

Akt. Kurs (19.04.2022, 17:36, Xetra): 3,24 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,80 (3,70) 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 (28,0%), der RM Rheimer Management AG (50,0%), der Smart Equity AG (44,4%), der HORUS AG (84,1%), 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
Kurs 12 Mon.:	3,34 €	2,74 €
Aktueller Kurs:	3,24 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	97,0 Mio. €	

Anlagekriterien

DAX im Geschäftsjahr 2021 um mehr als das Doppelte outperformt

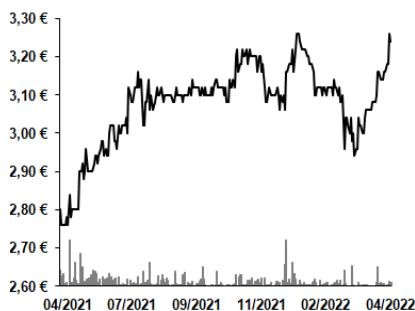
Trotz der anhaltenden COVID-19-Pandemie, zunehmender Lieferketten-Probleme sowie steigender Material- und Energiepreise legten im letzten Jahr weltweit die meisten wichtigen Aktienindizes im zweistelligen Prozentbereich zu. Von diesem positiven Umfeld profitierte auch Scherzer kräftig. Zudem konnte mit der Einreichung der MAN-Aktien im Zuge des Squeeze-out ein stattlicher Ergebnisbeitrag realisiert werden.

So kam es im vergangenen Geschäftsjahr 2021 bei den saldierten Kursgewinnen aus der Veräußerung von Wertpapieren zu mehr als einer Verdoppelung von 7,45 auf 15,11 Mio. Euro. Hierbei entfielen neben 5,47 Mio. Euro aus den eingereichten MAN-Aktien weitere nennenswerte Anteile auf GK Software mit 4,22 Mio. Euro sowie auf freenet mit 1,61 Mio. Euro. Das Ergebnis aus Stillhaltengeschäften fiel mit minus 0,17 (Vj. -0,48) Mio. Euro nur leicht negativ aus. Dabei ist zu berücksichtigen, dass in diese Position auch die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung einfließt.

Nachdem im Vorjahr infolge des Verkaufs der Nachbesserungsrechte an der AXA Konzern AG außergewöhnlich hohe Erträge aus Nachbesserungsrechten von 5,73 Mio. Euro vereinnahmt werden konnten, fiel diese Position nun mit 0,17 Mio. Euro deutlich niedriger aus. Dabei endeten auch drei Spruchstellenverfahren ohne positiven Ergebnisbeitrag. In Summe stieg das Ergebnis aus Finanzinstrumenten im vergangenen Geschäftsjahr um fast ein Fünftel auf 15,12 (12,70) Mio. Euro.

Die sonstigen betrieblichen Erträge gingen dagegen von 2,18 auf 1,70 Mio. Euro zurück. Dies resultierte aus geringeren Zuschreibungen auf Wertpapierbestände von 1,62 (2,15) Mio. Euro. Aber auch die stichtagsbedingten Abschreibungen auf Wertpapiere reduzierten sich auf 2,96 (3,85) Mio. Euro. Die Dividendenerträge hingegen verdreifachten sich fast von 0,61 auf 1,82 Mio. Euro. Damit kam es hier nun wieder zu einer Normalisierung, nachdem im Vorjahr viele Unternehmen vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie ihre Ausschüttungen gekappt oder ganz gestrichen hatten.

Der Personalaufwand legte ebenfalls massiv auf 2,92 (0,79) Mio. Euro zu. Ursächlich hierfür war ein Anstieg der an den Scherzer-Aktienkurs gekoppelten Tantiemen von lediglich 0,10 Euro im Vorjahr auf 2,08 Mio. Euro. Im Gegensatz dazu sanken die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 1,08 (1,53) Mio. Euro. Hier hatten im vorangegangenen Jahr Rechts- und Beratungskosten im Zusammenhang mit dem Erwerb der Arcandor-Beteiligung zu Buche geschlagen.



