

Akt. Kurs (25.09.2023, 17:36, Xetra): 2,48 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,15 (3,25) EUR**

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

Kurzportrait

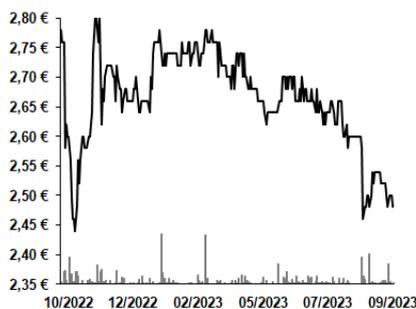
Die im Segment Scale der Deutschen Börse gelistete Scherzer & Co. AG ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Beteiligungen unter anderem an der Allerthal-Werke AG (29,06%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der Smart Equity AG (44,39%), der HORUS AG (85,34%), der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH (100%) sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), die den Fonds Do-RM Special Situations Total Return berät.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,88 €	2,36 €
Aktueller Kurs:	2,48 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	74,3 Mio. €	

Anlagekriterien

Erstes Halbjahr 2023 mit deutlichem Gewinn

Trotz des anhaltend herausfordernden Kapitalmarktumfelds konnte Scherzer für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2023 einen gegenüber dem Vorjahreszeitraum mehr als verdreifachten Gewinn ausweisen. Dabei lag das Ergebnis aus Finanzinstrumenten zwar mit 3,49 Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahreswert von 11,03 Mio. Euro. Hiervon entfielen 6,13 (Vj. 7,35) Mio. Euro auf saldierte Kursgewinne aus der Veräußerung von Wertpapieren sowie minus 2,64 (+3,64) Mio. Euro auf das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften, das die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung enthält. Erträge aus Nachbesserungsrechten wurden in der Berichtsperiode nicht vereinnahmt, während im Vorjahr 45 TEUR generiert worden waren.



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Ges.-leist.	15,9	1,1	5,7	6,7
<i>bisher</i>	---	---	5,2	---
Erg. v. St.	11,7	-0,6	3,7	4,3
<i>bisher</i>	---	---	3,1	---
Jahresüb.	11,6	-0,8	3,5	4,1
<i>bisher</i>	---	---	2,9	---
Erg./Aktie	0,39	-0,03	0,12	0,14
<i>bisher</i>	---	---	0,10	---
Dividende	0,05	0,00	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,0%	0,0%	2,0%	2,0%
KGV	6,4	neg.	21,3	18,0

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Wie bereits in unserem letzten Research vom 24. Mai 2023 in Betracht gezogen, fielen die Bewertungen der vorhandenen Wertpapierpositionen jedoch signifikant besser als im Vergleichszeitraum aus. So erhöhten sich die Zuschreibungen auf Wertpapierbestände, die regelmäßig den Löwenanteil der sonstigen betrieblichen Erträge ausmachen, um das Dreieinhalbfache auf 1,38 (0,39) Mio. Euro. Gleichzeitig kam es bei den stichtagsbedingten Abschreibungen auf Wertpapiere zu mehr als einer Halbierung von 10,47 auf 5,04 Mio. Euro. Darüber hinaus stiegen die vereinnahmten Dividendenerträge fast um das Vierfache auf 4,15 (1,05) Mio. Euro an.

Zudem ermäßigten sich die Kosten des Geschäftsbetriebs im Berichtszeitraum leicht auf 0,85 (0,93) Mio. Euro. Dabei blieb der Personalaufwand mit 0,43 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert von 0,46 Mio. Euro, was hauptsächlich aus geringeren Aufwendungen für Tantiemerückstellungen von 0,08 (0,10) Mio. Euro resultierte. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen reduzierten sich ebenfalls auf 0,43 (0,47) Mio. Euro.

Demgegenüber schlug sich das gestiegene Zinsniveau in einem Rückgang des Zinssaldos auf minus 0,19 (0,03) Mio. Euro nieder. Bei einer merklich niedrigeren Steuerbelastung von 0,04 (0,36) Mio. Euro stand unter dem Strich schließlich ein von 0,69 auf 2,91 Mio. Euro mehr als vervierfachtes Periodenergebnis je Aktie von 0,10 (0,02) Euro.

