

Unternehmenspräsentation

April 2025



Scherzer & Co.

Executive Summary

Über die Scherzer & Co. AG

Die Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Köln, die sich zum Ziel gesetzt hat, durch sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Investments einen langfristig angelegten Vermögensaufbau zu betreiben.

Unter sicherheitsorientierten Gesichtspunkten werden Beteiligungen in Abfindungswerte und Value-Aktien eingegangen, bei denen der Börsenkurs nach unten abgesichert erscheint. Kursstabilisierende Merkmale können hierbei ein „natürlicher Floor“ bei angekündigten bzw. laufenden Strukturmaßnahmen sein oder eine exzellente Bilanz- und Ergebnisqualität im Bereich der Value Aktien.

Investiert wird ebenso in Unternehmen, die bei kalkulierbarem Risiko ein erhöhtes Chancenpotenzial aufweisen. Fokussiert wird insbesondere auf ausgewählte wachstumsstarke Gesellschaften, die ein nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen.

Analysiert wird der Markt aber auch im Bezug auf Sondersituationen, die aus unterschiedlichsten Gründen attraktive Chance-/ Risikoverhältnisse bieten können. Darüber hinaus nimmt die Gesellschaft gerne an aussichtsreichen Kapitalmaßnahmen oder Umplatzierungen teil.

Executive Summary

Mission Statement der Scherzer & Co. AG

- Ziel ist das Erreichen eines nachhaltigen Vermögenszuwachses,
- die Etablierung der Gesellschaft als eines der führenden notierten Beteiligungsunternehmen im Bereich Sondersituationen und Corporate Action,
- die Positionierung der Gesellschaft als relevanter Partner für Transaktionen im Bereich der Sondersituationen und
- mittelfristig der Aufbau eines Beteiligungsportfolios mit einem Eigenkapitalanteil von mindestens 200 Millionen Euro.

Investments

Anlageuniversum der Scherzer & Co. AG

Analysiert werden hauptsächlich Werte aus dem deutschsprachigen Rechtsraum – Deutschland, Österreich und Schweiz (DACH-Region). Grundsätzlich investiert die Scherzer & Co. AG jedoch opportunistisch. Wir glauben, dass der Markt meistens effizient bewertet. Aufgrund der menschlichen Irrationalität kommt es jedoch gelegentlich zu Fehlbewertungen, die am Markt Investmentopportunitäten erzeugen.

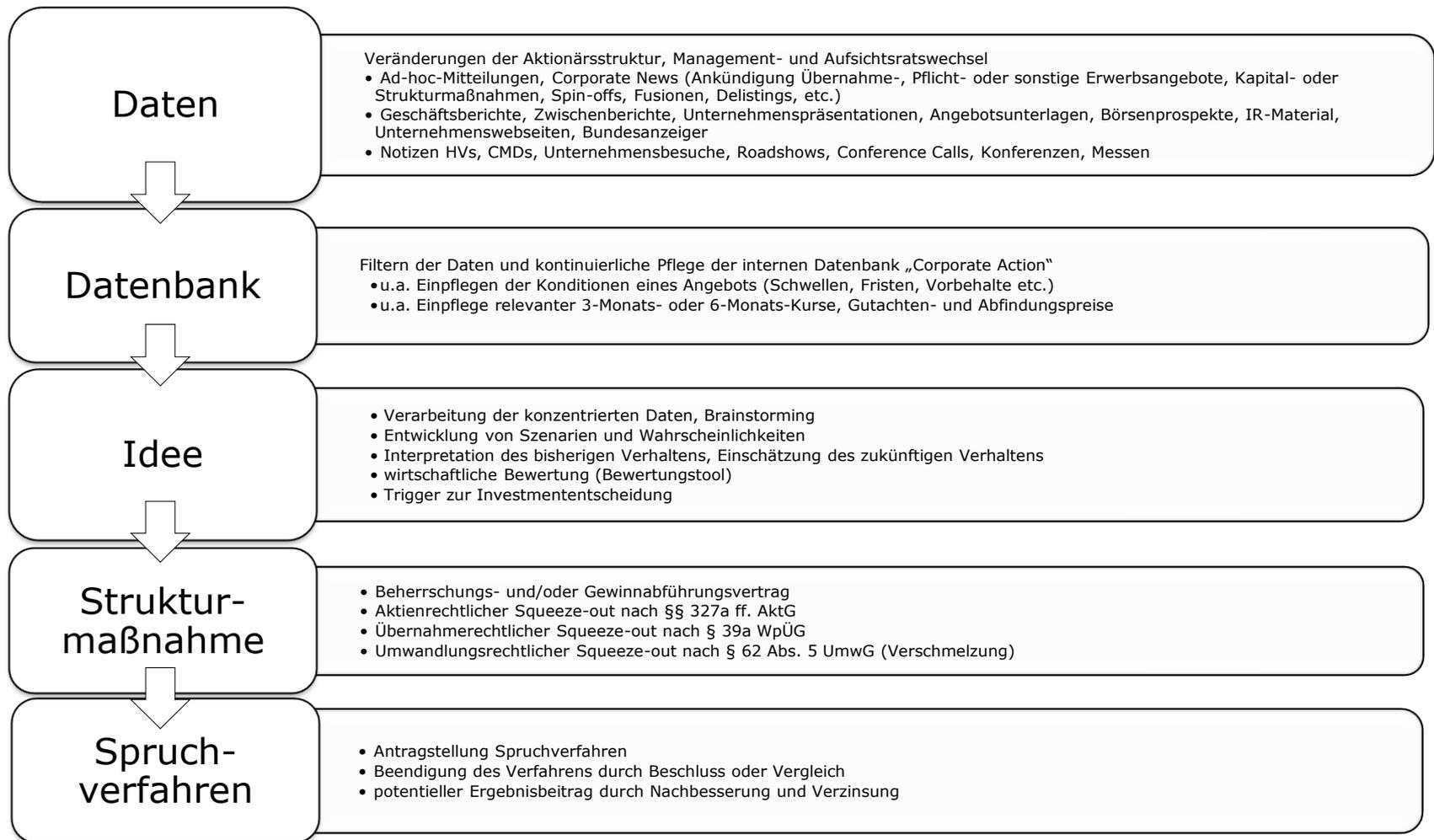
Diese Gelegenheiten versuchen wir in einem fokussierten Portfolio zu nutzen. Die Marktkapitalisierung oder eine Indexzugehörigkeit ist eher zweitrangig. Auch eine Branchenfokussierung existiert nicht. Jedes plausible und überzeugende Geschäftsmodell ist potentiell interessant.

Üblicherweise zeigen sich solche Investmentgelegenheiten in den drei folgenden Kategorien, weshalb die Scherzer & Co. AG hier einen besonderen Schwerpunkt legt:

Unbekannt	Unbeliebt	Spezialsituation
<ul style="list-style-type: none">– ~500-1.000 Aktien ohne Coverage– Microcaps– Illiquider Handel– Kein Interesse an Investor Relations	<ul style="list-style-type: none">– Missverstandenes Geschäftsmodell– Unbeliebter Sektor– Restrukturierungsszenario– Missverstandene Ertragskraft	<ul style="list-style-type: none">– Unternehmensvertrag wahrscheinlich– Übernahmesituation– Squeeze-out wahrscheinlich– Kapitalmaßnahmen– Neuausrichtungen

Investments

Opportunitäten durch Strukturmaßnahmen



Investments

Sicherheit & Chance

Die Scherzer & Co. AG hat sich zum Ziel gesetzt, für die Gesellschaft den langfristigen Aufbau des Vermögens zu betreiben. Sie baut dabei auf ein ausbalanciertes Portfolio aus sicherheits- und auch chancenorientierten Investments.

