

Akt. Kurs (23.04.2021, 17:36, Xetra): 2,76 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,15 (2,95) EUR**

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

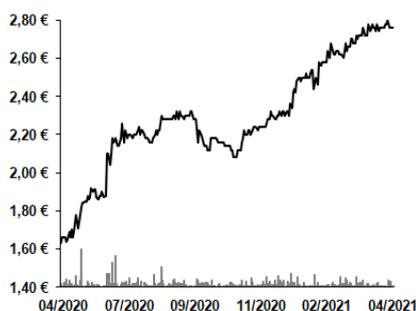
## Kurzportrait

Die im Segment Scale der Deutschen Börse gelistete Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Arcandor AG i.l. / i.L. (22,0%), der independent capital AG (22,5%), der Allerthal-Werke AG (23,0%), der RM Rheimer Management AG (49,6%), der Smart Equity AG (44,4%), der HORUS AG (81,5%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheimer Fondskonzept GmbH (100%), welche den Fonds Do-RM Special Situations Total Return I berät.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	2,82 €	1,60 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,76 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	29.940.000	
<b>Streubesitz:</b>	100,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	82,6 Mio. €	

## Anlagekriterien

### 2020 mit satterm Gewinn und Wiederaufnahme der Dividende



Die Mitte April von Scherzer veröffentlichten endgültigen Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 fielen leicht oberhalb der Ende Januar publizierten vorläufigen Werte aus (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 04.02.2021). Konkret realisierten die Kölner saldierte Kursgewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren von 7,45 (Vj. 2,02) Mio. Euro. Der Löwenanteil resultierte dabei mit 6,56 Mio. Euro aus der Einreichung der Audi-Aktien im Rahmen des Squeeze-out (siehe hierzu unser Research vom 17.12.2020). Weitere relevante positive Ergebnisbeiträge wurden mit Drägerwerk Genuss-scheinen (1,03 Mio. €) sowie GK Software und Encavis (jeweils 0,55 Mio. €) erzielt. Nennenswerte Verluste steuerten hingegen K+S (1,48 Mio. €), TUI (0,27 Mio. €) und Nordex (0,26 Mio. €) bei.

## Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Ges.-leist.</b>	-0,7	15,1	6,6	7,2
<i>bisher</i>	---	17,2	6,1	6,6
<b>Erg. v. St.</b>	-2,3	12,6	4,4	4,9
<i>bisher</i>	---	12,5	4,3	4,8
<b>Jahresüb.</b>	-2,3	12,6	4,4	4,9
<i>bisher</i>	---	10,6	4,1	4,6
<b>Erg./Aktie</b>	-0,08	0,42	0,15	0,16
<i>bisher</i>	---	0,35	0,14	0,15
<b>Dividende</b>	0,00	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	neg.	6,6	19,0	16,9
<b>Div.rendite</b>	0,0%	1,8%	1,8%	1,8%

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](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

Das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften fiel mit minus 0,48 (-1,02) Mio. Euro erneut negativ aus. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass in diese Position auch die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung einfließt. Infolge des Verkaufs der Nachbesserungsrechte an der AXA Konzern AG konnte Scherzer im letzten Jahr hohe Erträge aus Nachbesserungsrechten von 5,73 (0,09) Mio. Euro vereinnahmen (zu näheren Details siehe unser Research vom 10.09.2020). Drei Spruchstellenverfahren endeten ohne positiven Ergebnisbeitrag. Insgesamt sprang das Ergebnis aus Finanzinstrumenten auf dieser Basis von 1,09 auf 12,70 Mio. Euro.

Auch die sonstigen betrieblichen Erträge legten auf 2,18 (1,77) Mio. Euro zu. Hier schlugen sich vor allem erhöhte Zuschreibungen auf Wertpapierbestände von 2,15 (1,72) Mio. Euro positiv nieder. Dagegen gingen die stichtagsbedingten Abschreibungen auf Wertpapiere deutlich von 5,26 auf 3,85 Mio. Euro zurück. Die generierten Dividendenerträge sanken merklich von 1,64 auf 0,61 Mio. Euro. Dies resultierte vor allem daraus, dass im vergangenen Jahr viele Unternehmen angesichts der Corona-Krise ihre Dividendenzahlungen gekappt oder sogar ganz gestrichen hatten.

