

Akt. Kurs (16.01.2024, 09:30, Xetra): 2,24 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,00 (3,15) 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 (30,35%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), der Smart Equity AG (44,39%), der HORUS AG (85,64%), 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.:	2,84 €	2,12 €
Aktueller Kurs:	2,24 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	100,0%	
Marktkapitalis.:	67,1 Mio. €	

Anlagekriterien

Jährlicher Kapitalmarkttag der Kölner Investmentspezialisten

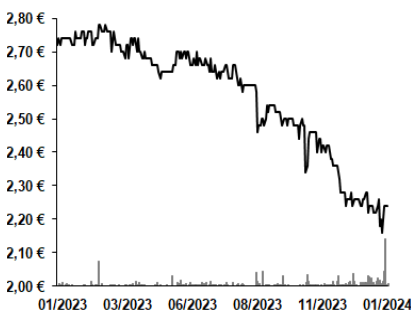
Am 21. November 2023 fand der mittlerweile bereits siebte Kapitalmarkttag der Scherzer & Co. AG in Köln statt. Neben der Vorstellung interessanter Hintergründe und spannender aktueller Entwicklungen bei ausgewählten Portfoliowerten umfasste die Veranstaltung dieses Mal auch Unternehmenspräsentationen der Scherzer-Beteiligungen 1&1 AG und Allerthal-Werke AG.

1&1 AG – Deutschlands vierter Mobilfunknetzbetreiber

Die 1&1 AG ist 2017 aus dem Zusammenschluss der 1&1-Telecommunication SE und der Drillisch AG entstanden. Größter Anteilseigner ist mit 78,32 Prozent die United Internet AG, an der 1&1-CEO Ralph Dommermuth knapp 50 Prozent hält. Mit über 16 Millionen Kunden, davon etwa 4 Millionen Breitband- und rund 12 Millionen Mobilfunk-Kunden, zählt 1&1 zu den großen Telekommunikationsanbietern in Deutschland.

Bisher verfügte 1&1 über kein eigenes Mobilfunknetz, sondern griff über Kooperationsverträge auf Kapazitäten von Netzbetreibern zurück. Um den Wettbewerb durch die Etablierung eines vierten Anbieters neben Deutscher Telekom, Vodafone und Telefónica Deutschland zu fördern, ermöglichte die Bundesnetzagentur 2019 einem „geeigneten Neueinsteiger“ die Teilnahme an der 5G-Frequenzauktion. In diesem Rahmen ersteigerte 1&1 Frequenzen im 2- und 3,6-GHz-Bereich für 1,07 Mrd. Euro. Für ein vollständiges und leistungsfähiges Mobilfunknetz fehlen allerdings noch die für Reichweite auf dem Land und Tiefendurchdringung in Gebäuden notwendigen Low-Band-Frequenzen im 800-MHz-Bereich. Angesichts einer aktuell im Raum stehenden möglichen Aussetzung der eigentlich 2024 anstehenden Frequenzauktion unter Verlängerung der bisherigen Nutzungsrechte steht eine Lösung hier derzeit noch aus.

Beim Bau des eigenen Mobilfunknetzes setzt 1&1 als erster Netzbetreiber in Europa auf die neuartige Open RAN-Technologie. Diese vollständig virtualisierte Netzarchitektur zeichnet sich gegenüber traditionellen Netzen durch sehr geringe Latenzen, eine größere Kosteneffizienz aufgrund eines hohen Automatisierungsgrades sowie die Unabhängigkeit von einzelnen Ausrüstern aus. Allerdings konnten bis Ende September 2023 erst 503 der bis 2030 benötigten rund 12.600 Mobilfunkantennen errichtet werden. Ursächlich für den bisher schleppenden Fortschritt ist die Nichteinhaltung von Lieferzusagen, insbesondere seitens der Vodafone-Tochter Vantage Towers AG. Daher hat 1&1 bereits im Februar 2023 Beschwerde beim Bundeskartellamt eingereicht. Bis zum Jahresultimo 2023 sollte sich die Zahl der Antennen auf etwa 1.000 erhöhen, in den Folgequartalen sollen jeweils rund 500 weitere hinzukommen.



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Ges.-leist.	15,9	1,1	3,2	6,2
<i>bisher</i>	---	---	5,7	6,7
Erg. v. St.	11,7	-0,6	1,2	4,0
<i>bisher</i>	---	---	3,7	4,3
Jahresüb.	11,6	-0,8	1,0	3,8
<i>bisher</i>	---	---	3,5	4,1
Erg./Aktie	0,39	-0,03	0,03	0,13
<i>bisher</i>	---	---	0,12	0,14
Dividende	0,05	0,00	0,00	0,05
<i>bisher</i>	---	---	0,05	---
Div.-Rend.	2,2%	0,0%	0,0%	2,2%
KGV	5,8	neg.	68,4	17,5

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

Nichtsdestotrotz erfolgte am 8. Dezember 2023 der Start des eigenen 5G-Mobilfunknetzes von 1&1. Dabei steht dort, wo momentan noch keine Abdeckung durch das derzeit noch im Aufbau befindliche Netz gegeben ist, das um 5G erweiterte National Roaming von Telefónica zur Verfügung. Ab 1. Juli bzw. spätestens 1. Oktober 2024 besteht dann bis 2039 die Möglichkeit zur Nutzung des National Roaming inklusive 5G und allen zukünftigen Technologien von Vodafone.