Prämisse:

Risikoreduzierte Vermögensbildung bei gleichzeitiger Wahrung interessanter Chancen des Kapitalmarktes.

Sicherheitsorientierte Investments

- Unternehmen mit „natürlichem Floor“
- Besondere Bilanzqualität (Netto-Cash-Position; kaum/ keine Verschuldung; Notierung (deutlich) unter Buchwert)
- Starker/ strategischer Großaktionär
- Besondere Ergebnisqualität (Nachhaltiges, positives Ergebnis; möglichst kein zyklisches Geschäftsmodell; nachhaltige Dividendenzahlung; nachhaltiger freier Cashflow)

Chancenorientierte Investments

- Investments in nachhaltige Geschäftsmodelle mit entsprechender Wachstumsperspektive
- Sondersituationen
- Die Wahrnehmung von Chancenpotenzialen bei Kapitalmaßnahmen (Sanierung, Rekapitalisierung, Wachstumsfinanzierung)
- Beteiligungsnahme bei Neuausrichtungen

Investments – Sicherheit

Rocket Internet SE

WKN: A12 UKK

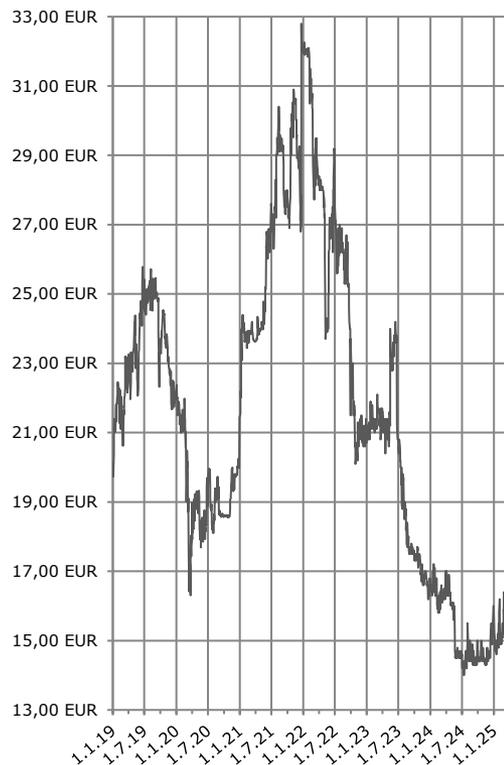
Branche: Beteiligungsunternehmen

Marktkapitalisierung: ~1,34 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

82,7% Global Founders GmbH

0,53% Scherzer & Co. AG



Die Rocket Internet SE ist ein deutscher Internetinkubator, der Beteiligungen an mehreren hundert Internet-Startups hält. Dabei setzt Rocket Internet häufig auf Neugründungen von Unternehmen, die bereits ein internationales Vorbild aufweisen. Mit Traveloka besitzt Rocket Internet mehr als 20% am Marktführer für Onlinereisen in Südostasien. Das auf Personal-Software spezialisierte Unternehmen Personio wurde in der letzten Finanzierungsrunde mit ca. 8,5 Mrd. US-Dollar bewertet. Rocket Internet ist hier mit knapp 5% beteiligt. Ebenfalls besteht eine 4,9%-Beteiligung am bekannten Finanz-Start-up SumUp, die in der letzten Finanzierungsrunde im Dezember 2023 fast 300 Mio. Euro auf einer Bewertung von mehr als 8 Mrd. US-Dollar einsammelte.

- Im September 2020 kündigte Rocket Internet das Delisting der Aktien mit einem begleitenden R ckerwerbsangebot zu 18,57 Euro je Aktie an. Eine Besonderheit war hier, dass das Angebot nicht wie üblich vom Großaktionär, sondern von der Gesellschaft selbst unterbreitet wurde. Der Widerruf der Zulassung der Aktien zum Handel im Regulierten Markt wurde zum 30. Oktober 2020 wirksam. Die Aktie ist aber weiterhin in den Freiverkehr der Börse Hamburg einbezogen.
- Ende 2021 gab Rocket Internet bekannt, ein öffentliches R ckerwerbsangebot zu 35 Euro je Aktie (Andienungsverh ltnis 4:1) durchführen zu wollen. Mit Paul Singer (Elliott) wurde eine Annahmevereinbarung unterzeichnet, die beinhaltet, dass der Großaktionär Global Founders seine Andienungsrechte an Elliott abtritt und somit konnte dieser seine gesamte Beteiligung (20,22%) im Angebot einreichen. Eine außerordentliche Hauptversammlung hat am 31.01.2022 die notwendigen Beschlüsse gefasst, die juristisch angefochten werden. Nach Vollzug des Angebots liegt die Andienungsquote bei 95,45%, was einem R ckerwerbsvolumen von rund 924 Mio. Euro entspricht.
- Das bilanzielle Eigenkapital zum 31.12.2023 beträgt etwa 2,4 Mrd. Euro (ca. 29,50 Euro je Aktie). Im Geschäftsjahr 2023 wurde ein Verlust von 237 Mio. Euro ausgewiesen. Wesentliche Aktiva des Konzernabschlusses 2023 sind (Buchwerte): Anteile an assoziierten Unternehmen 377 Mio. Euro, langfristige finanzielle Vermögenswerte 1.426 Mio. Euro, kurzfristige finanzielle Vermögenswerte 350 Mio. Euro sowie Kasse 299 Mio. Euro. Darin enthalten sind u.a. unnotierte Beteiligungen 1.150 Mio. Euro, ausgereichte Hochzinsdarlehen 278 Mio. Euro sowie notierte Beteiligungen 300 Mio. Euro.
- Die Beteiligung am schnell wachsenden indischen Liefer-Startup Zepto erreichte im August 2024 in der letzten Finanzierungsrunde eine Bewertung von 5 Mrd. US-Dollar nach noch 3,6 Mrd. US-Dollar im Juni 2024.

Investments – Chance 1&1 AG

WKN: 554 550

Branche: Telekommunikation

Marktkapitalisierung: ~2,68 Mrd. EUR

Größte Aktionäre:

78,32% United Internet AG,

4,51% Norman Rentrop

0,27% Scherzer & Co. AG



Mit 16,4 Millionen Kundenverträgen zählt die 1&1 AG zu den großen Telekommunikationsanbietern in Deutschland. Das Unternehmen bietet ein umfassendes Produktportfolio aus den Bereichen Breitband (4 Mio. Kunden) und Mobilfunk (12,4 Mio. Kunden) an. Als neuer vierter Netzbetreiber baut 1&1 das erste OpenRAN-5G-Netzwerk in Europa und hat über einen bis 2039 laufenden National-Roaming-Vertrag mit Vodafone Zugang zu 5G und allen Folgetechnologien.