Der Personalaufwand kletterte auf 0,79 (0,69) Mio. Euro, wobei die Hälfte des Anstiegs auf von 0,05 auf 0,10 Mio. Euro erhöhte Tantiemen entfiel. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen führten höhere Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit dem Erwerb der Arcandor-Beteiligung (siehe hierzu auch unser Research vom 03.05.2020) zu mehr als einer Verdoppelung auf 1,53 (0,70) Mio. Euro. Zinszahlungen auf die veräußerten AXA-Nachbesserungsrechte in Höhe von 3,37 Mio. Euro hievten den Zinssaldo von minus 0,17 auf plus 3,26 Mio. Euro.

In Summe resultierte daraus nach Steuern ein kräftiger Gewinnausweis von 12,58 Mio. Euro entsprechend 0,42 Euro je Aktie. Im Vorjahr hatte noch ein Verlust von 2,33 Mio. Euro bzw. 0,08 Euro je Anteilsschein in den Büchern gestanden.

Zudem wies auch der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie im vergangenen Jahr mit einem Zuwachs von 23,9 Prozent auf 2,85 (2,30) Euro eine glänzende Performance auf. Der deutsche Leitindex DAX konnte hingegen im gleichen Zeitraum lediglich um 3,5 Prozent zulegen.

Vor dem Hintergrund der erfreulichen Entwicklung schlägt das Management der für den 27. Mai 2021 anberaumten Hauptversammlung eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 5 Cent je Aktie vor. Dabei wird die Veranstaltung wie im Vorjahr Corona-bedingt als virtuelle Hauptversammlung abgehalten.

### **Kammergericht Berlin gibt Kapitalherabsetzung bei Rocket Internet frei**

Die Rocket Internet SE zählt derzeit zu den größten Positionen im Scherzer-Portfolio (siehe Seite 3). Wie in unserem letzten Research vom 4. Februar 2021 avisiert, fand hier am 25. März beim Kammergericht Berlin – dies ist das Oberlandesgericht des Landes Berlin – eine Verhandlung im Freigabeverfahren zu dem durch Anfechtungsklagen blockierten Kapitalherabsetzungsbeschluss statt.

Im Nachgang zu diesem Termin hat das Kammergericht das Vollzugsinteresse der Gesellschaft an der Maßnahme als höherrangig gewichtet und den Weg für die Eintragung des Herabsetzungsbeschlusses im Handelsregister freigegeben. Damit kann die Herabsetzung eingetragen und in Kürze vollzogen werden. Durch die Reduktion des Grundkapitals wird sich der rechnerische innere Wert der Rocket-Internet-Aktie entsprechend erhöhen.

Die Entscheidung in dem Freigabeverfahren führt zwar dazu, dass die angefochtenen Beschlüsse jetzt umgesetzt werden können, dies stellt aber noch keine Entscheidung in der Hauptsache dar. Ein Verhandlungstermin beim Landgericht Berlin für die eingereichten Anfechtungsklagen ist bisher noch nicht bekannt.

Wie aus dem Markt zu erfahren war, wurde im Rahmen der mündlichen Verhandlung beim Kammergericht von mehreren der Anfechtungskläger in Aussicht gestellt, die vorliegenden Rechtsfragen notfalls einer Klärung durch den Bundesgerichtshof (BGH) zuzuführen (siehe [www.juve.de](http://www.juve.de)). Demnach dürfte hier noch einige Zeit ins Land gehen, bis die Frage der Zulässigkeit dieser Maßnahme höchststrichterlich und rechtskräftig geklärt sein wird.

### **Squeeze-out-Kandidat MAN als größte Portfolioposition**

Per 31. März 2021 markierte die MAN SE den am stärksten gewichteten Wert im Scherzer-Portfolio. Nach der bereits am 28. Februar 2020 erfolgten Ankündigung des verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out will die zum Volkswagen-Konzern gehörende TRATON SE angabegemäß in diesem Jahr die „vollständige gesellschaftliche Integration“ der MAN SE weiter vorantreiben. Bei einem Squeeze-out sieht Scherzer hier Potenzial für einen Abfindungspreis oberhalb von 50 Euro.