Im Geschäftsjahr 2022 erwirtschaftete 1&1 bei einem operativen Wachstum um 600.000 Kundenverträge einen Konzernumsatz von 3,96 Mrd. Euro – davon 3,18 Mrd. Euro Service-Umsatz – sowie ein operatives EBITDA von 693,3 Mio. Euro und ein Nachsteuerergebnis von 367,3 Mio. Euro bzw. 2,08 Euro je Aktie. Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 erwartet der Vorstand bei einem operativen Wachstum um 500.000 Kundenverträge einen Anstieg des Service-Umsatzes um 2 Prozent auf 3,23 Mrd. Euro und ein operatives EBITDA von 655 Mio. Euro. Für das Geschäftsjahr 2024 prognostiziert 1&1 ein weiteres Wachstum des Service-Umsatzes um 4 Prozent sowie des operativen EBITDA um 10 Prozent.

Dabei soll sich das Investitionsvolumen (Cash-Capex) im Zusammenhang mit dem 5G-Netzaufbau von 250 Mio. Euro in 2022 über 320 Mio. Euro in 2023 im aktuellen Geschäftsjahr nochmals um 20 Prozent erhöhen. Diese wie auch die im Zuge des weiteren Netzaufbaus noch erforderlichen erheblichen Investitionen sollen überwiegend aus dem operativen Cashflow und freier Liquidität finanziert werden, weshalb auch eine Thesaurierung von Gewinnen vorgesehen ist.

Angesichts der Perspektiven, die sich aus der langfristige 5G-National-Roaming-Partnerschaft mit Vodafone sowie dem am 8. Dezember 2023 erfolgten Start des eigenen 1&1-Mobilfunknetzes ergeben, hat Scherzer die Beteiligung an dem Telekommunikationsanbieter zunächst im September 2023 auf ein Äquivalent von 400.000 Aktien und in der Folge weiter ausgebaut. Derzeit markiert 1&1 damit den neuntgrößten Portfoliowert.

Allerthal-Werke AG – Der zweite Nebenwerte-Spezialist an der Friesenstraße

An der in ihren Wurzeln auf das Jahr 1899 zurückgehenden Allerthal-Werke AG ist Scherzer aktuell mit gut 30 Prozent beteiligt, womit Allerthal derzeit die größte Portfolioposition darstellt. Als weiterer Ankeraktionär hält die dem Düsseldorfer Investor und Allerthal-Aufsichtsratsmitglied Rolf Hauschildt zuzuordnende A&B Vermögensverwaltung GmbH einen Anteil von mehr als 25 Prozent an der Gesellschaft. Die übrigen Aktien des in 1.200.000 Anteilsscheine eingeteilten Grundkapitals befinden sich im Streubesitz.

Bei der Allerthal-Werke AG handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft mit einem ähnlichen Investmentansatz wie Scherzer, wobei beide Unternehmen in einer Bürogemeinschaft an der Kölner Friesenstraße ansässig sind. Im Gegensatz zu Scherzer meldet Allerthal zwar keinen NAV (Net Asset Value – innerer Wert), der Vorstand sieht jedoch das im Rahmen der regelmäßigen Berichterstattung publizierte wirtschaftliche Eigenkapital als Indikator für den fairen Wert der Aktie.

Auf dieser Basis belief sich die Performance der Gesellschaft im Geschäftsjahr 2022 bei einem Rückgang des wirtschaftlichen Eigenkapitals von 30,57 auf 25,82 Euro je Aktie unter Berücksichtigung der geflossenen Dividendenzahlung von 1,10 Euro auf minus 11,9 Prozent. Damit hat sich die Allerthal-Werke AG im Vergleich zum SDAX, der satte 27,3 Prozent verloren hat, noch recht gut geschlagen.

Zum 30. September 2023 entfielen ohne Berücksichtigung der knapp 90-prozentigen Beteiligung an der Esterer AG 29,2 Prozent des Allerthal-Portfolios auf die zehn größten Einzelwerte Alexanderwerk AG, Bastei Lübbe AG, CENTROTEC SE, Covestro AG, DATA MODUL AG, Koenig & Bauer AG, KSB SE & Co. KGaA (Vorzüge), Siltronic AG, Smartbroker Holding AG sowie die Schweizer BVZ Holding AG.

Insgesamt belief sich der Anteil der Schweizer Wertpapiere zum Stichtag auf 14,2 Prozent, 0,9 Prozent entfielen auf andere Länder. Dabei ist perspektivisch ein weiterer Ausbau der Engagements außerhalb Deutschlands und dabei insbesondere in der Schweiz denkbar, sofern sich entsprechende Opportunitäten ergeben.

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen der Allerthal-Werke AG lag zum Ende des Neunmonatszeitraums 2023 bei 27,5 Mio. Euro, d.h. rund 22,90 Euro je Aktie. Die größten Einzelpositionen bildeten dabei Audi AG, Bank Austria Creditanstalt AG, HVB AG und Linde AG (nähere Einzelheiten zu dortigen aktuellen Entwicklungen siehe Seite 9), auf die insgesamt 53,5 Prozent der Nachbesserungsrechte entfielen.