- Im Juni 2019 nahm 1&1 an der 5G-Frequenzauktion der Bundesnetzagentur teil und ersteigerte Frequenzen im 2 bzw. 3,6 Ghz-Band im Gesamtwert von rund 1 Mrd. EUR. Für ein vollständiges und leistungsfähiges Netz fehlen aber noch die Low-Band-Frequenzen im 800 Mhz-Bereich für Reichweite auf dem Land und Tiefendurchdringung in Gebäuden. 1&1 setzt beim Bau des eigenen Netzes auf eine neuartige Netzarchitektur auf Basis der OpenRAN-Technologie. Der Bau der Antennen ging anfangs nur schleppend voran. Lieferzusagen, insbesondere von der Vodafone-Tochter Vantage Towers, wurden nicht eingehalten. 1&1 reichte deshalb im Februar 2023 eine Beschwerde beim Bundeskartellamt ein.
- Am 08.12.2023 erfolgte der Start des eigenen (noch kleinen) 5G-Netzes mit National Roaming, erweitert um 5G von Telefónica. Seit dem 29.08.2024 erfolgt das National Roaming (inklusive 5G) für Neukunden über die Partnerschaft mit Vodafone.
- Im Geschäftsjahr 2024 sank der Umsatz leicht um 0,8% auf 4,1 Mrd. EUR, das EBITDA ging deutlich auf 591 Mio. EUR zurück. Umsatz und Ergebnis wurden durch Kündigungen nach dem temporären Ausfall des 1&1-Mobilfunknetzes im Mai 2024 und fehlende Einsparungen aufgrund der eingeschränkten Migration der Bestandskunden auf das neue Netz belastet. Die Verhandlungen mit dem für den Netzausfall und die Unterdimensionierung einzelner Netzkomponenten verantwortlichen Ausbaupartner, die zu Entschädigungszahlungen führen sollen, konnten noch nicht abgeschlossen werden. Für 2025 erwartet 1&1 einen stabilen Kundenvertragsbestand und einen Service-Umsatz auf Vorjahresniveau (3,3 Mrd. EUR). Das EBITDA soll um ca. 3,4% auf 571 Mio. EUR sinken. Der Cash-Capex soll ca. 450 Mio. EUR (Vorjahr: 291 Mio. EUR) betragen. Bis Ende des Jahres sollen alle Kunden auf das neue Netz umgestellt worden sein.
- Die Bundesnetzagentur hat entsprechend ihres Vorschlags die Verlängerung der 2026 auslaufenden Frequenznutzungsrechte im Low- und Mid-Band-Bereich entschieden. 1&1 erhält umfangreiche Mitnutzungsrechte, damit ein fairer Wettbewerb sichergestellt wird. Diese müssen bis Ende des Jahres mit Dt. Telekom, Vodafone und Telefónica verhandelt werden.

Investments – Chance

RTL Group S.A.

WKN: 861 149

Branche: Medien-Unternehmen

Marktkapitalisierung: ~5,4 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

76,3% Bertelsmann Capital Hld.



Die RTL Group ist ein führendes Entertainment-Unternehmen im Sender-, Streaming-, Inhalte- und Digitalgeschäft mit Beteiligungen an 60 Fernsehsendern, sieben Streaming-Diensten und 36 Radiostationen. Die Senderfamilien der RTL Group sind in sechs europäischen Ländern entweder Nummer Eins oder Nummer Zwei. Zudem ist die RTL Group an Radiosendern in Frankreich, Deutschland, Spanien und Luxemburg beteiligt. RTL Deutschland ist die größte Geschäftseinheit der Gruppe, die in den Bereichen TV, Streaming, Radio, Digital und Publishing tätig ist. Zu den Streaming-Diensten der RTL Group gehören RTL+ in Deutschland und Ungarn sowie M6+ in Frankreich. Fremantle ist einer der weltweit größten Entwickler, Produzenten und Vertrieber von fiktionalen und non-fiktionalen Inhalten. Die RTL Group ist bestrebt, Allianzen und Partnerschaften innerhalb der europäischen Medienbranche zu fördern, zum Beispiel durch den Aufbau eines integrierten Werbevermarktungsnetzwerks in Deutschland und die Förderung der internationalen Werbevermarktung mit RTL AdAlliance. Bertelsmann ist mit über 76% Mehrheitsaktionär der RTL Group, die an der Luxemburger und Frankfurter Börse notiert und Mitglied im MDAX ist.

- RTL konnte im Geschäftsjahr 2024 den Umsatz mit 6,3 Mrd. EUR stabil halten. Der Streaming-Umsatz stieg um über 40% auf 403 Mio. EUR. Das bereinigte EBITA sank auf 721 Mio. EUR (Vorjahr: 782 Mio. EUR), lag aber innerhalb des Prognosekorridors.
- Im 2. Halbjahr 2024 sanken insbesondere die TV-Werbeumsätze aufgrund der schwachen Konjunktur. Der Gesamt-Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit betrug 761 Mio. EUR, davon 110 Mio. EUR aus nicht fortgeführten Aktivitäten (Vorjahr: 537 Mio. EUR bzw. 77 Mio. EUR).
- Der Hauptversammlung soll die Ausschüttung einer Dividende von 2,50 EUR je Aktie vorgeschlagen werden (Vorjahr: 2,75 EUR je Aktie).
- Der finale Abschluss des Verkaufs von RTL Nederland hat sich in das 2. Quartal 2025 verschoben (bisher Q1 2025). Die Transaktion sollte genehmigt werden, da es keine Überschneidungen im TV-Segment mit dem Käufer DPG Media gibt. Nach dem Closing der Transaktion wird eine Sonderdividende von mehr als 4 EUR je Aktie in Aussicht gestellt, zahlbar voraussichtlich aber erst im nächsten Jahr.

Investments – Chance

K+S AG

WKN: KSA G88

Branche: Rohstoffe

Marktkapitalisierung: ~2,26 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

5,47% Rossmann Beteiligungs GmbH



K+S ist ein internationales Rohstoffunternehmen, das seit 125 Jahren mineralische Rohstoffe fördert und veredelt. Die daraus hergestellten Produkte kommen in der Agrarwirtschaft, Ernährung und Straßensicherheit weltweit zum Einsatz und sind wichtige Komponenten für eine Vielzahl industrieller Prozesse. Die steigende Nachfrage an mineralischen Rohstoffen bedient K+S aus Produktionsstätten in Europa, Nord- und Südamerika sowie einem weltweiten Vertriebsnetz. Weltweit beschäftigt K+S mehr als 10.000 Mitarbeiter.

- Das Aktienrückkaufprogramm 2023 ist abgeschlossen. Von Mai bis November 2023 kaufte K+S für knapp 200 Mio. EUR insgesamt 12,3 Millionen eigene Aktien (entspricht 6,43% des Grundkapitals) zu einem Durchschnittspreis von rund 16 EUR je Aktie zurück. Die Aktien wurden eingezogen. Die Gesamtzahl der Aktien verringert sich entsprechend auf 179,1 Millionen.
- Im November 2023 beschloss K+S eine neue Dividendenpolitik. Die Ausschüttung soll bei 30-50% des jährlichen erwirtschafteten bereinigten Freien Cashflows liegen, gegebenenfalls ergänzt durch Aktienrückkäufe.
- 2024 erzielte K+S einen Umsatz von 3,7 Mrd. EUR (2023: 3,9 Mrd. EUR), das EBITDA erreichte 558 Mio. EUR (2023: 712 Mio. EUR). Der bereinigte Freie Cashflow erreichte 62 Mio. EUR (2023: 311 Mio. EUR). Der Dividendenvorschlag liegt bei 15 Cent je Aktie (2023: 70 Cent je Aktie).
- Im Ausblick für das Geschäftsjahr 2025 wird ein EBITDA zwischen 500-620 Mio. EUR erwartet sowie ein mindestens ausgeglichener bereinigter Freier Cashflow. Die obere Bandbreite geht von einer Fortsetzung der eingesetzten Preiserholung für das weitere Jahr aus, insbesondere wichtig ist die deutliche Preiserholung für Kaliumchlorid in Brasilien während der Frühjahrssaison. Die Absatzmenge im Kundensegment Landwirtschaft sollte zwischen 7,5-7,7 Mio. t in 2025 liegen. 2024 lag sie bei 7,6 Mio. t. Die großen Projekte Werra 2060 und Ramp-up der kanadischen Mine Bethune verlaufen planmäßig. Die Investitionen (Capex) sollen dadurch im laufenden Jahr bei ca. 550 Mio. EUR (2024: 531 Mio. EUR) liegen.
- Ab 1. Juni 2025 wird der bisherige CFO Dr. Christian Meyer als Nachfolger des langjährigen CEO Dr. Burkhard Lohr den Vorstandsvorsitz übernehmen.