Insgesamt stellten sich die zehn größten Portfoliopositionen zum 31. März wie folgt dar:

MAN SE Stämme / Vorzüge	9,72 %	Sicherheit
freenet AG	8,53 %	Chance
GK Software SE	6,87 %	Chance
Rocket Internet SE	6,41 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	5,87 %	Sicherheit
Kabel Deutschland Holding AG	3,94 %	Sicherheit
ZEAL Network SE	3,93 %	Chance
Weleda AG Partizipationsschein	3,90 %	Sicherheit
Lotto24 AG	3,77 %	Sicherheit
RM Rheiner Management AG	3,48 %	Sicherheit

Dabei bildeten diese zehn Werte insgesamt 56,4 Prozent des Gesamtportfolios. Den auf Schweizer Wertpapiere entfallenden Anteil schätzen wir aktuell auf etwa 9 Prozent.

### Nachbesserungsvolumen bei fast 115 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum Bilanzstichtag auf rund 112,6 Mio. Euro. Dabei gliederte es sich im einzelnen wie folgt auf:

Linde AG	22,8 Mio. Euro
HVB AG	17,2 Mio. Euro
Audi AG	16,9 Mio. Euro
Bank Austria Creditanstalt AG	9,1 Mio. Euro
Generali Deutschland Holding AG	9,0 Mio. Euro
hotel.de AG	7,2 Mio. Euro
Kölner Rück AG	4,9 Mio. Euro
Innogy SE	3,7 Mio. Euro
BUWOG AG	2,8 Mio. Euro
Deutsche Postbank AG	2,6 Mio. Euro
Sky Deutschland AG	2,6 Mio. Euro
Vattenfall AG	2,5 Mio. Euro
Conwert Immobilien Invest SE	2,3 Mio. Euro
Sonstige	9,0 Mio. Euro

Zum 31. März 2021 lag das Nachbesserungsvolumen nahezu unverändert bei rund 112,7 Mio. Euro bzw. gut 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 Stichtag durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von etwa 122 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria AG, Generali Deutschland Holding AG, HVB AG und Vattenfall AG enthalten.

Aus Anlegersicht ist 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](http://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.

### **Bei BUWOG Nachbesserung von 10,6 bis 18,8 Prozent plus Zinsen denkbar**

Wie vorstehend ausgeführt, verfügt Scherzer bei der österreichischen BUWOG AG über Nachbesserungsrechte im Volumen von 2,8 Mio. Euro. Hier wurde im Zuge des aktienrechtlichen Squeeze-out von der Vonovia SE im Januar 2019 eine Barabfindung in Höhe von 29,05 Euro je BUWOG-Aktie ausgezahlt. Im Zuge der Überprüfung dieser Barabfindung im Rahmen eines Spruchstellenverfahrens wurde am 31. Januar 2021 ein Sachverständigengutachten vorgelegt. Dieses erachtet bei Ansatz zweier Szenarien hinsichtlich der Zurechnung von Synergieeffekten und Integrationskosten auf die beiden Gesellschaften einen Abfindungsbetrag von 32,13 bzw. 34,52 Euro je Aktie als angemessen.

Ein in diesem Zusammenhang für den 6. April 2021 angesetzter Verhandlungstermin wurde Corona-bedingt wieder abgesagt. Ein neuer Termin steht noch nicht fest, es ist aber nach derzeitigem Stand damit zu rechnen, dass dieser erst im Sommer stattfinden wird. Bereits zuvor deuteten zahlreiche Kaufangebote für BUWOG-Nachbesserungsrechte mit Preisofferten von bis zu 3,00 Euro pro Stück darauf hin, dass der Markt hier ebenso wie Scherzer von einer Erhöhung der Barabfindung ausgeht. Bei Ansatz der im vorgenannten Gutachten ermittelten Werte ergibt sich eine potenzielle Nachbesserung von 3,08 bzw. 5,47 Euro je Anteilsschein. Dies würde nach unseren Berechnungen für Scherzer einen Ertrag von rund 0,3 bzw. 0,5 Mio. Euro zuzüglich Zinsen bedeuten.

### **GSC-Schätzungen leicht angehoben**

Bei unseren Prognosen berücksichtigen wir weiterhin die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen. Gemäß den Vorgaben der HGB-Bilanzierung erfolgt hier der buchhalterische Ausweis von Gewinnen erst zum Zeitpunkt der Realisation, also des Verkaufs. Wertsteigerungen, die zwar als stille Reserven vorhanden, aber noch nicht durch einen Verkauf realisiert worden sind, können dementsprechend zwar im Rahmen des NAV berücksichtigt werden, nicht jedoch in unseren Schätzungen.