Per 30. September 2023 vermeldete die Gesellschaft ein (ungeprüftes) wirtschaftliches Eigenkapital von 26,08 Euro je Aktie. Unter Einrechnung der Ende Juli gezahlten Dividende von 0,50 Euro bedeutete dies eine Wertsteigerung von 2,9 Prozent im Vergleich zu einem Plus des SDAX von 8,0 Prozent. Der Allerthal-Anteilsschein notiert aktuell im Bereich um 21,00 Euro und damit deutlich unterhalb des zuletzt gemeldeten wirtschaftlichen Eigenkapitals je Aktie.

APONTIS PHARMA AG – Eine bittere Pille

An der seit Mai 2021 börsennotierten APONTIS PHARMA AG hält Scherzer eine Beteiligung in Höhe von 3,09 Prozent. Das Monheimer Pharmaunternehmen hat sich auf sogenannte Single Pills spezialisiert. Diese vereinen zwei bis drei generische Wirkstoffe in einem Kombinationspräparat. Aktuell umfasst das Portfolio 14 Single Pills zur Behandlung von Herz-Kreislauf-Erkrankungen wie Bluthochdruck und Hyperlipidämie sowie zur Sekundärprävention. In diesem Jahr soll das Portfolio auf 18 und bis 2027 auf 26 bis 29 Single Pills ausgeweitet werden.

Wissenschaftliche Studien belegen, dass eine Therapie mit Single Pills gegenüber losen Tabletten-Kombinationen die Einnahmetreue und damit den Therapieerfolg signifikant steigert, was sich letztlich auch in deutlich geringeren Sterblichkeitsraten widerspiegelt. Zudem wird auch das Gesundheitssystem merklich entlastet. Mittlerweile unterstützen auch bereits erste gesetzliche Krankenkassen das Konzept der Single Pill.

Im Geschäftsjahr 2022 entwickelte sich APONTIS mit Steigerungen beim Umsatz auf 55,7 (Vj. 51,2) Mio. Euro, beim EBITDA auf 5,6 (2,4) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 10,0 (4,6) Prozent und beim Nachsteuerergebnis auf 2,7 (-0,7) Mio. Euro positiv.

Das Jahr 2023 verlief jedoch aufgrund mehrerer Faktoren desaströs. Dabei führten insbesondere Lieferengpässe beim Hersteller der umsatzstärksten Single Pill Atorimib im Neunmonatszeitraum zu einem Umsatzeinbruch um 37,1 Prozent auf nur noch 27,1 (43,1) Mio. Euro. In Verbindung mit einem hohen Fixkostenblock aufgrund des sehr breit aufgestellten Vertriebs resultierte daraus ein EBITDA von minus 7,0 (+4,9) Mio. Euro sowie ein Nettophaseergebnis von minus 6,2 (+3,3) Mio. Euro.

Nachdem die Unternehmensprognose für 2023 ebenso wie die Mittelfristplanung für 2026 bereits im Juli zurückgenommen worden war, hat APONTIS unter dem neuen CEO Bruno Wohlschlegel im November ein Restrukturierungs- und Effizienzprogramm vorgestellt und eine neue Guidance für 2023 ausgegeben.

Diese sieht bei Umsätzen von 36,1 Mio. Euro vor Restrukturierungsaufwendungen von 5 bis 8 Mio. Euro ein EBITDA von minus 8,6 Mio. Euro, insgesamt also ein mit 13,6 bis 16,6 Mio. Euro negatives EBITDA. Verlustbedingt ist dabei mit einem Abschmelzen der Barliquidität von 21,2 Mio. Euro per Ende September auf rund 8 bis 11 Mio. Euro zum Jahresende 2023 zu rechnen.

Im Rahmen der initiierten Restrukturierungsmaßnahmen stehen nun insbesondere eine deutliche Anpassung der Vertriebsmannschaft bei gleichzeitiger Fokussierung auf die 8.000 bis 10.000 potenzialstärksten Ärzte sowie die gezielte Bewerbung einzelner Single Pills anstelle des generellen Single-Pill-Konzepts auf der Agenda. Ziel ist dabei, ohne zusätzlichen Kapitalbedarf auf den Wachstumspfad zurückzukehren und bereits in diesem Jahr wieder den Break-even sowie einen positiven Free Cashflow zu erreichen.

Angesichts des unverändert überzeugenden grundsätzlichen Konzepts der Single Pill sowie der jahrzehntelangen Branchenexpertise und Erfahrung des neuen CEO insbesondere auch mit vergleichbaren Restrukturierungssituationen ist Scherzer zuversichtlich, dass der Gesellschaft auf dieser Basis wieder ein Turnaround gelingen kann.

CENTROTEC SE – Notiert nach wie vor signifikant unter innerem Wert

Über die CENTROTEC SE, an der Scherzer mit 0,26 Prozent beteiligt ist, hatten die Kölner bereits bei ihrem vorherigen Kapitalmarkttag berichtet (zu näheren Details siehe unser Research vom 13.01.2023). Nach dem im September 2022 vollzogenen Verkauf des Kerngeschäfts CENTROTEC Climate Systems (CCS) an die italienische Ariston Group betrachtet Scherzer die Gesellschaft inzwischen eher als Family Office des Großaktionärs und Aufsichtsratsvorsitzenden Guido A. Krass.

Im Frühjahr 2023 hatte CENTROTEC einen Aktienrückkauf für bis zu 1.316.792 Anteilsscheine zum Preis von 57,20 Euro je Aktie offeriert. Das Angebot wurde für 428.907 Anteilsscheine angenommen, wobei die ursprüngliche Mindestannahmeschwelle von 500.000 Aktien kurz vor Ablauf der Annahmefrist aufgeho-

Vom 16. November bis 7. Dezember 2023 hat das Unternehmen ein weiteres öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 887.885 Anteilsscheine zu einem Preis von 44,00 Euro je Aktie aufgelegt. Diese Offerte wurde lediglich für 14.915 Anteilsscheine angenommen.