Investments – Chance TeamViewer SE

WKN: A2Y N90

Branche: Software

Marktkapitalisierung: ~2,03 Mrd. EUR

Größter Aktionär:

14,41% Permira



TeamViewer ist ein weltweit führender Anbieter von Software für den Fernzugriff, die Steuerung, das Management, die Überwachung und die Reparatur von Geräten aller Art - von Laptops und Mobiltelefonen bis hin zu Industriemaschinen und Robotern. Seit der Gründung des Unternehmens im Jahr 2005 wurde die Software auf mehr als 2,5 Milliarden Geräten weltweit installiert. Für die private Nutzung ist die Software kostenlos. TeamViewer zählt etwas mehr als 640.000 (zahlende) Abonnenten. Das Unternehmen mit Hauptsitz in Göppingen beschäftigt weltweit mehr als 1.500 Mitarbeiter. Im Herbst 2019 ging TeamViewer zu einem Kurs von 26,25 Euro an die Börse und markierte im Sommer 2020 mit knapp 55 Euro ein Allzeithoch. Mit einem Emissionsvolumen von mehr als zwei Mrd. Euro war es der größte Tech-IPO seit dem Jahr 2000.

- Am 10. Dezember 2024 meldete TeamViewer die Akquisition des Software-Unternehmens 1E, die vollständig kreditfinanziert ist und daher der Aktienrückkauf bis auf weiteres ausgesetzt wird. Die 1E-Übernahme wurde Ende Januar 2025 erfolgreich abgeschlossen.
- TeamViewer berichtete am 12.02.2025 über die vorläufigen Geschäftszahlen 2024 und gab einen Ausblick für das Geschäftsjahr 2025. Der Konzern-Umsatz stieg währungsbereinigt um 9% auf 671 Mio. Euro (GJ 2023: 627 Mio. Euro). Das EBIT legte um 24% auf 206 Mio. Euro zu. Dies entspricht einer EBIT-Marge von 31% (+4pp gegenüber Vorjahr). Der Gewinn je Aktie 2024 beträgt 0,77 Euro (bereinigt 1,05 Euro je Aktie). Die Zahlen wurden mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts am 20.03.2025 bestätigt.
- Der Pro-Forma-Umsatz (TeamViewer+1E) für das Geschäftsjahr 2025 wird in einer Spanne von 778 bis 797 Mio. Euro angegeben. Dies entspricht einem Umsatzwachstum gegenüber Vorjahr von 5,1% bis 7,7%. Die bereinigte EBITDA-Marge soll rund 43% erreichen.
- Im Rahmen der Meldung veröffentlichte TeamViewer auch ein Strategieupdate und formulierte Mittelfristziele. Der Strategiefokus richtet sich auf zwei Wachstumsfelder: IT-Automatisierung und digitale Transformation der Industrie mit Smart Services. Bis 2028 soll der Umsatz auf über 1 Mrd. Euro und der Umsatzanteil im Enterprise-Geschäft auf mehr als 40% anwachsen. Das bereinigte Ergebnis je Aktie soll im Geschäftsjahr 2028 um 70% höher liegen als im Geschäftsjahr 2024.

Investments – Sicherheit Weleda AG

WKN: 908 429 (Partizipationsscheine)

Branche: Naturkosmetik, Arzneimittel

Grundkapital:

CHF 4.750.000,00 (Aktienkapital),

CHF 9.500.000,00 (PS-Kapital)

Kapitaleinteilung:

6.880 vink. Namensaktien zu CHF 112,50

3.984 vink. Namensaktien zu CHF 125,00

3.478 vink. Namensaktien zu CHF 1.000,00

19.000 Namens-Partizipationsscheine zu
CHF 500,00 (ohne Stimmrecht)

Aktionäre:

34,0% am Gesamtkapital (76,9% der
Stimmen) Allg. Anthroposophische
Gesellschaft (AAG) + Klinik Arlesheim

Erwerber von Namensaktien müssen
Mitglieder der AAG sein.

Mit Ausnahme des Stimmrechts sind
„Partizipanten“ den Aktionären nach
Maßgabe ihres anteiligen Nennwerts am
Gesamtkapital gleichgestellt.

Beteiligungshöhe:

Die Scherzer & Co. AG hält 8,22% der
Namens-Partizipationsscheine

Weleda ist eine führende Herstellerin von zertifizierter, ganzheitlicher Naturkosmetik sowie anthroposophischen Arzneimitteln und gilt als Pionierin auf diesen Gebieten. Die Wurzeln reichen zurück bis ins Jahr 1921 und basieren auf zwei Gründungen in Deutschland und der Schweiz. Infolge wirtschaftlicher Schwierigkeiten fusionierten beide Unternehmen und die neue Gesellschaft firmierte ab 1928 als „Weleda AG“ mit Hauptsitz in Arlesheim bei Basel. Bis heute hat die Gesellschaft ein aus der Historie gewachsenes, starkes Standbein in Deutschland mit einer Niederlassung in Schwäbisch Gmünd als wichtigster Ländergesellschaft. Insgesamt ist Weleda in über 50 Ländern aktiv.

- Für das Geschäftsjahr 2023 meldete die Gesellschaft eine Steigerung des Umsatzes um 1,8% auf rund 421 Mio. Euro. Während der Gesamtumsatz der Naturkosmetik um rund 4,2% wuchs, schrumpfte der Umsatz mit Arzneimitteln um 7,1%. Weleda gelang 2023 die Rückkehr in die Gewinnzone. Das Ergebnis je PS betrug ca. 340 CHF (auf vereinheitlichter Nominalwertbasis). Die Dividende wurde auf 70 CHF je PS erhöht. Das bilanzielle Eigenkapital zum 31.12.2023 stellt sich auf ca. 5.720 CHF je PS.
- Auf der Generalversammlung im Juni 2024 konnte Weleda über einen guten Jahresstart berichten. Der Umsatz sei bis Ende April 2024 gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum um 7,1% auf 150 Mio. Euro angestiegen, das Betriebsergebnis (EBIT) erreichte bereits 9,2 Mio. Euro. CEO Tina Müller skizzierte weitere strategische Eckpunkte: Einführung neuer Produkte insbesondere im Bereich Gesichtspflege (Masken und Seren), die Entwicklung einer Premium-Linie für Parfümerien (ab Herbst 2025) sowie die Erschließung jüngerer Zielgruppen.
- Ende September 2024 wurde der „Cradle Campus“, das neue Logistik-Gebäude des Unternehmens in Schwäbisch Gmünd, eröffnet.
- In dem Anfang Dezember 2024 erschienenen Aktionärsbrief berichtete das Weleda-Management für das inzwischen abgelaufene Geschäftsjahr 2024 von einer signifikanten Umsatzsteigerung und einem „Gewinnanstieg auf das Niveau vor der Krise 2022“.
- Im März 2025 wurde eine Partnerschaft mit Prinzessin Madeleine von Schweden verkündet. Gemeinsam bringen Weleda und Madeleine die neue Multigenerationen-Hautpflegemarke „minLen“ auf den Markt. Erste Produkte der neuen Serie werden ab September 2025 zunächst in Schweden und im DACH-Raum erhältlich sein.