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Ges.-leist.	15,1	15,9	7,7	8,7
<i>bisher</i>	---	15,6	7,6	8,1
Erg. v. St.	12,6	11,7	5,1	5,4
<i>bisher</i>	---	---	5,0	5,3
Jahresüb.	12,6	11,6	5,1	5,4
<i>bisher</i>	---	11,7	5,0	5,3
Erg./Aktie	0,42	0,39	0,17	0,18
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,05	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
KGV	7,7	8,3	19,1	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

Nachdem der Zinssaldo in 2021 durch Zinszahlungen auf die veräußerten AXA-Nachbesserungsrechte auf 3,37 Mio. Euro katapultiert worden war, bewegte er sich im Berichtszeitraum mit einer „roten Null“ wieder auf einem normalisierten Niveau. Infolge von Steuerzahlungen für Vorjahre erhöhte sich die Steuerbelastung leicht von 0,02 auf 0,05 Mio. Euro. Insgesamt verblieb so unter dem Strich erneut ein satter Jahresüberschuss von 11,65 (12,58) Mio. Euro. Das Management schlägt der für den 23. Mai 2022 anberaumten Hauptversammlung vor, aus dem Ergebnis je Aktie von 0,39 (0,42) Euro eine unveränderte Dividende in Höhe von 5 Cent je Anteilsschein auszuschütten.

Der Erfolg des vergangenen Geschäftsjahres spiegelte sich auch auf Ebene des unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern ermittelten inneren Wertes (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie wider. So kletterte der NAV des Anteilsscheins im Berichtszeitraum unter Einrechnung der gezahlten Dividende von 5 Cent um stattliche 32,3 Prozent von 2,85 auf 3,72 Euro. Dagegen kam der deutsche Leitindex DAX mit einem Plus von 15,8 Prozent noch nicht einmal auf einen halb so hohen Wertzuwachs.

Neuigkeiten aus dem Portfolio

In unseren letzten Researches waren wir bereits ausführlich auf die Scherzer-Positionen Rocket Internet SE und HELLA GmbH & Co. KGaA eingegangen.

Bei Rocket Internet wurde nun Mitte März der am 31. Januar 2022 von der außerordentlichen Hauptversammlung beschlossene Aktienrückkauf im Verhältnis 4:1 zum Preis von 35,00 Euro je Anteilsschein abgeschlossen. Die Annahmequote belief sich auf 95,45 Prozent entsprechend einem Gesamtvolumen von 924,2 Mio. Euro. Die Gesellschaft plant, die in diesem Rahmen erworbenen Aktien zwecks Kapitalherabsetzung einzuziehen. Wie bereits in unserem letzten Research dargelegt, halten wir hier perspektivisch einen Squeeze-out der verbliebenen Minderheitsaktionäre für wahrscheinlich. Rocket Internet bildet nach wie vor die größte Position im Scherzer-Portfolio.

Dagegen haben die Kölner ihr Engagement bei der HELLA GmbH & Co. KGaA, die zuletzt den fünftgrößten Portfoliowert markierte, im März mit Gewinn weitgehend glattgestellt.

Portfolio weiterhin eher sicherheitsorientiert

Auf dieser Basis stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio zum 31. März 2022 wie folgt dar:

Rocket Internet SE	7,74 %	Sicherheit
K+S AG	7,64 %	Chance
Allerthal-Werke AG	6,67 %	Sicherheit
Lotto24 AG	4,77 %	Sicherheit
Weleda AG Partizipationsschein	4,49 %	Sicherheit
GK Software SE	4,26 %	Chance
HORUS AG	3,47 %	Chance
RM Rheiner Management AG	3,41 %	Sicherheit
Kabel Deutschland Holding AG	3,13 %	Sicherheit
DATA MODUL AG	3,10 %	Chance

Dabei machten diese zehn Werte 48,7 Prozent des Gesamtportfolios aus. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir momentan auf ungefähr 10 Prozent.

Nachbesserungsvolumen unverändert bei über 120 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer lag zum Bilanzstichtag bei rund 122,0 Mio. Euro. Dabei gliederte es sich wie folgt auf:

Linde AG	22,8 Mio. Euro
HVB AG	17,2 Mio. Euro
Audi AG	16,9 Mio. Euro
MAN SE	14,0 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
Vattenfall AG	2,5 Mio. Euro
Conwert Immobilien Invest SE	2,3 Mio. Euro
Sonstige	7,0 Mio. Euro

Zum 31. März 2022 belief sich das Nachbesserungsvolumen nahezu unverändert auf etwa 121,7 Mio. Euro entsprechend 4,06 Euro je Scherzer-Aktie. Dabei konnte die Gesellschaft im Zuge der Beendigung zweier Spruchstellenverfahren bei der ALBA SE (vormals INTERSEROH SE) sowie bei der VBH Holding AG Nachbesserungen inklusive Zinsen in Höhe von insgesamt rund 20 TEUR vereinnahmen.