Nach Einschätzung von Scherzer sind Herrn Krass inzwischen mehr als 80 Prozent an CENTROTEC zuzurechnen. Dabei hält das Team auch künftig weitere Aktienrückkaufangebote für möglich.

Aktuell notiert der delistete, aber weiterhin im Freiverkehr Hamburg gehandelte Anteilsschein in der Region um 47 Euro. Demgegenüber sieht das Scherzer-Team den fairen Wert der Aktie auf Basis einer Sum-of-the-Parts (SOTP)-Bewertung oberhalb von 75 Euro. Wie auch in unserem ausführlichen Bericht vom 24. Oktober 2023 zur letztjährigen CENTROTEC-Hauptversammlung dargestellt, dürfte eine Aufdeckung des wahren Wertes jedoch wohl erst im Fall einer Strukturmaßnahme erfolgen.

DATA MODUL AG – Weiterhin günstig bewertet

Die DATA MODUL AG, an der Scherzer 3,14 Prozent hält und die aktuell die sechstgrößte Portfolioposition markiert, hatte das Team ebenfalls bereits auf dem letzten Kapitalmarkttag vorgestellt (zu näheren Einzelheiten siehe unser Research vom 13.01.2023). An dem in München ansässigen weltweit führenden Anbieter von industriellen Displays, Touch Displays, Embedded- und Systemlösungen ist der US-amerikanische Konzern Arrow Electronics seit 2015 mit 69,2 Prozent des Grundkapitals beteiligt.

Seit dem Einstieg des Großaktionärs hat DATA MODUL kumulierte Gewinne von 27,20 Euro je Aktie erwirtschaftet. Dabei wurden die durchaus ordentlichen Dividendenvorschläge des Managements regelmäßig durch Arrow Electronics gekippt und stattdessen nur die Mindestdividende von 0,12 Euro je Aktie ausgezahlt, kumuliert 0,96 Euro je Aktie. Diese Praxis mag für die freien Aktionäre unbefriedigend sein, jedoch wurde die Substanz des Unternehmens durch die weitgehende Gewinnthesaurierung gestärkt. So belief sich das bilanzielle Eigenkapital der DATA MODUL AG zum 30. September 2023 auf 40,69 Euro je Aktie und die Eigenkapitalquote des Konzerns lag bei fast 65 Prozent.

Das Geschäftsjahr 2022 konnte die Gesellschaft auch aufgrund ihres globalen Produktions- und Logistikkonzepts in Verbindung mit einem proaktiven Vorratsmanagement, wodurch die Produktions- und Lieferfähigkeit bestmöglich gewährleistet wurde, mit Rekordwerten abschließen. So kam es zu signifikanten Zuwächsen beim Auftragseingang auf 301,8 (Vj. 233,8) Mio. Euro, beim Umsatz auf 276,1 (194,8) Mio. Euro, beim EBIT auf 27,1 (12,7) Mio. Euro und beim EPS auf 5,21 (2,24) Euro.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 führten die angespannte konjunkturelle Lage insbesondere in Deutschland sowie die allgemeinen Kostensteigerungen jedoch vor allem im dritten Quartal zu einer schwachen Entwicklung, so dass DATA MODUL nicht an die starken Vorjahreszahlen anknüpfen konnte. Zwar wuchsen die Erlöse im Neunmonatszeitraum leicht um 3,6 Prozent auf 211,8 (204,5) Mio. Euro, die Bestellungen gingen jedoch um 11,5 Prozent auf 209,5 (236,7) Mio. Euro zurück. Das EBIT sank um 13,0 Prozent auf 17,3 (19,9) Mio. Euro und das EPS um 12,9 Prozent auf 3,41 (3,91) Euro.

Das Scherzer-Team ist jedoch zuversichtlich, dass das Management das Unternehmen auch durch das derzeit unruhige konjunkturelle Fahrwasser weiterhin gut manövrieren wird. Für das erste Quartal 2024 wurde die Vorstellung einer neuen Mittelfrist-Strategie avisiert. Auf dem aktuellen Kursniveau im Bereich um 44 Euro, das damit nur geringfügig über dem bilanziellen Eigenkapital je Aktie liegt, ist der DATA-MODUL-Anteilsschein aus Sicht von Scherzer unverändert fundamental günstig bewertet.

K+S AG – Kurs massiv unter Buchwert

Die K+S AG, die derzeit den fünftgrößten Wert im Portfolio markiert, war bereits Thema der beiden vorangegangenen Kapitalmarkttag (zu näheren Details siehe unsere Researches vom 13.01.2023 und 10.11.2021). Seit dem im Frühjahr 2021 erfolgten Verkauf des amerikanischen Salzgeschäfts hängt die Entwicklung der Gesellschaft und damit auch des Aktienkurses hauptsächlich von der Kalipreisentwicklung ab.

Im Geschäftsjahr 2022 erwirtschaftete K+S bei Umsätzen von 5,68 (Vj. 3,21) Mrd. Euro ein Rekord-EBITDA von 2,42 (1,07) Mrd. Euro, ein EPS von 7,88 (15,38) Euro und einen bereinigten Free Cashflow vor Sondereffekten von 1,2 (0,2) Mrd. Euro. Dabei wurde eine Dividende von 1,00 Euro je Aktie ausgeschüttet.