Investments – Chance

Data Modul AG

WKN: 549 890

Branche: Displaylösungen

Marktkapitalisierung: ~86,7 Mio. EUR

Größter Aktionär:

69,2% Arrow Electronics

3,92% Scherzer & Co. AG

Als weltweit führender Anbieter von Visual Solutions und Displaydistributor Nr. 1 in Europa ist die Data Modul AG aus München Partner für Lösungen im Bereich Displays, Touch Displays, Embedded- und Systemlösungen. Dabei profitiert das 1972 gegründete Unternehmen von einer langjährigen Expertise und umfassendem technologischen Know-how. Ein Meilenstein war 2019 die Gründung des Werkes in Polen. Mittels ihrer Querschnittstechnologie ist Data Modul in einer Vielzahl von Zielmärkten zu Hause: Maschinenbau, Automatisierung & Robotics, Medizintechnik, Gebäudetechnik, Weiße Ware & Haushaltsgeräte, Automotive, Marine, Gaming, Digital Signage & POS und Bau- und Landmaschinen.



- 2015 unterbreitete der US-Konzern Arrow Electronics ein freiwilliges Übernahmeangebot zu 27,50 EUR je Aktie. Arrow Electronics als größter Aktionär hält seither eine Beteiligung von 69,2%. Seit dem Einstieg von Arrow erwirtschaftete Data Modul kumulierte Gewinne von rd. 28 Euro je Aktie. Das bilanzielle Eigenkapital zum 31.12.2024 beträgt etwa 42,85 Euro je Aktie.
- Data Modul konnte im Geschäftsjahr 2024 die Rekordergebnisse des Vorjahres nicht halten. Der Umsatz ging um 20% auf 226,2 Mio. EUR zurück. Das EBIT lag mit 9,3 Mio. EUR um 58% unter dem Vorjahresniveau. Der Auftragseingang ging um 21% auf 201,4 Mio. EUR zurück. Damit liegen die vorgenannten Werte innerhalb der angepassten Jahresprognose für das Gesamtjahr 2024. Der Auftragsbestand sank um 13% auf 141,3 Mio. EUR zum Stichtag. Die Exportquote war mit 53% weiter hoch (Vorjahr: 54,0%). Die Investitionen sanken um über 60% auf 3,5 Mio. EUR. Die Mitarbeiterzahl stieg leicht auf 531. Das Ergebnis je Aktie lag bei 1,58 EUR (2023: 4,11 EUR je Aktie).
- Der Hauptversammlung soll die Ausschüttung einer Dividende von 0,75 EUR je Aktie vorgeschlagen werden. In den letzten Jahren wurden regelmäßig die Dividendenvorschläge in der Hauptversammlung einkassiert und lediglich die Mindestdividende ausgekehrt.
- Im Ausblick bezeichnet der Vorstand das Geschäftsjahr 2025 als „hartes Übergangsjahr“. Der Fokus liegt hier bei der Identifikation von neuen Geschäftschancen und Maßnahmen zur Kostensenkung. Der Vorstand erwartet unter der Annahme einer weiter bestehenden Rezession bis in die zweite Jahreshälfte eine leicht negative Entwicklung der wesentlichen Konzernkennzahlen.

Investments – Chance Centrotec SE

WKN: 540 750

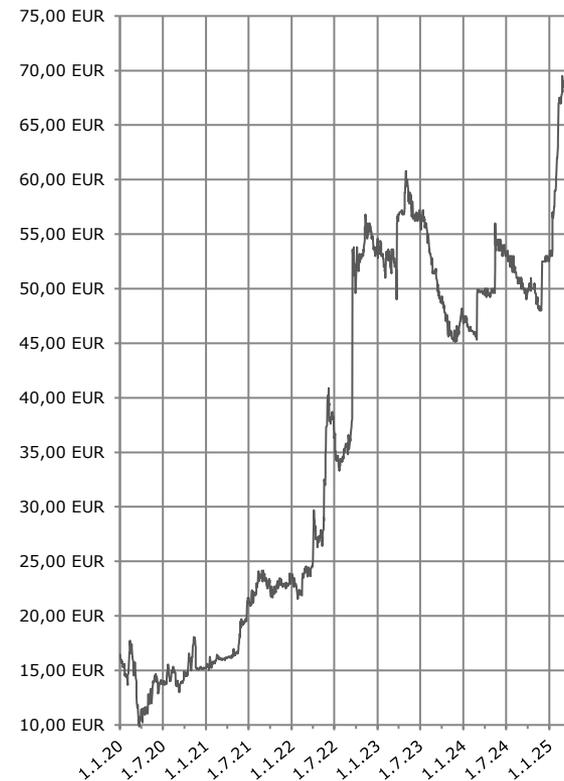
Branche: Beteiligungen

Marktkapitalisierung: ~827 Mio. EUR

Größter Aktionär:

>92% Guido A. Krass (Schätzung)

0,23% Scherzer & Co. AG



Nach dem Verkauf des Kerngeschäfts Centrotec Climate Systems („CCS“) Anfang 2023 stellt sich die Centrotec SE als Beteiligungs- und Finanzholding neu auf. Neben einer 11,1%-Beteiligung an der italienischen Ariston Group beinhaltet der Kaufpreis eine Barkomponente von ca. 635 Mio. EUR. Teile des „Altgeschäfts“ sind auch nach dem Verkauf der CCS in der Gesellschaft verblieben. Mittlerweile wurden auch einige Venture-Beteiligungen aufgebaut, u.a. in CargoBeamer (Güterzüge, Logistik) und Altis Labs (Imaging, Medizintechnik). Im Portfolio werden über den Immobilienarm Centrotec Immobilien GmbH verschiedene Wohn- und Gewerbeimmobilien-Projekte realisiert.