Der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelte innere Wert (NAV – Net Asset Value) der Aktie der Scherzer & Co. AG erhöhte sich innerhalb der ersten sechs Monate des aktuellen Geschäftsjahres 2023 um 5 Cent von 3,16 auf 3,21 Euro.

Portfolio nach wie vor eher sicherheitsorientiert

Zum 31. August 2023 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Allerthal-Werke AG	7,77 %	Sicherheit
Lotto24 AG	6,32 %	Sicherheit
Rocket Internet SE	6,31 %	Sicherheit
K+S AG	5,64 %	Chance
DATA MODUL AG	5,28 %	Chance
Weleda AG Partizipationsschein	5,26 %	Sicherheit
RM Rheiner Management AG	4,32 %	Sicherheit
HORUS AG	4,24 %	Chance
ZEAL Network SE	3,57 %	Chance
AG für Erst. billiger Wohnhäuser in Winterthur	3,35 %	Sicherheit

Dabei entfielen auf diese zehn Werte 52,06 Prozent des Gesamtportfolios. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir nach wie vor auf rund 12 Prozent.

Aktuelle Entwicklungen im Portfolio

Die Allerthal-Werke AG, an der Scherzer derzeit 29,06 Prozent hält und die aktuell die größte Portfolioposition darstellt, berichtete zum 30. Juni 2023 ein wirtschaftliches Eigenkapital in Höhe von 27,87 Euro je Aktie. Dies entsprach im Vergleich zum letzten Bilanzstichtag per 31. Dezember 2022 einer Erhöhung um 7,9 Prozent. Dabei notiert die Allerthal-Aktie momentan lediglich im Bereich um 24,50 Euro.

Bei der langjährigen Scherzer-Beteiligung GK Software SE hatte der japanische Fujitsu-Konzern im Frühjahr 2023 ein öffentliches Übernahmeangebot und ein anschließendes öffentliches Delisting-Erwerbsangebot jeweils zum Preis von 190,00 Euro je Aktie abgegeben. Zu näheren Einzelheiten verweisen wir auf unser letztes Research vom 24. Mai 2023. Im Zuge dessen hat Scherzer die Beteiligung deutlich reduziert. Das Delisting des GK-Anteilsscheins wurde zum Ablauf des 1. August 2023 wirksam, das Papier wird aber weiterhin im Freiverkehr Hamburg gehandelt.

Auf die Kabel Deutschland Holding AG waren wir zuletzt ebenfalls in unserem Research vom 24. Mai 2023 eingegangen. Am 28. Juli 2023 hat Vodafone nun mit einem Anteilsbesitz von 94,01 Prozent das angekündigte verschmelzungsrechtliche Squeeze-out-Verlangen konkretisiert und dabei die Barabfindung auf 93,00 Euro je Aktie festgelegt. Dies wurde von der ordentlichen Hauptversammlung am 8. September 2023 entsprechend beschlossen, zudem erhielten die außenstehenden Aktionäre die aufgrund des bestehenden Beherrschungsvertrags festgeschriebene jährliche Ausgleichszahlung in Höhe von 3,17 Euro je Anteilsschein. Es ist davon auszugehen, dass die Angemessenheit der Barabfindung nach Eintragung des Squeeze-out in das Handelsregister im Rahmen eines Spruchstellenverfahrens überprüft wird.

Auch die Entwicklungen bei der McKesson Europe AG hatten wir in unserem Research vom 24. Mai 2023 behandelt. Hier wurde der von der außerordentlichen Hauptversammlung am 6. April 2023 beschlossene verschmelzungsrechtliche Squeeze-out nun am 14. Juni 2023 durch Eintragung in das Handelsregister wirksam. Auf Basis der gezahlten Barabfindung in Höhe von 24,13 Euro je Aktie erhöhte sich das Andienungsvolumen von Scherzer in diesem Rahmen um rund 645 TEUR. Dabei ist auch hier davon auszugehen, dass die Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung Gegenstand eines gerichtlichen Spruchverfahrens wird.