Zudem hat K+S im Rahmen eines von Mai bis November 2023 durchgeführten Aktienrückkaufprogramms für 198,6 Mio. Euro 12.300.000 eigene Anteilsscheine entsprechend 6,4 Prozent des Grundkapitals zu einem Durchschnittskurs von 16,15 Euro zwecks Einziehung zurück erworben. In Summe wurden somit rund 390 Mio. Euro entsprechend gut 40 Prozent des bereinigten Free Cashflow des Geschäftsjahres 2022 an die Anteilseigner zurückgeführt.

Infolge des deutlichen Rückgangs des Kalipreises blieben die Neunmonatszahlen 2023 erwartungsgemäß signifikant hinter den Rekordwerten des vorangegangenen Ausnahmejahres zurück. So sank der Umsatz um 30,9 Prozent auf 2,90 (4,19) Mrd. Euro, das EBITDA um 70,5 Prozent auf 550,2 (1.863,8) Mio. Euro, das EPS auf 0,90 (5,03) Euro und der bereinigte Free Cashflow auf 328,2 (814,1) Mio. Euro.

Dabei löste jedoch im dritten Quartal ein deutlicher Nachfrageanstieg eine Preiserholung im wichtigen Überseemarkt Brasilien aus, so dass man zuversichtlich ist, die Talsohle nun durchschritten zu haben. Daher wurde die im Sommer reduzierte Guidance für 2023, die ein EBITDA zwischen 600 und 800 Mio. Euro sowie einen bereinigten Free Cashflow von 300 bis 450 Mio. Euro sieht, bestätigt. Darüber hinaus hat die Gesellschaft mit den Neunmonatszahlen auch eine neue Dividendenpolitik publiziert. Diese beinhaltet die Ausschüttung von 30 bis 50 Prozent des jährlich erwirtschafteten bereinigten Free Cashflow als Dividende, wobei diese gegebenenfalls mit einem Aktienrückkauf kombiniert werden kann.

Zum 30. September 2023 hat K+S eine Eigenkapitalquote von 70,9 Prozent und einen Buchwert von 35,97 Euro je Aktie vermeldet. Aktuell notiert der Anteilsschein etwas oberhalb von 13 Euro, die Kursziele der Analysten bewegen sich zwischen 15 und 22 Euro. Auf dieser Basis und angesichts der wieder positiveren Aussichten für 2024 erscheint das Papier auf dem derzeitigen Kursniveau durchaus günstig bewertet.

Redcare Pharmacy N.V. – Das E-Rezept als Trigger

Die im Raum Venlo ansässige Redcare Pharmacy N.V. (ehemals Shop Apotheke Europe N.V.) ist mit 10,5 Millionen aktiven Kunden in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Frankreich, Belgien, Italien und den Niederlanden eine der führenden Online-Apotheken in Europa und die Nr. 1 in Deutschland. Die Online-Apotheken litten seit geraumer Zeit unter den Verzögerungen bei der Einführung des E-Rezepts, daher entfiel bislang der Großteil des Wachstums auf rezeptfreie Produkte.

Trotzdem konnte Redcare Pharmacy im Geschäftsjahr 2022 mit einer 15-prozentigen Ausweitung der Anzahl aktiver Kunden und einem durchschnittlichen Warenkorb von 58,28 (Vj. 61,16) Euro in allen sieben Ländern Marktanteile gewinnen und zweistellige Wachstumsraten erzielen. Dabei arbeitet die Gesellschaft in der DACH-Region auf Ebene des bereinigten EBITDA bereits profitabel. Insgesamt wies der Konzern für 2022 bei Umsätzen von 1,20 (1,06) Mrd. Euro ein bereinigtes EBITDA von minus 8,0 (-5,3) Mio. Euro entsprechend einer bereinigten EBITDA-Marge von minus 0,7 (-0,5) Prozent aus.

In den ersten neun Monaten 2023 entwickelte sich das Geschäft sehr erfreulich. So erhöhte sich die Anzahl der aktiven Kunden weiter um 18 Prozent und auch der durchschnittliche Warenkorb stieg wieder leicht auf 60,20 (59,80) Euro an. Auf dieser Basis wuchs der Umsatz kräftig um knapp 45 Prozent auf 1,27 (0,88) Mrd. Euro und das bereinigte EBITDA kletterte von minus 9,2 auf plus 37,3 Mio. Euro, was eine auf 2,9 (-1,0) Prozent verbesserte bereinigte EBITDA-Marge bedeutete.

Vor diesem Hintergrund wurde die im August angehobene Guidance für 2023 im Rahmen der Neunmonatszahlen bestätigt. Diese sieht bei einem 20- bis 30-prozentigen Umsatzwachstum der rezeptfreien Produkte einen Anstieg der Gesamterlöse auf 1,7 bis 1,8 Mrd. Euro sowie eine bereinigte EBITDA-Marge von 1,5 bis 3,0 Prozent. Dabei soll ein Free Cashflow im Bereich zwischen minus 20 und plus 20 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Gemäß den jüngst vermeldeten vorläufigen Zahlen wurde beim Umsatz mit 1,8 Mrd. Euro das obere Ende der Prognosebandbreite erreicht.