- Im Jahr 2023 wurden den Centrotec-Aktionären zwei Rückkaufangebote zu 57,20 EUR und 44,00 EUR unterbreitet, die für insgesamt 443.822 Aktien (3,37% des Grundkapitals) angenommen wurden. Ende Februar 2024 wurde erneut ein Aktienrückkauf für bis zu 872.970 Aktien zu 50,00 EUR bekannt gegeben. Die Frist zur Annahme endete am 21. März 2024. Es wurden 472.522 Aktien angedient.
- Im Geschäftsjahr 2023 lag der Umsatz mit 324 Mio. EUR auf Vorjahresniveau. Das EBIT sank um mehr als 30% auf 8,7 Mio. EUR. Damit wurden die prognostizierten Werte - Umsatz 370-390 Mio. EUR mit einem EBIT leicht über dem Vorjahr - klar verfehlt.
- Das Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche lag mit -142 Mio. EUR deutlich im negativen Bereich. Aufgrund des Verkaufserlöses aus der CCS-Transaktion schloss Centrotec das Geschäftsjahr 2023 aber mit einem Ergebnis nach Steuern von 701 Mio. EUR ab. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 55,08 EUR.
- Centrotec meldete dann auf der Hauptversammlung am 24.06.2024 schwächere Zahlen für das erste Quartal 2024. Der Umsatz sank um etwa 20% auf 71 Mio. EUR. Das Ergebnis vor Steuern lag bei minus 34,5 Mio. EUR und war wesentlich geprägt von einem negativen Finanzergebnis inklusive der stichtagsbezogenen Abschreibung auf die Ariston-Beteiligung von knapp 34 Mio. EUR.
- Am 02.12.2024 hat die Gesellschaft ein Aktienrückkaufangebot zu 53 EUR je Aktie lanciert. Nach dem Endergebnis des Angebots wurden 378.786 Aktien eingereicht. Gleichzeitig wurde im Zeitraum bis längstens 30.04.2025 ein börslicher Aktienrückkauf von bis zu 200.000 Aktien angekündigt. Das Ankaufvolumen ist auf 10.600.000 Euro (ohne Erwerbsnebenkosten) beschränkt. Beim börslichen Aktienrückkauf zahlt Centrotec mittlerweile 70 EUR je Aktie. Nach Abzug eigener Aktien der Gesellschaft dürfte Großaktionär Guido A. Krass auf über 92% Anteilsbesitz kommen.

Investments – Chance Redcare Pharmacy N.V.

WKN: A2A R94

Branche: Online-Apotheke

Marktkapitalisierung: ~2,4 Mrd. EUR

Größte Aktionäre:

10,1% Galenica Ltd., 7,3% M. Köhler



Redcare Pharmacy N.V. (ehemals Shop Apotheke Europe) ist mit 12,5 Millionen aktiven Kunden eine der führenden Online-Apotheken in Europa und die Nr. 1 in Deutschland. Sie bietet ein breites Sortiment von mehr als 150.000 Originalprodukten an. Auf die DACH-Region entfallen etwa 80% des Umsatzes. Der Hauptsitz ist im niederländischen Logistik-Zentrum Sevenum bei Venlo. Strukturell setzt sich der Trend zum Online-Verkauf kontinuierlich fort. Die Anzahl der Offline-Apotheken in Deutschland ist weiter rückläufig. Zum 31.12.2023 waren es 17.559 Apotheken, etwa 500 weniger als im Vorjahr. Das E-Rezept ist der Trigger für eine Neubewertung des Sektors.

- Im März 2023 gaben Redcare Pharmacy und der Schweizer Gesundheitsdienstleister Galenica eine strategische Partnerschaft bekannt. Die Geschäftstätigkeiten der shop-apotheke.ch und der Spezialapotheke Mediservice AG werden in einem Joint Venture gebündelt, an dem Redcare Pharmacy 51% hält. Im Zuge der Transaktion ist Galenica mit knapp 8% an Redcare Pharmacy beteiligt. Im Juli 2024 hat Galenica ihre Beteiligung auf 10,1% aufgestockt.
- Seit Januar 2024 sind Ärzte verpflichtet, das E-Rezept zu nutzen, wenn sie verschreibungspflichtige Arzneimittel verordnen (via KV-Karte, Gematik-App, Printout mit QR-Code). Anfang Mai 2024 startete die NFC CardLink-Lösung in der Shop-Apotheke-App.
- 2024 stieg der Konzernumsatz auf 2,4 Mrd. EUR, ein Plus von 32% gegenüber Vorjahr. Die Umsätze mit rezeptpflichtigen Medikamenten in Deutschland stiegen um 69% auf 254 Mio. EUR (2023: 150 Mio. EUR). Ende 2024 gibt es bereits 1,1 Mio. aktive Rx-Kunden (2023: 0,5 Mio.). Die bereinigte EBITDA-Marge sank auf 1,4% (Vorjahr 3%). Aufgrund des starken Rx-Wachstums in Deutschland wurden die Marketingaktivitäten im Q4 2024 verstärkt, daraus resultiert die gesunkene EBITDA-Marge. Der durchschnittliche Einkaufskorb stieg auf 60,98 EUR (Vorjahr 59,40 EUR).
- Der Drogeriekonzern dm will nun auch mit einer eigenen Versandapotheke für OTC-Medikamente und Apothekenkosmetik in den Markt einsteigen. Der Versand soll über das Logistikzentrum in Tschechien laufen, wo bereits das komplette Versandgeschäft abgewickelt wird. Der Markteintritt von dm sollte die sehr gute Entwicklung von Redcare nicht stärker beeinflussen.

Portfolio

Die 10 größten Aktienpositionen*

	Titel	WKN	%**	Chance/Sicherheit
1.	Weleda AG PS	908429	7,95	Sicherheit
2.	Rocket Internet SE	A12UKK	7,89	Sicherheit
3.	1&1 AG	554550	7,87	Chance
4.	Allerthal-Werke AG ¹	503420	7,28	Sicherheit
5.	Horus AG	520412	5,33	Chance
6.	RM Rheiner Management AG	701870	5,01	Sicherheit
7.	K+S AG	KSAG88	4,60	Chance
8.	AG für Erst. billiger Wohnh. in Winterthur	A0NESC	3,82	Sicherheit
9.	Data Modul AG	549890	3,78	Chance
10.	Centrotec SE	540750	2,23	Sicherheit
		Summe:	55,76	

* Geordnet nach Kurswert auf Basis der Kurse vom 31.03.2025

** Anteil des Einzeltitels am Gesamtportfolio

¹ Zusammengefasst Anlage- und Umlaufvermögen

Portfolio Aktuelles

Net Asset Value zum 31. März 2025

Der Tageswert der Portfoliopositionen der Scherzer & Co. AG beträgt unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft per 31.03.2025 3,01 Euro je Aktie. Auf Basis eines Kursniveaus von 2,20 Euro notiert die Scherzer & Co. AG damit etwa 26,91% unter dem Inventarwert vom 31.03.2025. Es wird darauf hingewiesen, dass der hier ermittelte Wert nicht auf geprüften Abschlusszahlen basiert. Nachbesserungsrechte und eventuell anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt. Ebenfalls bleiben die PEAQ-Token Bestände (vgl. EQS Corporate News vom 12.11.2024) unberücksichtigt. Auch zukünftig werden lediglich endgültig realisierte Veräußerungserlöse in die Berechnung des NAV einfließen. Dabei wird auch die Versteuerung etwaiger Erträge berücksichtigt werden.

- 1&1 AG: Die Bundesnetzagentur hat entschieden, die 2026 auslaufenden Low- und Mid-Band-Frequenzen nicht erneut zu versteigern, sondern zu verlängern. 1&1 erhält umfangreiche Mitnutzungsrechte, die bis Jahresende mit den anderen drei Netzbetreibern verhandelt werden müssen.
- United Internet AG: Die 1&1-Muttergesellschaft zahlt für das abgelaufene Geschäftsjahr 2024 eine Dividende von 0,40 Euro je Aktie zuzüglich einer „Nachholddividende“ von 1,50 Euro je Aktie, ermöglicht durch die frei werdenden Mittel aufgrund der ausgebliebenen Frequenzauktion bei 1&1.
- Data Modul AG: Die Rekordergebnisse der Vorjahre konnten im Geschäftsjahr 2024 nicht gehalten werden. Das Ergebnis je Aktie ging um mehr als 60% auf 1,58 Euro zurück. Im Ausblick bezeichnet der Vorstand das Geschäftsjahr 2025 als „hartes Übergangsjahr“ mit Rückgängen bei allen wesentlichen Kennzahlen.
- RTL Group S.A.: Das Medienunternehmen wird der diesjährigen Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende von 2,50 Euro je Aktie vorschlagen. Nach dem Abschluss des Verkaufs von RTL Niederlande, der sich ins 2. Quartal 2025 verschiebt, wird eine Sonderausschüttung von mindestens 4 Euro je Aktie in Aussicht gestellt, die voraussichtlich erst im Folgejahr gezahlt wird.