Audi-Spruchverfahren mit neuer Fantasie

Im Geschäftsjahr 2020 hatte Scherzer aus der Einreichung der Audi-Aktien im Rahmen des Squeeze-out einen Ergebnisbeitrag in Höhe von 6,56 Mio. Euro vor Steuern vereinnahmt (zu näheren Details siehe unser Research vom 17.12.2020). Auf Basis der gezahlten Barabfindung von 1.551,53 Euro je Audi-Anteilsschein und des von Scherzer publizierten, daraus resultierenden Nachbesserungsvolumens von 16,9 Mio. Euro gehen wir davon aus, dass sich rund 10.900 Audi-Nachbesserungsrechte im Portfolio befinden.

In dem laufenden Spruchverfahren hatte das Landgericht München I die gerichtlich bestellten Abfindungsprüfer bei einem Verhandlungstermin Ende April 2023 um alternative Berechnungen hinsichtlich des Beta-Faktors unter Zugrundelegung einer etwas anders zusammengesetzten Peer Group und anderer Berechnungsweisen gebeten. Die entsprechende ergänzende Stellungnahme wurde aktuell vorgelegt.

Auf Basis der vom Gericht erbetenen Alternativberechnungen ermittelten die Prüfer dabei einen Unternehmenswert von 1.688,10 bis 1.827,07 Euro je Audi-Aktie. Bei Ansatz dieser Werte würde sich eine Nachbesserung zwischen 136,57 und 275,54 Euro je Aktie ergeben, was nach unseren Berechnungen für Scherzer ein Volumen von rund 1,5 bis 3,0 Mio. Euro bedeuten würde. Hinzu kämen noch die anfallenden Zinsen. Den Verfahrensbeteiligten wurde eine Frist zur Stellungnahme bis zum 17. Oktober 2023 eingeräumt. Das Gericht hat angekündigt, am 28. Dezember 2023 eine Entscheidung zu verkünden. Es bleibt allerdings abzuwarten, ob das Verfahren anschließend in die nächste Instanz geht.

Nachbesserungsvolumen auf knapp 124 Mio. Euro erhöht

Wie oben erläutert, erhöhte sich das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer zum 31. August 2023 im Vergleich zu unserem letzten Research aufgrund des Squeeze-out bei der McKesson Europe AG um rund 0,7 auf etwa 123,7 Mio. Euro entsprechend 4,13 Euro je Scherzer-Aktie.

Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich zum gleichen Stichtag durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von rund 136 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria Creditanstalt AG, Generali Deutschland Holding AG, HVB AG und Vattenfall AG enthalten.

Aus Anlegersicht ist dabei zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des NAV der Scherzer-Aktie nicht mit angesetzt werden. Es besteht somit kein Risiko, sofern ein Spruchstellenverfahren ohne eine Nachbesserung abgeschlossen wird. Im Erfolgsfall fließt die Nachbesserung hingegen voll in die Wertberechnung ein und stellt somit ein zusätzliches Upside-Potenzial dar. Auch wenn man die seit einigen Jahren tendenziell etwas geringeren Renditen bei Spruchstellenverfahren berücksichtigt, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen.

So ermittelte die Solventis AG im Rahmen ihrer jährlichen „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter www.solventis.de) für den Zeitraum Oktober 2021 bis Oktober 2022 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren inklusive der Fälle ohne Nachbesserung eine durchschnittliche Rendite von 10,9 (Vj. 22,2) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 13,5 (26,6) Prozent. Dabei beinhalteten die Vorjahreswerte einen deutlich überdurchschnittlichen „Ausreißer“.

Bei Beurteilung dieser Performancekennziffern ist zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeiten keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel somit bereits wieder anderweitig investiert werden können.

GSC-Schätzungen adjustiert

Auf Grundlage der Halbjahreszahlen haben wir unsere Prognosen für 2023 leicht angepasst. Dabei haben wir unsere Erwartungen für die zweite Jahreshälfte angesichts des weiterhin durch hohe Unwägbarkeiten geprägten gesamtwirtschaftlichen und Kapitalmarktumfeldes eher vorsichtig angesetzt. Konkret verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern jetzt bei 3,5 Mio. Euro bzw. 0,12 Euro je Aktie.

