Jahres kaufte 1&1 die 1&1 Versatel GmbH vom Großaktionär United Internet. Der Kaufpreis betrug 1,3 Mrd. € zzgl. der Schulden in Höhe von 950 Mio. €. Abhängig von den Geschäftsergebnissen 2027 - 2029 kann sich der Kaufpreis um 300 Mio. € erhöhen oder reduzieren. Für 2026 plant 1&1 das EBITDA auf 800 Mio. € (Vj. auf vergleichbarer Basis 689 Mio. €) zu steigern. Der Cash-Capex soll zwischen 500 - 550 Mio. € (Vj. inkl. 1&1 Versatel FY: 652 Mio. €) liegen. In den darauffolgenden Geschäftsjahren 2027 und 2028 soll das EBITDA jeweils um rund 100 Mio. € zulegen, bei gleichbleibendem Capex. Damit ist der Peak beim Capex überschritten und die Trendwende bei der EBITDA-Entwicklung sollte bevorstehen.

2025 erhöhten sich die nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** um 0,2 Mio. € auf 132,7 Mio. €. Der Anstieg resultierte aus Zugängen durch einen SO bei GK Software (26 Tsd. €) und Encavis (0,9 Mio. €). Dem standen Abgänge von 0,8 Mio. € gegenüber. Zum 31.05.2026 ergibt sich ein um Generali Deutschland (9,0 Mio. €) reduziertes Volumen der NBR von 123,7 Mio. €.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte Scherzer lediglich Erträge aus Nachbesserungen von unter 1 Tsd. € (Vj. 82 Tsd. €) vereinnahmen. 2026 wird es dank Generali wieder einen signifikanten Zufluss aus NBR geben. Mit Beschluss vom 06.05.2026 hat das OLG Düsseldorf im Spruchverfahren der Generali Deutschland Holding AG die Barabfindung von 107,77 € je Aktie auf 130,67 € je Aktie (+21,2%) erhöht. Damit liegt die Aufbesserung zwar leicht unter dem erstinstanzlichen Urteil des LG Köln, welches die Barabfindung auf 135,99 € je Aktie angehoben hatte, aber es gab auch keine Nullrunde wie z. B. in den Fällen Axa Konzern AG oder Gerling Konzern Allgemeine Versicherungs-AG. In beiden Fällen hatte das OLG Düsseldorf eine erstinstanzliche Erhöhung des LG Kölns wieder einkassiert. Für Scherzer ergibt sich aus Generali eine Nachbesserung von rund 3,3 Mio. € inklusive Zinsen. Die Nachbesserung unterliegt noch der Besteuerung.

Der Fall Generali zeigt, welche Werte in den NBR stecken. Allein aus den vier Fällen Audi, MAN, Bank Austria und Buwog, für die es bereits erstinstanzliche Urteile gibt, würde sich eine Nachzahlung von 6,5 Mio. € oder 0,24 € je Scherzer Aktie ergeben. On top würden noch die aufgelaufenen Zinsen kommen. Da die NBR i. d. R. nicht bilanziert sind, würden sich die Nachzahlungen entsprechend positiv auf den NAV und das Ergebnis auswirken.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio Stand 31.05.2026

Titel	Strukturmaßnahme	Volumen (in Mio. €)
Linde AG	Squeeze-out	22,8
HVB AG	Squeeze-out	17,2
Audi AG	Squeeze-out	16,9
MAN SE (Vz. + St.)	Squeeze-out	14,0
Bank Austria Creditanstalt AG	Squeeze-out	9,4
Lotto24	Squeeze-out	9,2
hotel.de AG	Squeeze-out	7,2
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	4,9
Innogy SE	Squeeze-out	3,7
Buwog AG	Squeeze-out	2,8
Deutsche Postbank AG	Squeeze-out	2,6
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5
Conwert Immobilien Invest SE	Squeeze-out	2,3
MyHammer Holding AG	Verschmelzung	1,3
Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)	BGAV	1,2
Encavis AG	Squeeze-out	0,9
Instapro II	Verschmelzung	0,8
McKesson Europe AG	Squeeze-out	0,6
Sonstige	Divers	3,4
Gesamt		123,7