Zum 1. Januar 2024 erfolgte nun die Einführung des E-Rezepts. Dies sollte Redcare Pharmacy ermöglichen, Umsatz und Profitabilität auf ein neues Level zu heben. Die Scherzer & Co. AG hat ihre Position in der Aktie teils zu Kursen um 60 Euro einstehen, inzwischen notiert das Papier im Bereich um 125 Euro.

Rocket Internet SE – Notiert weiterhin deutlich unter innerem Wert

Über die aktuell zweitgrößte Position im Portfolio, die Rocket Internet SE, hatte Scherzer erstmals auf dem Kapitalmarkttag Ende 2020 berichtet. Zu näheren Einzelheiten hinsichtlich der dortigen Entwicklungen verweisen wir auf unsere Researches vom 17. Dezember 2020, 4. Februar 2021, 26. April 2021, 15. September 2021, 17. Februar 2022, 20. April 2022 und 9. Februar 2023.

Die der Familie Samwer zuzuordnende Global Founders GmbH hält derzeit 82,7 Prozent an Rocket Internet. Damit ist der Weg bis zu einem möglichen und unseres Erachtens perspektivisch auch wahrscheinlichen Squeeze-out der verbliebenen Minderheitsaktionäre nicht mehr allzu weit. Dabei könnte angesichts der letzten Entwicklungen eventuell auch die Vermutung aufkommen, dass die Gesellschaft möglicherweise zu für die Familie Samwer optimierten Bedingungen abgewickelt werden soll.

Zum 31. Dezember 2022 belief sich das bilanzielle Eigenkapital der Rocket Internet SE auf 36,28 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der im Juni 2023 gezahlten Dividende von 3,87 Euro sowie geschätzter Wertveränderungen im Portfolio verortet das Scherzer-Team den inneren Wert des Anteilsscheins derzeit mindestens im Bereich zwischen 25 und 30 Euro. Das nach dem Delisting weiterhin im Freiverkehr Hamburg gehandelte Papier notiert aktuell zwischen 16 und 17 Euro. Scherzer sieht gute Chancen, mit entsprechend langem Atem von dem sich daraus ergebenden Upside-Potenzial profitieren zu können.

Tele Columbus AG – Finanzierungssituation stabilisiert

Die zu den führenden deutschen Glasfasernetzbetreibern zählende Tele Columbus AG war auch bereits Thema des vorherigen Kapitalmarkttag (zu näheren Details siehe unser Research vom 13.01.2023). Aktuell hält die Kublai GmbH, ein Joint-Venture von Morgan Stanley Infrastructure Partners (60%) und der United Internet AG (40%), über 95 Prozent an der im September 2021 delisteten, aber weiterhin im Freiverkehr Hamburg gehandelten Gesellschaft. Scherzer ist sowohl in der Aktie als auch in der Unternehmensanleihe investiert.

Im Rahmen der 2021 begonnenen Fiber Champion Strategie plant Tele Columbus innerhalb von 10 Jahren Investitionen in die Netzinfrastruktur im Gesamtvolumen von über 2 Mrd. Euro. Gemäß Angaben auf der letztjährigen Hauptversammlung sind hiervon noch gut zwei Drittel zu leisten (siehe hierzu auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 03.08.2023).

Für das Geschäftsjahr 2022 wies die Gesellschaft bei rückläufigen Umsätzen von 446,6 (Vj. 462,8) Mio. Euro nach Steuern und Anteilen Dritter ein auf minus 126,4 (-87,8) Mio. Euro verschlechtertes Ergebnis aus.

In den ersten neun Monaten 2023 fiel bei erneut leicht auf 332,6 (334,5) Mio. Euro gesunkenen Erlösen nach Steuern und Anteilen Dritter ein Periodenverlust von 85,2 (69,6) Mio. Euro an. Die Passivseite der Bilanz zum 30. September 2023 war neben dem Eigenkapital in Höhe von 353,1 Mio. Euro entsprechend einer Eigenkapitalquote von 25,5 Prozent vor allem durch eine Mitte Oktober 2024 fällige Kreditfazilität über 462 Mio. Euro sowie die Anfang Mai 2025 fällige Unternehmensanleihe im Volumen von 650 Mio. Euro geprägt.

Dabei war erstmals im Rahmen des Geschäftsberichts 2022 für das vierte Quartal 2023 die Entstehung einer Liquiditätslücke avisiert worden, die sich in den Folgemonaten vergrößern werde. Vor diesem Hintergrund wurde Tele Columbus seitens einer Kublai-Tochter am 25. Juli 2023 eine Kreditlinie über 15 Mio. Euro sowie am 30. August 2023 eine weitere Fazilität über 82 Mio. Euro bereitgestellt. Gemäß den Ausführungen im Neunmonatsbericht war hierdurch eine „ausreichende Finanzierung“ bis zum ersten Quartal 2024 sichergestellt.

Am 22. November 2023 konnte Tele Columbus dann jedoch den Abschluss von Vereinbarungen für eine umfassende Stabilisierung der Finanzierungssituation vermelden. Zum einen wird Morgan Stanley Infrastructure Partners dem Unternehmen 300 Mio. Euro Eigenkapital bereitstellen, wobei die bereits gewährten Gesellschafterdarlehen von rund 100 Mio. Euro hierin eingeschlossen sind.