Bekanntlich bildet eine NAV-Steigerung um mindestens 5 Cent je Scherzer-Anteilsschein im Jahresverlauf eine der Grundvoraussetzungen für eine Dividendenzahlung. Zum 31. August lag der NAV mit 3,15 Euro einen Cent unter dem Wert per 31. Dezember 2022 von 3,16 Euro. Wir gehen aber davon aus, dass bis Ende 2023 noch eine Steigerung auf mindestens 3,21 Euro möglich ist, so dass wir weiterhin eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,05 Euro je Aktie erwarten.

Bei unseren Schätzungen für das Geschäftsjahr 2024 haben wir ebenfalls nur leichte Anpassungen einzelner Positionen vorgenommen, die per Saldo aber keine Auswirkungen auf die relevanten Ergebniskennziffern hatten. Dabei haben wir unverändert die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, deren Investitionen in Wertpapiere erfolgen, berücksichtigt.

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

Ausgehend davon beziehen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte mit ein. Analog dazu berücksichtigen wir auf der Erlösseite auch den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des Portfolios der vorangegangenen Jahre. Auf dieser Grundlage verorten wir das Nachsteuerergebnis für 2024 unverändert bei 4,1 Mio. Euro bzw. 0,14 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir eine stabile Dividende in Höhe von 0,05 Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Da eine seriöse Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen sowie erforderlicher Zu- und Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen naturgemäß nicht möglich ist, stützen wir uns bei der Bewertung der Scherzer-Aktie auf den zuletzt gemeldeten NAV. Dabei bildet dieser im Gegensatz zu einer reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und markiert damit unserer Meinung nach die deutlich geeignetere Bewertungskennzahl.

Zum 31. August 2023 veröffentlichte Scherzer einen NAV von 3,15 Euro je Aktie. Wir gehen davon aus, dass sich der innere Wert weiterhin in etwa auf diesem Niveau bewegt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – aktuell bei rund 3,15 Euro.

Fazit

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2023 konnte die Scherzer & Co. AG einen deutlichen Gewinn erwirtschaften. Allerdings legte der NAV (Net Asset Value – innerer Wert) der Aktie im Berichtszeitraum lediglich um 1,6 Prozent zu, womit die Performance signifikant hinter dem deutschen Leitindex DAX, der ein Plus von 16,0 Prozent aufwies, zurückblieb. Zudem zeichnen sich derzeit auch (noch) keine neuerlichen großen Transaktionen im Bereich der Abfindungswerte, wie zuletzt in den Jahren 2020 und 2021, ab.

Hierin dürften die Ursachen dafür liegen, dass der Scherzer-Anteilsschein momentan mehr als 21 Prozent unter dem zuletzt gemeldeten inneren Wert notiert. Diesen Abschlag auf den NAV erachten wir jedoch als deutlich überzogen. Denn zum einen konnten die Kölner Investmentspezialisten den DAX in der mittel- bis langfristigen Historie überwiegend und dabei teils massiv outperformen. Und zum anderen liegt es – wie bereits in unseren vergangenen Researches erörtert – in der Natur von Investitionen in (potenzielle) Abfindungswerte, dass häufig zunächst einige Jahre verstreichen, bis Gewinne realisiert werden, die dann allerdings auch durchaus beachtlich ausfallen können.

Daher sind wir unverändert überzeugt, dass das Scherzer-Team mit seiner opportunistischen Investmentstrategie und vielen operativ und/oder in Richtung „Endspiel-Fantasie“ aussichtsreichen Beteiligungen im Portfolio auch zukünftig auf mittel- bis langfristige Sicht eine überdurchschnittliche Performance abliefern wird.

Neue Fantasie ergibt sich dabei aktuell im Spruchverfahren bei der Audi AG, wo auf Basis alternativer Berechnungen der Abfindungsprüfer eine Nachbesserung zwischen 136,57 und 275,54 Euro je Aktie möglich wäre. Daraus würde sich nach unseren Berechnungen für Scherzer ein Ertrag im Bereich von 1,5 bis 3,0 Mio. Euro zuzüglich Zinsen ergeben. Zwar hat das Landgericht München I hier angekündigt, am 28. Dezember 2023 eine Entscheidung zu verkünden. Wann es letztendlich zu einem rechtskräftigen Urteil kommt und ob und wenn ja in welchem Umfang dieses dann eine Nachbesserung vorsieht, bleibt jedoch abzuwarten.