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Details zur GuV und Bilanz 2025

Die **Erträge aus Finanzinstrumenten** reduzierten sich von 14,5 Mio. € auf 7,8 Mio. €. Diese setzten sich aus teilweisen bzw. vollständigen Veräußerungen von Wertpapieren des Anlagevermögens in Höhe von 2,2 Mio. € (Vj. 3,4 Mio. €), Veräußerungen von Wertpapieren des Umlaufvermögens von 4,1 Mio. € (Vj. 9,5 Mio. €) sowie Erträgen aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 1,4 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €) zusammen. Ergebnisbeiträge lieferten u. a. 1&1 (0,9 Mio. €), Friedrich Vorwerk Group (0,8 Mio. €), RTL Group (0,7 Mio. €) und Weleda PS (0,5 Mio. €). Daneben konnten Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von unter 1 Tsd. € (Vj. 82 Tsd. €) erzielt werden.

Bei den **Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** gab es einen Anstieg um 0,2 Mio. € auf 2,9 Mio. €. Verluste aus der Veräußerung von Wertpapieren des Anlagevermögens spielten mit unter 1 Tsd. € (Vj. 9 Tsd. €) keine Rolle. Aus dem Verkauf von Wertpapieren des Anlagevermögens entstanden Verluste von 641 Tsd. € (Vj. 490 Tsd. €). Darüber hinaus entstand aus Stillhaltergeschäften ein Verlust in Höhe von 2,3 Mio. € (Vj. 2,2 Mio. €).

Einen deutlichen Sprung nach oben gab es bei den **sonstigen betrieblichen Erträgen** von 1,1 Mio. € auf 5,2 Mio. €. Wesentlicher Treiber waren Zuschreibungen auf Wertpapiere des Umlaufvermögens in Höhe von 3,9 Mio. € (Vj. 0,6 Mio. €) und Zuschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 1,3 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €). Zudem erzielte Scherzer Erträge aus der Veräußerung von Kryptowährungen (peaq-Token) in Höhe von 22 Tsd. € (Vorjahr: 242 Tsd. €). Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** lagen mit 746 Tsd. € unter dem Vorjahreswert von 833 Tsd. €.

Die **Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens** halbierten sich von 10,3 Mio. € im Vorjahr auf 4,7 Mio. €. Diese verteilten sich mit 914 Tsd. € (Vj. 582 Tsd. €) auf das Finanzanlagevermögen und 3,8 Mio. € (Vorjahr: 9,7 Mio. €) auf Wertpapiere des Umlaufvermögens. Mehr als 75% der Abschreibungen entfielen auf ABO Energy (Anleihe), clearvise, HelloFresh, ProSiebenSat.1 Media, Redcare Pharmacy, RENAISSANCE Management & Consulting GmbH und TeamViewer.

Nahezu unverändert gegenüber Vorjahr beliefen sich die **Personalkosten** auf 841 Tsd. € (Vj. 820 Tsd. €). Zum Bilanzstichtag beschäftigte die Gesellschaft drei eigene Mitarbeiter.

Die Dividendenerträge, die unter der Position „Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens“ verbucht sind, beliefen sich auf 1,2 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €). Den Zinserträgen von 215 Tsd. € (Vj. 185 Tsd. €) standen Zinsaufwendungen von 273 Tsd. € (Vj. 383 Tsd. €) gegenüber.

Der **Jahresüberschuss** erhöhte sich von 1,4 Mio. € im Vorjahr auf 4,9 Mio. €. Das EPS stieg auf 0,18 € (Vj. 0,05 €).

Zum 31.12.2025 erhöhte sich die Bilanzsumme um 5,8 Mio. € auf 86,5 Mio. €. Der Anstieg ist auf die **Wertpapiere im Umlaufvermögen** mit 54,1 Mio. € (Vj. 44,8 Mio. €) zurückzuführen. Ebenfalls leicht erhöht haben sich die Anteile an verbundenen Unternehmen mit 7,9 Mio. € (Vj. 6,2 Mio. €). Bei den **Wertpapieren des Anlagevermögens** gab es einen Rückgang von 21,5 Mio. € auf 20,5 Mio. €.