Zum anderen verpflichtet sich die sogenannte Ad-hoc-Gruppe der maßgeblichen Finanzgläubiger, die die Mehrheit an dem Darlehen über 462 Mio. Euro und der Anleihe über 650 Mio. Euro halten, diese Finanzierungen im Gesamtvolumen von rund 1,1 Mrd. Euro zum Nominalwert bis Oktober 2028 zu verlängern. Die Umsetzung dieser Vereinbarungen soll zu Verbesserungen der Eigenkapitalausstattung und Bilanzkennziffern sowie des Laufzeitenprofils von Tele Columbus führen und die weitere Fortsetzung der Fiber Champion Strategie ermöglichen.

Infolge der im Rahmen des Geschäftsberichts 2022 avisierten Liquiditätslücke und der über einen längeren Zeitraum offenen Frage der weiteren Finanzierung der Tele Columbus AG sind die Kurse der Anleihe und vor allem der Aktie seit Ende April 2023 erheblich eingebrochen. Trotz der zuletzt wieder verbesserten Meldelage notiert die Anleihe weiterhin nur etwas oberhalb von 60 Prozent und der Anteilsschein in der Region um 0,55 Euro. Es bleibt zu hoffen, dass das Vertrauen der Investoren mit der Zeit zurückkehrt und sich im Zuge dessen dann auch die Kurse wieder erholen.

Scherzer-Portfolio mit ausgewogener Struktur

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

Allerthal-Werke AG	7,40 %	Sicherheit
Rocket Internet SE	6,77 %	Sicherheit
Lotto24 AG	6,46 %	Sicherheit
Weleda AG Partizipationsschein	5,65 %	Sicherheit
K+S AG	4,84 %	Chance
DATA MODUL AG	4,84 %	Chance
HORUS AG	4,47 %	Chance
RM Rheiner Management AG	4,32 %	Sicherheit
1&1 AG	4,08 %	Chance
ZEAL Network SE	3,98 %	Chance

Dabei machten diese zehn Werte 52,81 Prozent des Gesamtportfolios aus. Den Anteil der Schweizer Wertpapiere schätzen wir weiterhin auf etwa 12 Prozent.

Nachbesserungsvolumen bei rund 124 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen von Scherzer belief sich zum 31. Dezember 2023 auf rund 124 Mio. Euro entsprechend etwa 4,14 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 rund 137 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, Kölner Rück 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 2022 bis Oktober 2023 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren inklusive der Fälle ohne Nachbesserung eine durchschnittliche Rendite von 12,0 (Vj. 10,9) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 19,7 (13,5) Prozent.

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.

Spruchverfahren bei der Linde AG geht in die nächste Runde

Den größten Posten im Nachbesserungsportfolio von Scherzer markiert mit 22,8 Mio. Euro die Linde AG. Im Spruchverfahren zu dem 2019 vollzogenen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-out wurden die Anträge auf Erhöhung der Barabfindung am 29. November 2023 vom Landgericht München zurückgewiesen. Inzwischen haben mehrere Antragsteller – darunter auch die Scherzer & Co. AG – mitgeteilt, gegen diese erstinstanzliche Entscheidung Beschwerde einlegen zu wollen. Hierüber wird nun das Bayerische Oberste Landesgericht in zweiter Instanz zu entscheiden haben.

Aktienrückkauf gestartet

Am 16. Oktober 2023 hat das Scherzer-Management einen Aktienrückkauf beschlossen. Im Rahmen des bis zum 29. März 2024 befristeten Programms, das bis zu 500.000 Anteilscheine in einem Gesamtvolumen von bis zu 1 Mio. Euro umfasst, wurden bislang 58.150 Aktien zurückerworben.

Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 27. Mai 2021 können die zurückgekauften Anteilscheine wieder veräußert, als Akquisitionswährung eingesetzt, zur Unterlegung von ausgegebenen Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen oder Genussrechten mit Wandel- oder Optionsrechten verwendet, als Belegschaftsaktien ausgegeben oder eingezogen werden.

GSC-Schätzungen zurückgenommen

Nachdem der NAV der Scherzer-Aktie in den ersten sechs Monaten 2023 noch um 5 Cent von 3,16 auf 3,21 Euro zugelegt hatte, gab er in der zweiten Jahreshälfte um 19 Cent auf 3,02 Euro zum Bilanzstichtag nach. Insgesamt fiel somit im abgelaufenen Geschäftsjahr ein Rückgang um 14 Cent an. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen für 2023 deutlich reduziert. Dabei haben wir auch die Effekte aus dem laufenden Aktienrückkaufprogramm berücksichtigt. So erwarten wir jetzt nach Steuern nur noch einen Jahresüberschuss von 1,0 Mio. Euro entsprechend 0,03 Euro je Aktie. Da eine NAV-Steigerung um mindestens 5 Cent im Jahresverlauf eine der Voraussetzungen für eine Dividendenzahlung darstellt, wird auch für 2023 keine Ausschüttung erfolgen.

Angesichts der anhaltenden Schwäche des Nebenwerte-Segments haben wir nun auch unsere Prognosen für das angelaufene Geschäftsjahr 2024 etwas vorsichtiger angesetzt. Zudem haben wir eine Schätzungsreihe für 2025 neu aufgenommen. Dabei haben wir weiterhin auch 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 erwarten wir jetzt für 2024 ein Nachsteuerergebnis von 3,8 Mio. Euro bzw. 0,13 Euro je Aktie. In 2025 erscheint uns dann eine Steigerung auf 4,2 Mio. Euro entsprechend 0,14 Euro je Anteilsschein realistisch. Dabei gehen wir davon aus, dass für beide Geschäftsjahre wieder eine Dividende von 0,05 Euro ausgeschüttet wird.

