

Akt. Kurs (05.01.2018, 17:36, Xetra): 2,68 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **2,75 (2,40) EUR**

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

## Kurzportrait

Die im Wachstumssegment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete Scherzer & Co. AG mit Sitz in Köln ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Allerthal-Werke AG, der RM Rheiner Management AG sowie der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (100%), welche den Fonds Do-RM Special Situations Total Return I berät.

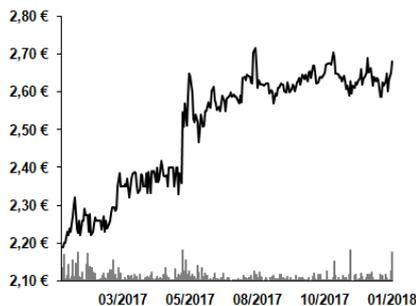
	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,00 €	2,14 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,68 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	29.940.000	
<b>Streubesitz:</b>	100,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	80,2 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Erstes Halbjahr 2017 mit deutlich positivem Ergebnis abgeschlossen

Die Scherzer & Co. AG hat das erste Halbjahr 2017 mit einem Gewinn abgeschlossen. Das Periodenergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) lag bei 4,64 Mio. Euro nach einem negativen Wert von minus 1,09 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten des Jahres 2016. Das Ergebnis belief sich vor Steuern auf 4,57 (Vj. -1,13) Mio. Euro und nach Steuern auf 4,43 (-1,12) Mio. Euro.

Zum Überschuss des ersten Halbjahres trugen dabei im Wesentlichen die realisierten Kursgewinne von 7,42 (1,36) Mio. Euro sowie Zuschreibungen in Höhe von 0,84 (0,52) Mio. Euro bei. Das Ergebnis aus Stillhaltergeschäften lag bei 0,23 (0,56) Mio. Euro. Zudem wurden Dividenden in Höhe von 1,44 (1,18) Mio. Euro vereinnahmt. Dem gegenüber standen stichtagsbedingte Abschreibungen von 2,64 (3,53) Mio. Euro. Der Zinssaldo belief sich auf minus 0,07 (-0,03) Mio. Euro. Der betriebliche Aufwand lag bei 1,65 (0,77) Mio. Euro.



## Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
<b>Ges.erl.</b>	9,9	8,7	8,2	8,4
<i>bisher</i>	---	---	---	8,3
<b>Erg. v. St.</b>	6,7	4,7	4,1	4,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	5,3	4,5	3,8	4,0
<i>bisher</i>	---	---	---	3,9
<b>Erg./Aktie</b>	0,18	0,15	0,13	0,13
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,05	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	15,0	17,9	21,4	20,1
<b>Div.rendite</b>	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

Insgesamt konnte die Scherzer & Co. AG im ersten Halbjahr 2017 von dem positiven Börsenumfeld und der guten Entwicklung einzelner Portfoliounternehmen profitieren. Das ausgewiesene Ergebnis bewegte sich schon nach sechs Monaten oberhalb unserer bewusst konservativen Schätzungen für 2017 (siehe auch unser letztes Research-Update vom 19.04.2017). Dennoch halten wir mit Blick auf die Besonderheiten bei Prognosen zu Beteiligungsgesellschaften wie der Scherzer & Co. AG an unserer vorsichtigen Schätzung fest, hierauf gehen wir später in den Erläuterungen zu unseren Prognosen für 2017 und 2018 noch detailliert ein.

## Scherzer-Portfolio weiter mit ausgeglichenem Chance-Risiko-Profil

Zum 31. Dezember 2017 stellten sich die zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG nach Unternehmensangabe wie folgt dar:

GK Software AG	13,72 %	Chance
freenet AG	9,10 %	Chance
Oldenburgische Landesbank AG	5,78 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	4,88 %	Sicherheit
Horus AG	4,02 %	Chance
K+S AG	4,00 %	Chance
Audi AG	3,73 %	Chance
Pfeiffer Vacuum Technology AG	3,26 %	Sicherheit
MOBOTIX AG	2,92 %	Chance
MAN SE Vorzugsaktien	2,76 %	Sicherheit

Dabei machten diese zehn Positionen 54,17 Prozent des Gesamtportfolios aus.

### Fonds Do-RM Special Situations Total Return I mit steigenden Volumen

Wie auf dem erstmals am 10. Oktober 2017 in Köln abgehaltenen Kapitalmarkttag der Scherzer & Co. AG vom Management berichtet wurde, konnte für den von der hundertprozentigen Tochtergesellschaft RM Rheiner Fondskonzept GmbH beratenen Fonds Do-RM Special Situations Total Return I eine Vertriebspartnerschaft mit einer großen Privatbank eingegangen werden. Anlagestrategisch verfolgt der Fonds eine mit Scherzer im Grundsatz vergleichbare Politik, wobei hier klar der Total-Return-Ansatz im Vordergrund steht und daher der Anteil der chancenreichen Investments tendenziell etwas geringer ausfällt.