Auf der Passivseite verteilte sich die Ausweitung der Bilanzsumme auf den Anstieg beim Eigenkapital (+3,7 Mio. €) auf 73,1 Mio. € sowie bei den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf 11,3 Mio. € (Vj. 8,5 Mio. €). Die EK-Quote reduzierte sich leicht auf 84,5% (Vj. 85,9%).

Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ergibt sich ein **fairer Wert** je Scherzer-Aktie von **4,28 €** (bisher 4,02 €) und bei einem Abschlag von 22,5% auf den fairen Wert ein **Kursziel** von **3,32 €** (bisher 3,05 €). Den Abschlag auf den fairen Wert ermitteln wir aus dem aktuellen Kursabschlag auf den NAV zum 31.05.2026. Bei einem Kurspotenzial von mehr als 20% bleibt die Scherzer-Aktie ein Kauf.

Scherzer: GuV 2025 (in Tsd. €)

	2025	2024	ggü. Vj.
Umsatzerlöse	11	18	-7
Erträge aus Finanzinstrumenten	7.795	14.496	-6.700
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-2.939	-2.688	-252
Sonstige betriebliche Erträge	5.239	1.130	4.108
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	1.185	1.549	-365
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	215	185	30
Löhne und Gehälter	-841	-820	-21
Abschreibungen	-16	-18	2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-746	-833	87
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-4.730	-10.278	5.548
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-273	-382	109
Vorsteuerergebnis	4.899	2.358	2.540
EE-Steuern	-48	-925	878
sonstige Steuern	0	0	0
Jahresüberschuss	4.852	1.434	3.418
EPS	0,18	0,05	272,4%

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz 2025 (in Tsd. €)

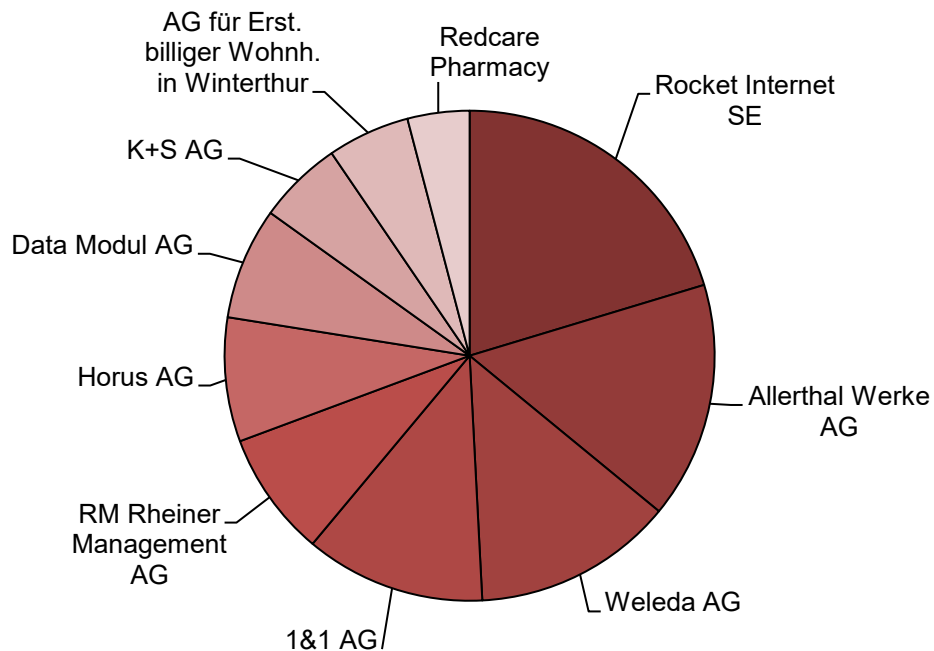
Aktiva	2025	2024	ggü. Vj.
Finanzanlagevermögen	31.373	30.728	645
Wertpapiere des Umlaufvermögens	54.064	44.842	9.222
Sonstiges	1.023	5.103	-4.080
Bilanzsumme	86.460	80.673	5.787
Passiva	2025	2024	ggü. Vj.
Eigenkapital	73.064	69.294	3.770
Bankverbindlichkeiten	11.276	8.500	2.776
Sonstiges	2.120	2.879	-759
Bilanzsumme	86.460	80.673	5.787