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 etwa 131,0 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 (siehe vorstehende Auflistung).

Aus Sicht des Anlegers 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 in den letzten Jahren tendenziell etwas geringeren Renditen bei Spruchstellenverfahren berücksichtigt, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen.

So ermittelte die Solventis AG im Rahmen ihrer jährlich erscheinenden „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter www.solventis.de) für den Zeitraum Oktober 2020 bis Oktober 2021 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren – inklusive eines deutlich überdurchschnittlichen „Ausreißers“, aber auch der Fälle ohne Nachbesserung – eine durchschnittliche Rendite von 22,2 (Vj. 11,6) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 26,6 (14,1) Prozent.

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

GSC-Schätzungen adjustiert

Bei unseren Prognosen berücksichtigen wir 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 vor allem den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis historischer Werte zugrunde. Analog dazu setzen wir auf der Erlösseite den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des Portfolios der vorangegangenen Jahre an.

Dabei haben wir auf Basis des endgültigen Zahlenwerks für 2021 sowie unter Berücksichtigung einer von uns im aktuellen Jahr erwarteten eher verhaltenen Börsenentwicklung verschiedene Schätzungspositionen angepasst. In Summe resultiert daraus jetzt für das laufende Geschäftsjahr 2022 ein von uns prognostizierter Jahresüberschusses nach Steuern von 5,1 Mio. Euro. Dies würde ein Ergebnis je Aktie von 0,17 Euro bedeuten.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023 können wir uns dann bei einem wieder aufgehellten Börsenumfeld einen Anstieg des Nachsteuerergebnisses auf 5,4 Mio. Euro vorstellen. Dies würde einem Ergebnis je Anteilsschein von 0,18 Euro entsprechen. Dabei gehen wir auch weiterhin von konstanten Dividendenzahlungen in Höhe von 0,05 Euro je Aktie 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 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 aus Investorensicht deutlich geeignetere Bewertungskennzahl.

Der zum 31. März 2022 veröffentlichte NAV der Scherzer-Aktie belief sich auf 3,72 Euro. Insbesondere angesichts des seitherigen fast 25-prozentigen weiteren Kursanstiegs bei dem Portfolio-Schwergewicht K+S gehen wir davon aus, dass sich der innere Wert inzwischen im Bereich um 3,80 Euro bewegt. Daher sehen wir den fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – nunmehr bei rund 3,80 Euro.

Fazit

Mit dem abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 konnte die Scherzer & Co. AG nunmehr das zweite Jahr in Folge außerordentlich erfolgreich abschließen. Einen maßgeblichen Beitrag dazu leistete mit der Einreichung der MAN-Aktien im Zuge des Squeeze-out erneut eine Transaktion im Bereich der Sondersituationen. Aber auch etliche Portfolio-Schwergewichte entwickelten sich sehr erfreulich. So konnten beispielsweise bei K+S und Rocket Internet satte Kurszuwächse verbucht sowie bei freenet und GK Software massive Gewinne realisiert werden.

Neben dem signifikanten handelsrechtlichen Jahresüberschuss zeigte auch der NAV (Net Asset Value – innerer Wert) der Scherzer-Aktie, der auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven abbildet, erneut eine glänzende Wertentwicklung. So stieg der NAV nach knapp 24 Prozent im Vorjahr unter Einrechnung der gezahlten Dividende im Berichtszeitraum um gut 32 Prozent an. Damit wurde der DAX, der in 2020 lediglich auf 3,5 Prozent und in 2021 auf knapp 16 Prozent Plus kam, zum wiederholten Male massiv outperformt.

Auch in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2022, in denen das Börsenumfeld zunehmend durch den sich verschärfenden und schließlich in einen Krieg mündenden Konflikt zwischen Russland und der Ukraine geprägt war, konnte sich Scherzer deutlich vom DAX absetzen. So musste der deutsche Leitindex von Jahresbeginn bis Ende März einen Rückgang um 9,3 Prozent hinnehmen. Der innere Wert der Scherzer-Aktie verharrte in diesem Zeitraum hingegen unbeeindruckt von der Börsenentwicklung bei 3,72 Euro.