Auf Basis unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV auf 3,15 Euro angepassten Kursziels bietet die Scherzer-Aktie momentan ein Kurspotenzial von 27 Prozent. Hinzu kommen noch die Ertragschancen aus den – nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Nachbesserungsrechten, deren Volumen sich derzeit auf 4,13 Euro je Anteilsschein beläuft. Daher erachten wir das Papier auf dem aktuellen Niveau als klaren „Kauf“ vor allem für mittel- bis langfristige orientierte Investoren und Anleger mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements aber nicht selbst eingehen können oder wollen.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	12,7	83,9%	15,1	95,1%	14,2	1263,9%	6,0	106,2%	9,5	142,9%
Veränderung zum Vorjahr			19,1%		-5,8%		-57,9%		58,3%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,8	18,5%	3,6	22,4%	2,8	249,7%	7,0	123,9%	3,0	45,1%
Veränderung zum Vorjahr			27,5%		-21,0%		148,7%		-57,1%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	3,9	25,5%	3,0	18,6%	16,1	1425,7%	7,5	132,7%	6,0	90,2%
Veränderung zum Vorjahr			-23,1%		442,8%		-53,3%		-20,0%	
Zinserträge	3,5	23,0%	0,2	1,1%	0,1	12,2%	0,2	2,7%	0,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-95,1%		-20,0%		9,0%		0,0%	
Gesamtleistung	15,1	100,0%	15,9	100,0%	1,1	100,0%	5,7	100,0%	6,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,1%		-92,9%		401,3%		17,7%	
Personalaufwand	0,8	5,3%	2,9	18,4%	0,6	53,9%	0,6	10,6%	0,8	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			268,1%		-79,2%		-1,2%		33,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,5	10,1%	1,1	6,8%	0,9	76,7%	0,9	15,0%	1,0	15,0%
Veränderung zum Vorjahr			-29,5%		-19,7%		-1,7%		17,6%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,2%	0,0	0,1%	0,0	2,0%	0,0	0,4%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			0,6%		-4,6%		-11,6%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	9,3	61,5%	11,7	73,6%	-0,5	-44,8%	4,0	71,3%	4,7	70,4%
Veränderung zum Vorjahr			25,8%		-104,3%		898,1%		16,1%	
Zinsaufwand	0,2	1,5%	0,2	1,1%	0,3	22,9%	0,5	8,8%	0,5	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			-22,7%		48,8%		93,9%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	12,6	83,0%	11,7	73,6%	-0,6	-55,5%	3,7	65,1%	4,3	65,1%
Steuerquote	-0,1%		0,4%		-26,6%		5,4%		4,6%	
Ertragssteuern	0,0	-0,1%	0,0	0,3%	0,2	14,8%	0,2	3,5%	0,2	3,0%
Jahresüberschuss	12,6	83,1%	11,6	73,3%	-0,8	-70,2%	3,5	61,6%	4,1	62,1%
Veränderung zum Vorjahr			-7,4%		-106,8%		539,6%		18,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,6	83,1%	11,6	73,3%	-0,8	-70,2%	3,5	61,6%	4,1	62,1%
Veränderung zum Vorjahr			-7,4%		-106,8%		539,6%		18,7%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	0,42		0,39		-0,03		0,12		0,14	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

02.10.2023 ff. Monatliche NAV-Meldung

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

E-Mail: info@scherzer-ag.de

Internet: www.scherzer-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0)221 / 82032 - 0

Fax: +49 (0)221 / 82032 - 30

E-Mail: ir@scherzer-ag.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
24.05.2023	2,64 €	Kaufen	3,25 €
09.02.2023	2,74 €	Kaufen	3,20 €
13.01.2023	2,70 €	Kaufen	3,15 €
20.09.2022	2,88 €	Kaufen	3,40 €
20.04.2022	3,24 €	Kaufen	3,80 €
17.02.2022	3,10 €	Kaufen	3,70 €
10.11.2021	3,18 €	Kaufen	3,70 €
07.10.2021	3,14 €	Kaufen	3,60 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	68,2%	76,5%
Halten	29,5%	23,5%
Verkaufen	2,3%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Scherzer & Co. AG	1, 5, 6, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.