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

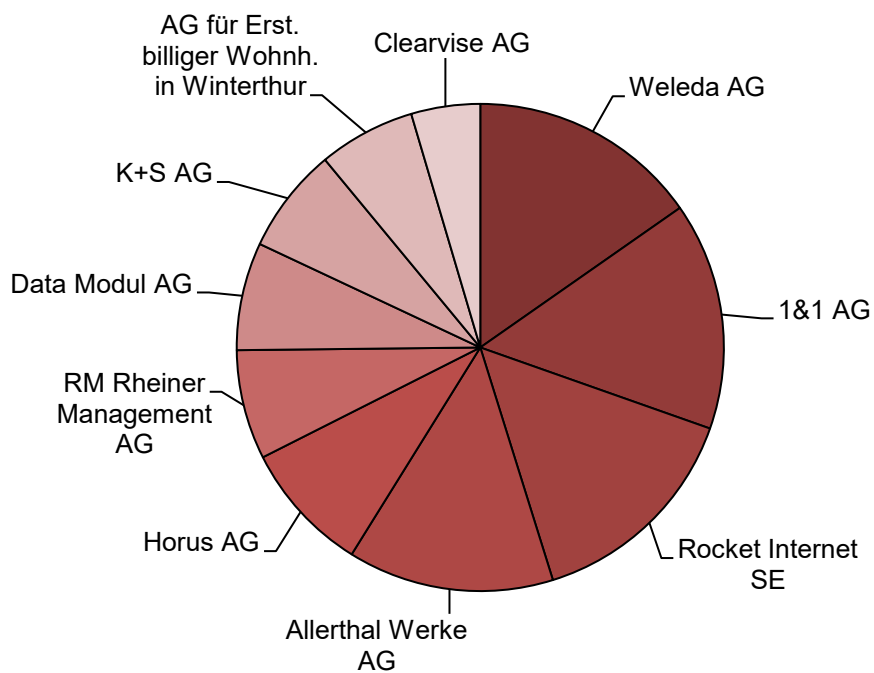
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesse- rungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie auf NAV	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2024	132,5	2,30	3,02	-24%	54,7%	19.909,14	13.711,33	1.698,92
31.01.2025	132,5	2,32	3,01	-23%	54,9%	21.732,05	14.618,40	1.848,46
28.02.2025	132,5	2,30	3,00	-23%	55,7%	22.551,43	14.847,45	1.925,21
31.03.2025	132,5	2,20	3,01	-27%	55,8%	22.163,49	15.233,14	1.888,11
30.04.2025	132,5	2,08	3,07	-32%	56,6%	22.496,98	15.756,27	1.932,31
31.05.2025	132,5	2,32	3,25	-29%	58,3%	23.997,48	16.657,58	2.056,88
30.06.2025	132,5	2,32	3,27	-29%	58,1%	23.909,61	17.563,21	2.040,14
31.07.2025	132,5	2,34	3,30	-29%	58,5%	24.065,47	17.541,95	2.055,46
31.08.2025	132,5	2,32	3,29	-29%	56,6%	23.902,21	16.843,67	2.035,06
30.09.2025	132,5	2,32	3,27	-29%	55,9%	23.880,72	16.933,11	2.020,36
31.10.2025	133,4	2,30	3,33	-31%	54,7%	23.958,30	16.731,99	2.012,47
30.11.2025	132,7	2,30	3,29	-30%	55,6%	23.836,79	16.657,64	2.009,76
31.12.2025	132,7	2,42	3,39	-29%	55,7%	24.490,41	17.174,73	2.073,96
ggü. 31.12.24	0,2%	5,2%	12,3%	20,0%	1,9%	23,0%	25,3%	22,1%
31.12.2025	132,7	2,42	3,39	-29%	55,7%	24.490,41	17.174,73	2.073,96
31.01.2026	132,7	2,60	3,47	-25%	57,8%	24.538,81	18.040,35	2.086,11
28.02.2026	132,7	2,72	3,45	-21%	57,7%	25.284,26	18.194,96	2.155,46
31.03.2026	132,7	2,56	3,37	-24%	57,5%	22.680,04	16.492,54	1.937,30
30.04.2026	132,7	2,60	3,45	-25%	57,0%	24.292,38	17.911,06	2.074,98
31.05.2026	123,7	2,72	3,51	-23%	56,3%	25.104,70	19.192,97	2.157,52
ggü. 31.12.25	-6,8%	12,4%	3,5%	-21,3%	1,0%	2,5%	11,8%	4,0%