Durch die 2017 gestartete Zusammenarbeit mit der Privatbank konnte das Volumen des Fonds seit Jahresbeginn von rund 8 auf inzwischen über 20 Mio. Euro ausgebaut werden. Wir schätzen, dass hier in Zukunft noch weitere Volumenausweitungen realisiert werden können, wodurch sich die Ertragsituation bei der RM Rheiner Fondskonzept entsprechend verbessern und aus Gewinnausschüttungen auch entsprechend steigende Ergebnisbeiträge auf Ebene der Scherzer & Co. AG sichtbar werden dürften.

### Schweizer Aktien auch als Absicherung gegen Risiken im Euro-Raum

Seit einigen Jahren ist Scherzer auch in tendenziell steigendem Umfang im Schweizer Aktienmarkt engagiert. Grundsätzlich sind Engagements in anderen Rechtsräumen im Regelfall immer mit steigenden Risiken verbunden, jedoch ist die Schweiz nicht nur aufgrund der geographischen Nähe zu Deutschland und der kaum vorhandenen Sprachbarrieren, sondern auch angesichts ihrer langen Historie als wichtiger Finanzplatz ein durchaus geeignetes Terrain für Investitionen. Positiv zu werten ist auch der insgesamt gut funktionierende Rechtsstaat und der dort hoch im Kurs stehende Schutz der individuellen Eigentumsrechte.

Zudem herrscht insgesamt eine recht hohe Liquidität im Schweizer Aktienmarkt. Dies gilt auch für die verschiedenen außerbörslichen Handelsplätze, bei denen im Gegensatz zu Deutschland (siehe hierzu auch unser Scherzer-Research vom 22.12.2016 zu Chancen bei delisteten Werten) ebenfalls zumeist ein reger Handel stattfindet und somit der Ein- oder Ausstieg bei einem Titel zumeist gut und vergleichsweise kursschonend möglich ist. Aus Sicht der Portfoliostruktur stellen die Investitionen in der Schweiz dabei neben einer Verbreiterung des Anlageuniversums um interessante Schweizer Aktiengesellschaften auch eine gewisse Absicherung gegenüber den Risiken im Euro-Raum dar. Aktuell liegt der Anteil des in Schweizer Wertpapiere investierten Portfolios der Scherzer & Co. AG nach unserer Schätzung bei rund 8,5 Prozent.

### Struktur des Schweizer Aktienportfolios

Anlässlich des Kapitalmarkttagess hat Scherzer auch eine ausführliche Übersicht des Schweiz-Aktienportfolios veröffentlicht. Gehalten werden unter anderem die folgenden Aktien:

AG für Erstellung		
billiger Wohnhäuser in Winterthur	Immobilien	OTC-X-Plattform BEKB
Biella-Neher Holding AG	Bürobedarf	OTC-X-Plattform BEKB
Highlight Communications AG	Medien	Prime Standard Frankfurt
Highlight Event & Entertainment AG	Medien	SIX Swiss Exchange
Sunrise Communications AG	Mobilfunk	SIX Swiss Exchange
Thurella AG	Nahrungsmittel	OTC-X-Plattform BEKB
Weleda PS	Naturkosmetik	OTC-X-Plattform BEKB
Züblin Immobilien Holding AG	Immobilien	SIX Swiss Exchange
Zur Rose Group AG	Versandapotheke	OTC-X-Plattform BEKB

### Fallbeispiele „Schweizer Aktien“

Mögliche Werttreiber bei den eingegangenen Engagements können entweder eine spürbare Unterbewertung der Aktien oder aber auch eine mögliche Fantasie auf ein IPO sein. Beispielhaft sollen hier zwei Investitionen von Scherzer in der Schweiz näher erläutert werden:

Recht frühzeitig hatte man sich Ende 2016 bei der damals noch außerbörslich auf OTC-X (Website: [www.otc-x.ch](http://www.otc-x.ch)) gehandelten Zur Rose AG engagiert. Dabei handelt es sich um Europas größte Versandapotheke mit den Marken „Zur Rose“ und „Doc Morris“ sowie einen der führenden Ärztegrossisten in der Schweiz. Das Unternehmen erwirtschaftete 2016 mit über 800 Mitarbeitern einen Konzernumsatz in Höhe von rund 880 Mio. CHF. Der Einstieg von Scherzer erfolgte mit Blick auf den sich nach dem EuGH-Urteil vom 19. Oktober 2016 sowie dem Börsengang der Shop Apotheke Europe N.V. rasant ändernden Apothekenmarkt, in dem auch die Zur Rose AG aktiv ist. Im Sommer 2017 erfolgte das IPO der Zur Rose AG an der SIX. Nach dem erfolgreichen IPO hat Scherzer einen Großteil der Aktien zu Kursen oberhalb des Emissionspreises von 140 CHF mit einem schönen Ergebnisbeitrag veräußert.