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. Dezember 2023 veröffentlichte Scherzer einen NAV von 3,02 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 3,00 Euro.

Fazit

Auch wenn ein deutlicher Fokus der Scherzer & Co. AG auf Beteiligungen an Unternehmen in Sondersituationen wie angekündigten oder laufenden Strukturmaßnahmen liegt, können sich die Kölner der bereits seit 2022 anhaltenden relativen Schwäche des Nebenwerte-Segments letztlich nicht entziehen. So ging der NAV (Net Asset Value – Innerer Wert) der Scherzer-Aktie 2023 im zweiten Jahr in Folge zurück.

Langfristig betrachtet performen Small- und Mid-Caps jedoch deutlich besser als Standardwerte. Wenn sich das derzeit negative Sentiment der Investoren für den Nebenwerte-Bereich wieder aufhellt, sollte auch Scherzer hiervon profitieren. Dabei präsentierten die Investmentspezialisten im Rahmen ihres Kapitalmarkttagess wieder eine ganze Reihe unterbewerteter und potenzialstarker Werte, die teilweise auch deutliche Schwergewichte im Portfolio bilden. Ertragschancen resultieren zudem auch aus den – nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Nachbesserungsrechten, die sich aktuell auf 4,14 Euro je Aktie belaufen.

Insgesamt sind wir daher nach wie vor überzeugt, dass das Scherzer-Team mit seiner opportunistischen Anlagestrategie, die auf einen Mix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments mit Schwerpunkt auf Sondersituationen setzt, weiterhin auf mittel- bis langfristiger Basis eine überdurchschnittliche Performance erzielen kann.

Bei Ansatz unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV auf 3,00 Euro angepassten Kursziels weist der Anteilsschein der Scherzer & Co. AG derzeit ein Upside-Potenzial von gut einem Drittel auf. Hinzu kommen noch die erwähnten Ertragschancen aus den Nachbesserungsrechten. Daher empfehlen wir weiterhin insbesondere mittel- bis langfristig orientierten Anlegern und Investoren mit Interesse an Nachbesserungsthemen, die derartige Engagements nicht selbst eingehen können oder wollen, die Scherzer-Aktie zu „kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Scherzer & Co. AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023e		2024e		2025e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	15,1	95,1%	14,2	1263,9%	5,0	158,7%	7,0	113,8%	8,0	120,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,8%		-64,9%		40,0%		14,3%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	3,6	22,4%	2,8	249,7%	6,5	206,3%	5,0	81,3%	5,0	75,2%
Veränderung zum Vorjahr			-21,0%		131,0%		-23,1%		0,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	3,0	18,6%	16,1	1425,7%	8,5	269,8%	6,0	97,6%	6,5	97,7%
Veränderung zum Vorjahr			442,8%		-47,1%		-29,4%		8,3%	
Zinserträge	0,2	1,1%	0,1	12,2%	0,2	4,8%	0,2	2,4%	0,2	2,3%
Veränderung zum Vorjahr			-20,0%		9,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	15,9	100,0%	1,1	100,0%	3,2	100,0%	6,2	100,0%	6,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-92,9%		179,5%		95,2%		8,1%	
Personalaufwand	2,9	18,4%	0,6	53,9%	0,6	19,0%	0,7	11,4%	0,8	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			-79,2%		-1,2%		16,7%		14,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,1	6,8%	0,9	76,7%	0,9	27,0%	0,9	14,6%	1,0	14,3%
Veränderung zum Vorjahr			-19,7%		-1,7%		5,9%		5,6%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	0,1%	0,0	2,0%	0,0	0,6%	0,0	0,3%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-4,6%		-11,6%		0,0%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	11,7	73,6%	-0,5	-44,8%	1,5	48,6%	4,4	71,2%	4,7	71,1%
Veränderung zum Vorjahr			-104,3%		403,0%		186,3%		8,0%	
Zinsaufwand	0,2	1,1%	0,3	22,9%	0,5	15,9%	0,5	8,1%	0,5	7,5%
Veränderung zum Vorjahr			48,8%		93,9%		0,0%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	11,7	73,6%	-0,6	-55,5%	1,2	37,5%	4,0	65,5%	4,4	65,9%
Steuerquote	0,4%		-26,6%		16,9%		5,0%		4,6%	
Ertragssteuern	0,0	0,3%	0,2	14,8%	0,2	6,3%	0,2	3,3%	0,2	3,0%
Jahresüberschuss	11,6	73,3%	-0,8	-70,2%	1,0	31,1%	3,8	62,3%	4,2	62,9%
Veränderung zum Vorjahr			-106,8%		223,8%		290,8%		9,1%	
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	11,6	73,3%	-0,8	-70,2%	1,0	31,1%	3,8	62,3%	4,2	62,9%
Veränderung zum Vorjahr			-106,8%		223,8%		290,8%		9,1%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,936		29,882		29,882	
Gewinn je Aktie	0,39		-0,03		0,03		0,13		0,14	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

Termine

01.02.2024 ff. Monatliche NAV-Meldung
03.06.2024 Ordentliche Hauptversammlung

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
26.09.2023	2,48 €	Kaufen	3,15 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	75,0%	78,6%
Halten	25,0%	21,4%
Verkaufen	0,0%	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.