Portfolio

Nachbesserungsvolumen

Als interessante Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte entstehen sukzessiv nennenswerte Volumina an Nachbesserungsrechten.

Hierbei handelt es sich um potenzielle Ansprüche, die sich aus der Durchführung von gerichtlichen Spruchverfahren im Nachgang von Strukturmaßnahmen börsennotierter Gesellschaften ergeben. Zum 31.03.2025 beläuft sich das angediente Volumen der Gesellschaft auf ca. **132,5 Mio. EUR**. Bilanziell werden die Nachbesserungsrechte im Regelfall nicht erfasst.

Werden zusätzlich die berichteten Nachbesserungsrechte der Allerthal-Werke AG und der RM Rheiner Management AG berücksichtigt, die der Scherzer & Co. AG aufgrund ihrer Beteiligungshöhe zuzurechnen sind, ergibt sich aktuell ein angedientes Volumen von rd. **145,1 Mio. EUR**.

Die Scherzer & Co. AG baut ihr Portfolio an Nachbesserungsrechten seit der Aufkapitalisierung der Gesellschaft im Jahre 2005 kontinuierlich auf. Erträge aus Nachbesserungsrechten können aber häufig erst nach langjährigen Spruchverfahren generiert werden.

Bei erfolgreichem Abschluss eines Verfahrens werden zusätzlich auf die Nachbesserung Zinsen fällig, die aktuell fünf Prozentpunkte über dem jeweiligen Basiszinssatz der Deutschen Bundesbank liegen.

Portfolio

Aktuelles aus dem Nachbesserungsportfolio

- Im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der **Linde AG** sind am 29.11.2023 die Anträge auf Erhöhung der Barabfindung erstinstanzlich vom LG München zurückgewiesen worden. Die Scherzer & Co. AG wird gegen den Beschluss Beschwerde einlegen.
- In dem Spruchverfahren zum Squeeze-out der **Altana AG** hat das OLG Düsseldorf mit Beschluss vom 18. März 2024 die Beschwerden zurückgewiesen. Das Spruchverfahren ist damit rechtskräftig abgeschlossen. Es bleibt somit bei der erstinstanzlichen Erhöhung des Barabfindungsbetrags um mehr als 15% auf 17,33 EUR. Die Scherzer & Co. AG hat eine Nachbesserung von rd. 130 TEUR inklusive Zinsen vereinnahmt.
- Im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der **AUDI AG** wurde Ende Juni 2024 die Barabfindung vom Landgericht München erstinstanzlich von 1.551,53 EUR auf 1.754,71 EUR angehoben. Sollte die zweite Instanz diesen Beschluss bestätigen, stünde der Scherzer & Co. AG eine Nachbesserung von 2,2 Mio. EUR zzgl. Zinsen zu.
- Der Squeeze-out bei der **Lotto24 AG** wurde am 08.10.2024 ins Handelsregister eingetragen. Die Scherzer & Co. AG vereinnahmte eine Barabfindung in Höhe von ca. 9,2 Mio. EUR.
- Im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der **MAN SE** hat das LG München I mit Beschluss vom 20. Dezember 2024 die Barabfindung von 70,68 EUR auf 79,71 EUR angehoben. Sollte die zweite Instanz diesen Beschluss bestätigen, stünde der Scherzer & Co. AG eine Nachbesserung von 1,8 Mio. EUR zzgl. Zinsen zu.
- Im Spruchverfahren zum Squeeze-out bei der **innogy SE** hat der gerichtlich bestellte Sachverständige Ende 2024 sein Gutachten vorgelegt. Der Sachverständige kommt zu einem Wert von 65,44 EUR je innogy Aktie. Der E.ON-Konzern hatte den innogy-Minderheitsaktionären eine Barabfindung in Höhe von lediglich 42,82 EUR je Aktie angeboten.

Finanzkennzahlen

Bilanz

		31.12.2024	31.12.2023
Finanzanlagevermögen	TEUR	30.728	28.850
Wertpapiere des Umlaufvermögens	TEUR	44.842	55.104
Bilanzsumme	TEUR	80.673	88.400
Eigenkapital	TEUR	69.294	73.942
davon gezeichnetes Kapital	TEUR	29.940	29.940
Nettobankverbindlichkeiten	TEUR	4.843	7.167
Eigenkapitalquote	%	85,9	83,6

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-31.12.2024	01.01.-31.12.2023
Erträge aus Finanzinstrumenten	TEUR	14.496	8.243
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	TEUR	2.688	4.394
sonstige betriebliche Erträge	TEUR	1.130	2.604
Dividendenerträge	TEUR	1.549	4.361
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	TEUR	185	111

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-31.12.2024	01.01.-31.12.2023
Personalaufwand	TEUR	820	824
Abschreibungen	TEUR	18	21
sonstige betriebliche Aufwendungen	TEUR	833	722
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des UVs	TEUR	10.278	9.813
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	TEUR	382	375
Steuern vom Einkommen und Ertrag	TEUR	925	16

Finanzkennzahlen

Gewinn- und Verlustrechnung

		01.01.-31.12.2024	01.01.-31.12.2023
Ergebnis nach Steuern	TEUR	1.434	-825
Jahresüberschuss	TEUR	1.434	-825
Ergebnis je Aktie (DVFA/SG)	EUR	0,05	-0,03