Ausgehend davon legen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite primär den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte zugrunde. Dabei erwarten wir allerdings angesichts der positiven Kursentwicklung in den letzten Monaten deutlich steigende Tantiemезahlungen. Auf der Erlösseite setzen wir den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des Portfolios der vorangegangenen Jahre an.

Auf dieser Basis haben wir unsere Prognosen nur leicht erhöht. Konkret sehen wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr 2021 ein Nachsteuerergebnis von 4,4 Mio. Euro entsprechend 0,15 Euro je Aktie sowie in 2022 einen Gewinn nach Steuern von 4,9 Mio. Euro bzw. 0,16 Euro je Anteilsschein. Dabei gehen wir von einer weiterhin konstanten Dividende in Höhe von 0,05 Euro aus.

### **Bewertung**

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

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. März 2021 gemeldete NAV der Scherzer-Aktie belief sich auf 3,12 Euro. Angesichts der zwischenzeitlichen Börsenentwicklung gehen wir davon aus, dass sich der innere Wert seitdem leicht weiter erhöht hat. Daher sehen wir den fairen Wert des Papiers – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – derzeit bei rund 3,15 Euro.

### Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 erwirtschaftete die Scherzer & Co. AG einen signifikanten Nachsteuergewinn und einen Zuwachs des NAV (Net Asset Value – Innerer Wert) von fast 24 Prozent, der damit das magere DAX-Plus von 3,5 Prozent um ein Mehrfaches übertraf. Nach der unbefriedigenden Entwicklung in 2018 und 2019 konnte die Gesellschaft damit das vergangene Jahr wieder sehr erfreulich abschließen. Vor diesem Hintergrund soll nach dem verlustbedingten zweimaligen Ausfall nun auch die Dividendenzahlung wieder in der gewohnten Höhe von 5 Cent je Aktie aufgenommen werden. Auf dem aktuellen Kursniveau bedeutet dies eine Ausschüttungsrendite von 1,8 Prozent.

Wie bereits in unserem letzten Research-Update vom 4. Februar 2021 dargelegt, untermauert die positive Gesamtentwicklung unseres Erachtens den mittel- und langfristig nachhaltigen Erfolg des von den Kölner Investmentspezialisten verfolgten Anlageansatzes. Dies verdeutlicht unserer Meinung nach auch der Blick auf die langfristige Entwicklung des inneren Wertes, den wir als maßgebliche Messgröße für den Unternehmenserfolg ansehen.

So erhöhte sich der NAV je Scherzer-Aktie seit dem Jahresultimo 2012 bis zum Bilanzstichtag 2020 um über 114 Prozent von 1,33 auf 2,85 Euro. Einschließlich der in diesem Zeitraum gezahlten Dividenden von insgesamt 0,25 Euro je Anteilsschein entspricht dies einem durchschnittlichen jährlichen Wertzuwachs von 12,6 Prozent. Und auch im ersten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2020 setzte sich die positive Entwicklung mit einer weiteren Steigerung um 9,5 Prozent auf 3,12 Euro fort.

Angesichts der Expertise und langjährigen Erfahrung sowie der breiten Vernetzung des Scherzer-Teams in der Small- und Mid-Cap-Szene sind wir optimistisch, dass die Spezialisten für Sondersituationen den Markt auch zukünftig teils deutlich outperformen können. Als positiv werten wir dabei auch, dass der Vorstand direkt und indirekt insgesamt rund 1,6 Millionen Scherzer-Aktien entsprechend etwa 5,4 Prozent des Grundkapitals hält. Zudem hat er sich verpflichtet, die Hälfte der Netto-Tantiemen in eigene Papiere zu investieren, so dass sich dieser Anteil auch zukünftig tendenziell weiter erhöhen dürfte.

In Anlehnung an den zuletzt gemeldeten inneren Wert heben wir unser Kursziel für die Scherzer-Aktie erneut auf 3,15 Euro an. Seit unserem letzten Research hat sich der Aufschlag des publizierten NAV auf den Börsenkurs des jeweiligen Stichtags allerdings von 19,9 auf 13,0 Prozent verringert. Daher nehmen wir unser Rating auf Basis des aktuellen Kursniveaus nunmehr von „Kaufen“ auf „Halten“ zurück.