Dies bestätigt unseres Erachtens einmal mehr den nachhaltigen Erfolg sowie auch eine gewisse Krisenresilienz des Investmentkonzepts, das auf einen Mix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments mit einem Schwerpunkt auf Sondersituationen setzt. Zwar wollen wir aus den außerordentlichen Erfolgen der vergangenen beiden Jahre, die auch aus großen Transaktionen im Bereich der Abfindungswerte resultierten, keine regelmäßige Erwartungshaltung für die Zukunft ableiten. Wir bekräftigen jedoch unsere Einschätzung, dass sich die Anlagestrategie der breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzten Investmentsspezialisten auch weiterhin auszahlen und zu mittel- und langfristig nachhaltig überdurchschnittlichen Wertzuwächsen führen sollte.

Zum 31. März 2022 wies die Notierung der Scherzer-Aktie auf Basis des Xetra-Schlusskurses von 3,10 Euro einen Abschlag von 16,7 Prozent auf den NAV auf. Dieser bewegte sich damit deutlich über dem langjährigen durchschnittlichen Discount von 9,6 Prozent. Auch bei Ansatz unseres auf 3,80 Euro erhöhten Kursziels bietet das Papier aktuell ein Upside-Potenzial von über 17 Prozent.

Daher empfehlen wir nach wie vor, den Anteilsschein der Kölner Beteiligungsgesellschaft zu „Kaufen“. Als besonders interessant erachten wir den Titel dabei für mittel- bis langfristig orientierte Investoren sowie für 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.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	1,1	-165,2%	12,7	83,9%	15,1	95,1%	8,5	110,4%	9,0	103,4%
Veränderung zum Vorjahr			1064,9%		19,1%		-43,8%		5,9%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	3,4	-519,1%	2,8	18,5%	3,6	22,4%	3,0	39,0%	3,0	34,5%
Veränderung zum Vorjahr			-18,4%		27,5%		-15,8%		0,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	5,3	-797,4%	3,9	25,5%	3,0	18,6%	4,0	51,9%	3,5	40,2%
Veränderung zum Vorjahr			-26,8%		-23,1%		35,1%		-12,5%	
Zinserträge	0,1	-13,1%	3,5	23,0%	0,2	1,1%	0,2	2,6%	0,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			3935,2%		-95,1%		16,3%		0,0%	
Gesamtleistung	-0,7	100,0%	15,1	100,0%	15,9	100,0%	7,7	100,0%	8,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			2392,6%		5,1%		-51,6%		13,0%	
Personalaufwand	0,7	-104,6%	0,8	5,3%	2,9	18,4%	1,3	16,9%	1,9	21,8%
Veränderung zum Vorjahr			15,1%		268,1%		-55,5%		46,2%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,7	-106,1%	1,5	10,1%	1,1	6,8%	1,1	14,3%	1,2	13,8%
Veränderung zum Vorjahr			118,3%		-29,5%		2,1%		9,1%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	-2,8%	0,0	0,2%	0,0	0,1%	0,0	0,3%	0,0	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			27,9%		0,6%		-15,7%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	-2,2	326,5%	9,3	61,5%	11,7	73,6%	5,1	66,0%	5,4	61,8%
Veränderung zum Vorjahr			531,5%		25,8%		-56,6%		5,9%	
Zinsaufwand	0,3	-38,4%	0,2	1,5%	0,2	1,1%	0,2	2,6%	0,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-11,5%		-22,7%		15,4%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	-2,3	351,8%	12,6	83,0%	11,7	73,6%	5,1	66,0%	5,4	61,8%
Steuerquote	-0,3%		-0,1%		0,4%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	0,0	-1,2%	0,0	-0,1%	0,0	0,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	-2,3	353,0%	12,6	83,1%	11,6	73,3%	5,1	66,0%	5,4	61,8%
Veränderung zum Vorjahr			639,7%		-7,4%		-56,4%		5,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-2,3	353,0%	12,6	83,1%	11,6	73,3%	5,1	66,0%	5,4	61,8%
Veränderung zum Vorjahr			639,7%		-7,4%		-56,4%		5,9%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
Gewinn je Aktie	-0,08		0,42		0,39		0,17		0,18	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

02.05.2022 ff. Monatliche NAV-Meldung
23.05.2022 Ordentliche Hauptversammlung

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Internet: www.scherzer-ag.de
Email: info@scherzer-ag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30
Email: ir@scherzer-ag.de

Disclosures

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

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
17.02.2022	3,10 €	Kaufen	3,70 €
10.11.2021	3,18 €	Kaufen	3,70 €
07.10.2021	3,14 €	Kaufen	3,60 €
15.09.2021	3,12 €	Kaufen	3,60 €
26.04.2021	2,40 €	Halten	3,15 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	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.