Finanzkennzahlen

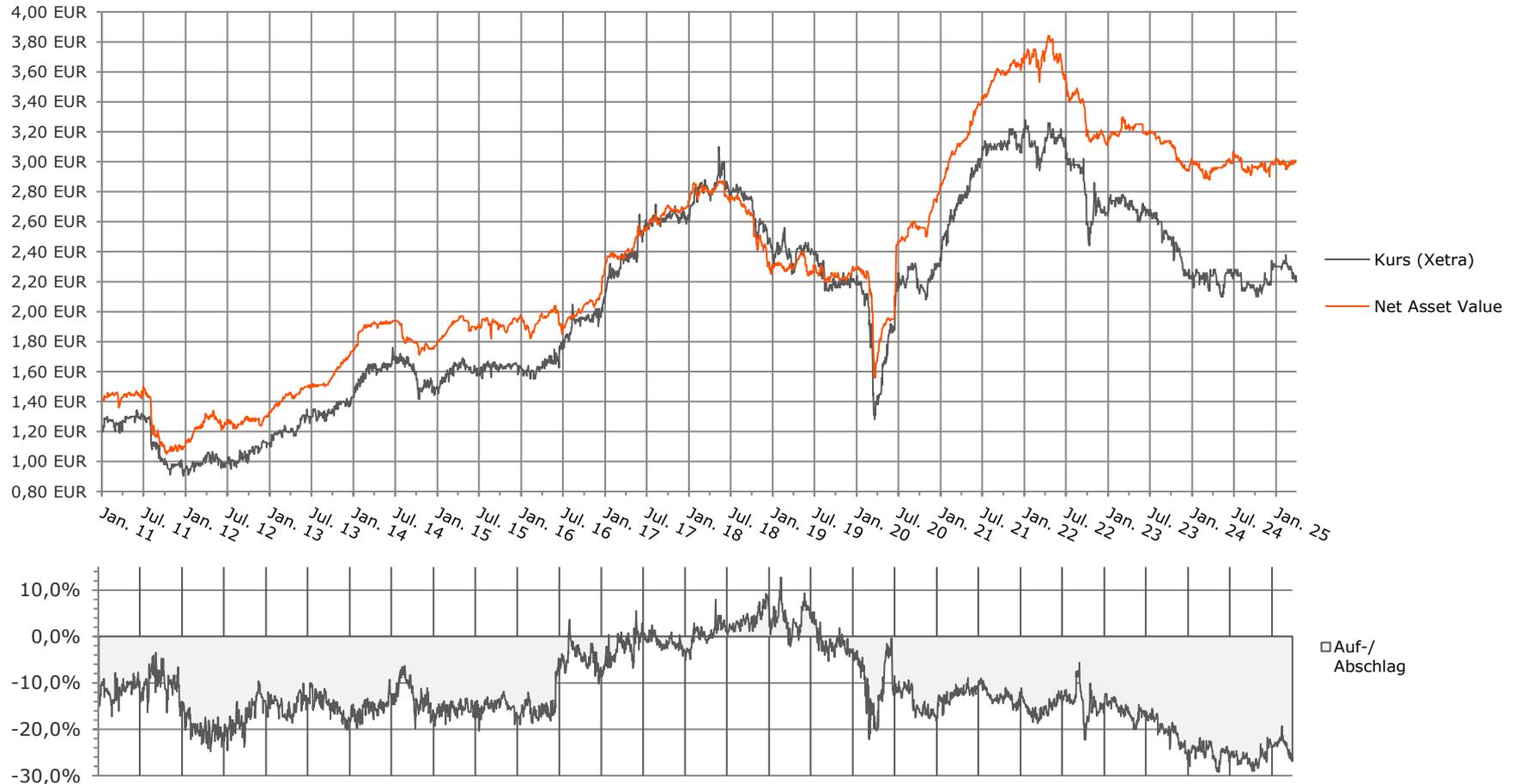
Aktienkurs und NAV

		2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Marktkapitalisierung	TEUR	65.868	68.862	66.467	79.042	94.610	70.658	65.269	73.054	79.281
Höchst-/Tiefstkurs	EUR	2,38/2,18	2,34/2,06	2,84/2,20	3,34/2,20	3,30/2,32	2,40/1,24	2,53/2,06	3,00/2,42	2,80/2,11
Schlusskurs	EUR	2,20	2,30	2,22	2,64	3,16	2,36	2,18	2,44	2,648
Kursentwicklung		-4,35%	+3,60%	-15,91%	-16,46%	+33,90%	+8,26%	-10,66%	-7,85%	+26,70%
NAV	EUR	3,01	3,02	3,02	3,16	3,72	2,85	2,30	2,31	2,74
NAV-Entwicklung		-0,33%	0,00%	-4,43%	-13,71%*	+32,28%*	+23,91%	-0,43%	-12,04%*	+21,83%*

* Die Dividendenausschüttung wurde in die Berechnung der NAV-Entwicklung einbezogen

Finanzkennzahlen

Aktienkurs und NAV



Net Asset Value: Tageswert der Portfoliopositionen unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft
(Nachbesserungsrechte und evtl. anfallende Steuern werden in der Portfoliobewertung nicht berücksichtigt)

Scherzer & Co. AG

Notierung



Grundkapital	EUR 29.940.000,00, eingeteilt in 29.940.000 Stückaktien o.N.
Börse	Segment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse; Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, München und Stuttgart sowie Xetra und Tradegate
Börsenkürzel	PZS
Reuters	PZSG.DE (Xetra), PZSG.F (Frankfurt), PZSG.TG (Tradegate), PZSG.BE (Berlin), PZSG.D (Düsseldorf), PZSG.MU (München), PZSG.SG (Stuttgart)
Bloomberg	PZS
Research	Solventis AG GSC Research GmbH
Designated Sponsor	ODDO BHF SE
WKN / ISIN	694 280 / DE 000 694 280 8
Aktionäre	Mehrheit bei institutionellen Investoren, ca. 700 Aktionäre

Scherzer & Co. AG

Organe

Vorstand

Dr. Georg Issels

Diplom-Kaufmann

Vorstand der Scherzer & Co. AG seit 2002

Vorstand der RM Rheiner Management AG seit 2008

Hans Peter Neuroth

Diplom-Kaufmann

Vorstand der Scherzer & Co. AG seit 2013

Vorstand der RM Rheiner Management AG seit 2010

Aufsichtsrat

Dr. Stephan Göckeler

Vorsitzender

Rechtsanwalt

Flick Gocke Schaumburg,

Bonn, Frankfurt, Berlin und München

Dr. Dirk Rüttgers

stellv. Vorsitzender

Vermögensverwalter

Vorstand der Do Investment AG,

München

Rolf Hauschildt

Investor

Geschäftsführer der VM Value Management GmbH,

Düsseldorf

Joachim Schmitt

Investor

Mainz

Scherzer & Co. AG

Kontakt & Finanzkalender

Kontakt

Scherzer & Co. Aktiengesellschaft
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Telefon +49 221 - 8 20 32 0
Telefax +49 221 - 8 20 32 30

info@scherzer-ag.de
www.scherzer-ag.de

Handelsregister: Amtsgericht Köln,
HRB 56235

Finanzkalender 2025

- 17.03.2025: Aufsichtsratssitzung
- 26.05.2025: Hauptversammlung
- 02.07.2025: Aufsichtsratssitzung
- 02.10.2025: Aufsichtsratssitzung
- 04.12.2025: Aufsichtsratssitzung

Scherzer & Co. AG

Disclaimer

Diese Präsentation beinhaltet Aussagen über zukünftige Entwicklungen sowie Informationen, die aus den von der Scherzer & Co. AG als verlässlich eingeschätzten Quellen stammen. Alle Angaben in dieser Präsentation (inklusive Meinungen, Schätzungen und Annahmen), die keine historischen Fakten sind, so etwa die zukünftige Finanzsituation, die Geschäftsstrategie, Pläne und Ziele der Geschäftsleitung der Scherzer & Co. AG sind Aussagen über die zukünftige Entwicklung. Diese Aussagen beinhalten bekannte wie unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse von den erwarteten bzw. angenommen Ergebnissen abweichen können. Diese Aussagen berücksichtigen Erkenntnisse bis einschließlich zum Zeitpunkt der Erstellung der Präsentation und basieren auf zahlreichen Annahmen, die sich als richtig oder falsch herausstellen können. Obwohl die Scherzer AG versucht sicherzustellen, dass die bereitgestellten Informationen und Fakten exakt, die Meinungen und Erwartungen fair und angemessen sind, wird keine Haftung oder Garantie auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Angemessenheit oder Genauigkeit jeglicher hier enthaltener Informationen und Meinungen übernommen. Die Scherzer & Co. AG behält sich das Recht vor, ohne vorherige Ankündigung Änderungen oder Ergänzungen der hier bereitgestellten Informationen vorzunehmen. Außerdem wird hiermit darauf hingewiesen, dass die Präsentation möglicherweise nicht alle Informationen der Scherzer & Co. AG enthält bzw. diese unvollständig oder zusammengefasst sein können.