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, LSEG Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.05.2026

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2025

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Excess-Return-Modell (in Tsd. €)

	Preis 31.05.2026 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
Rocket Internet SE	26,20	11,45%	0,56%	11.860.324
Allerthal Werke AG	25,00	8,79%	30,35%	9.105.000
Weleda AG	5.685,70	7,45%	7,14%	7.716.980
1&1 AG	22,70	6,70%	0,17%	6.940.102
RM Rheiner Management AG	36,00	4,65%	49,99%	4.816.638
Horus AG	1,65	4,61%	89,59%	4.775.205
DATA MODUL AG	30,00	4,16%	4,07%	4.309.078
K+S AG	14,81	3,14%	0,12%	3.252.526
AG Fuer Erstellung Billiger Wohnhaeuser in Winterthur	141.884,91	3,06%	2,08%	3.169.659
Redcare Pharmacy NV	43,64	2,30%	0,27%	2.382.423
Summe		56,31%		58.327.935

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, LSEG Datastream

Scherzer: Excess-Return-Modell (in Tsd. €)

Jahr	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	73.064,00	79.613,88	85.272,79	91.490,99	96.742,57
Return on Equity	8,58%	8,58%	8,58%	8,58%	8,58%
Konzernjahresüberschuss	6.549,88	7.073,64	7.583,17	8.075,22	8.300,51
Eigenkapitalkosten	6,75%	7,07%	7,38%	7,50%	7,60%
Eigenkapitalkosten absolut	4.931,82	5.626,05	6.295,97	6.861,82	7.352,44
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.618,06	1.447,59	1.287,19	1.213,40	948,08
TV Excess Return					50.971,89
Kumulierte Eigenkapitalkosten	106,75%	114,29%	122,73%	131,94%	131,94%
Barwert Excess Return	1.515,75	1.266,55	1.048,78	919,68	38.633,43
Thesaurierungsrate	78,00%	80,00%	82,00%	82,00%	75,00%
Thesaurierung	5.108,91	5.658,91	6.218,20	6.621,68	
Ausschüttung	1.440,97	1.414,73	1.364,97	1.453,54	
EPS	0,24 €	0,26 €	0,28 €	0,30 €	0,31 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,08 €
eingesetztes Kapital	73.064,00				
Summe Barwerte Excess Return	43.384,19				
Wert des EK	116.448,19				
Anzahl Aktien (in Tsd.)	27.195,63				
Wert pro Aktie	<u>4,28 €</u>				
Abschlag	-22,5%				
Kursziel pro Aktie nach Abschlag	<u>3,32 €</u>				

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, LSEG Datastream

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **03.06.2026, 10:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **03.06.2026, 11:15 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures
Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
23.04.25	Dennis Watz,	Kaufen	3,03 €	2,12 €	12 Monate
12.08.25	Dennis Watz,	Kaufen	2,89 €	2,32 €	12 Monate
23.09.25	Dennis Watz,	Kaufen	2,89 €	2,30 €	12 Monate
27.01.26	Dennis Watz,	Kaufen	3,05 €	2,56 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.25 - 31.03.26)			Auftragsresearch	
		in %		in %
Kaufen	50	84,7%	37	62,7%
Halten	8	13,6%	8	13,6%
Verkaufen	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	59	100,0%	46	78,0%
Kaufen	50	84,7%	37	62,7%

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.

Die Solventis AG oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.