Dabei stufen wir den Titel aber weiterhin vor allem für mittel- bis langfristig orientierte Investoren als interessant ein. Insbesondere für Anleger mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die entsprechende Engagements jedoch nicht selbst eingehen können oder wollen, stellt die Scherzer-Aktie auch eine attraktive Alternative zu einem Direktinvestment dar.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Scherzer &amp; Co. AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	9,4	385,2%	1,1	-165,2%	12,7	83,9%	7,5	113,6%	8,0	111,1%
Veränderung zum Vorjahr				-88,4%		1064,9%		-40,9%		6,7%
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,9	117,2%	3,4	-519,1%	2,8	18,5%	2,5	37,9%	2,6	36,1%
Veränderung zum Vorjahr				19,7%		-18,4%		-10,6%		4,0%
Abschreibungen auf Wertpapiere	9,9	407,0%	5,3	-797,4%	3,9	25,5%	3,5	53,0%	3,5	48,6%
Veränderung zum Vorjahr				-47,0%		-26,8%		-9,1%		0,0%
Zinserträge	0,1	4,6%	0,1	-13,1%	3,5	23,0%	0,1	1,5%	0,1	1,4%
Veränderung zum Vorjahr				-23,8%		3935,2%		-97,1%		0,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>2,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>15,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>6,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-127,0%		2392,6%		-56,4%		9,1%
Personalaufwand	0,7	28,2%	0,7	-104,6%	0,8	5,3%	1,3	19,7%	1,4	19,4%
Veränderung zum Vorjahr				0,4%		15,1%		63,6%		7,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,7	29,3%	0,7	-106,1%	1,5	10,1%	0,7	10,9%	0,7	9,7%
Veränderung zum Vorjahr				-2,3%		118,3%		-52,9%		-2,8%
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,7%	0,0	-2,8%	0,0	0,2%	0,0	0,3%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr				2,7%		27,9%		-15,2%		0,0%
<b>EBIT (nachrichtlich)</b>	<b>0,9</b>	<b>37,1%</b>	<b>-2,2</b>	<b>326,5%</b>	<b>9,3</b>	<b>61,5%</b>	<b>4,5</b>	<b>67,6%</b>	<b>5,0</b>	<b>69,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-337,7%		531,5%		-52,0%		11,7%
Zinsaufwand	0,3	13,0%	0,3	-38,4%	0,2	1,5%	0,2	3,0%	0,2	2,8%
Veränderung zum Vorjahr				-20,2%		-11,5%		-10,8%		0,0%
<b>Erg. der gew. Geschäftstätig. (EBT)</b>	<b>0,7</b>	<b>28,8%</b>	<b>-2,3</b>	<b>351,8%</b>	<b>12,6</b>	<b>83,0%</b>	<b>4,4</b>	<b>66,1%</b>	<b>4,9</b>	<b>67,8%</b>
Steuerquote	221,6%		-0,3%		-0,1%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	1,6	63,8%	0,0	-1,2%	0,0	-0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,9</b>	<b>-35,0%</b>	<b>-2,3</b>	<b>353,0%</b>	<b>12,6</b>	<b>83,1%</b>	<b>4,4</b>	<b>66,1%</b>	<b>4,9</b>	<b>67,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-172,6%		639,7%		-65,3%		11,9%
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-0,9</b>	<b>-35,0%</b>	<b>-2,3</b>	<b>353,0%</b>	<b>12,6</b>	<b>83,1%</b>	<b>4,4</b>	<b>66,1%</b>	<b>4,9</b>	<b>67,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-172,6%		639,7%		-65,3%		11,9%
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-0,03</b>		<b>-0,08</b>		<b>0,42</b>		<b>0,15</b>		<b>0,16</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Streubesitz 100,0%

## **Termine**

03.05.2021 ff.	Monatliche NAV-Meldung
27.05.2021	Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)
August 2021	Halbjahreszahlen 2021

## **Kontaktadresse**

Scherzer & Co. AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

Internet: [www.scherzer-ag.de](http://www.scherzer-ag.de)  
Email: [info@scherzer-ag.de](mailto: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](mailto: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
04.02.2021	2,56 €	Kaufen	2,95 €
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 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	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](http://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.