Beispielhaft für das Szenario einer deutlichen Unterbewertung sind die Papiere der Aktiengesellschaft für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur. Das Unternehmen blickt auf eine Geschichte bis ins Jahr 1872 zurück. Die Gesellschaft verfügt über nur 1.200 ausstehende Aktien und befand sich per Ende 2016 im Besitz von 854 Wohnungen. Davon lagen 828 in Winterthur und weitere 26 in Wiesendangen. Der größte Teil der Wohneinheiten – insgesamt 739 – bewegt sich im attraktiven 3- bis 4½-Zimmer-Segment. Durch weitere Verdichtungen auf den bestehenden Flächen und Neuvermietungen steigert die Gesellschaft ihren Bestand und die erzielbaren Einnahmen stetig.

Aktuell ist etwa der Ersatz von 48 Wohnungen, die über 60 Jahre alt sind, in der Mattenbachstraße (Winterthur) vorgesehen. Hier ist im Rahmen von Neubauten die Erstellung von rund 75 Einheiten mit einer Einstellhalle geplant. Die Maßnahme mit einem Investitionsvolumen von rund 30 Mio. CHF befand sich 2016 in der Vorprojektphase. Bei einer Realisierung würde sich der Wohnungsbestand auf dann 881 Einheiten erhöhen. Weitere Projekte (etwa Gestaltungsplan Neuhegi/Bahnhof Grüze ab 2020) sind angedacht.

Auch wenn es sich bei dem auf OTC-X gehandelten Titel mit einem Kurswert von knapp 150.000 CHF um die teuerste Publikumsaktie Europas und eine der teuersten Aktien der Welt handeln dürfte, ist die Bewertung durchaus interessant. Umgerechnet entfallen nämlich auf drei Aktien im Gegenwert von rund 450.000 CHF immerhin zwei Wohneinheiten in Winterthur. Erste Erwerbe erfolgten durch Scherzer in 2014, seither wurden weitere Papiere hinzugekauft. Das Engagement wird durch Teilnahme an den Generalversammlungen begleitet.

### Nachbesserungsvolumen von Scherzer bei knapp 95 Mio. Euro

Ausweislich der aktuellen Unternehmenspräsentation der Gesellschaft belief sich das Andienungsvolumen der Scherzer & Co. AG per Ende Dezember 2017 auf rund 93,3 Mio. Euro oder knapp 3,12 Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allerthal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergibt sich durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von gut 110 Mio. Euro. Durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile sind im Nachbesserungsvolumen auch eine Reihe bereits recht alter Verfahren wie z. B. Vodafone Deutschland AG (frühere Mannesmann AG) enthalten.

Der Rückgang des Volumens bei Scherzer ergibt sich aus den ohne eine Erhöhung der Barabfindung beendeten Spruchstellenverfahren bei der AWD Holding AG (Andienungsvolumen 687 TEUR) und der Renenco Renewable Energy Concepts AG (Andienungsvolumen 914 TEUR). Nachbesserungen konnten bei dem im Juli durch Vergleich beendeten Verfahren bei der Augusta Technologie AG (Andienungsvolumen 451 TEUR) in Höhe von 30 TEUR, bei dem im Dezember ebenfalls vergleichsweise abgeschlossenen Spruchverfahren bei der OnVista AG in Höhe von 50 TEUR (Andienungsvolumen 151 TEUR) sowie bei einem weiteren Vergleich in Höhe von 1,4 Mio. Euro (Andienungsvolumen 4,911 Mio. Euro) realisiert werden.

Ausweislich früherer Veröffentlichungen gehen wir davon aus, dass es sich bei dem zuletzt genannten Verfahren um das bei der österreichischen Miba AG handelt. Zugänge beim Andienungsvolumen ergaben sich aus dem Squeeze-out bei der conwert Immobilien Invest SE in einer Größenordnung von 2,3 Mio. Euro und zuletzt durch den eingetragenen Squeeze-out der deutschen STRABAG AG (Andienungsvolumen ca. 1,65 Mio. Euro).

Aus Investorensicht ist zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des inneren Werts (NAV – Net Asset Value) der Scherzer-Aktie nicht mit einem Betrag angesetzt werden. Es besteht damit 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.

Berücksichtigt man die in den letzten Jahren eher rückläufigen Renditen bei Spruchstellenverfahren, ergeben sich aus dem vorhandenen Bestand interessante Nachbesserungschancen. Dies gilt auch für den Fall, dass man vorsichtig mit den zuletzt durchschnittlich erzielten Renditen von rund 12,5 Prozent kalkuliert.

Diese Größenordnung wird auch gestützt durch eine Untersuchung der Solventis AG im Rahmen der jährlich erscheinenden „Endspiel-Studie“ (zu beziehen über [www.solventis.de](http://www.solventis.de)). So kommen die Analysten dort im Betrachtungszeitraum November 2016 bis Oktober 2017 auf eine durchschnittlich erzielbare Rendite von rund 27,7 (Vj. 12,2) Prozent. Damit stellt das Jahr 2017 das beste seit 2010 dar, es ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Renditen durch einige sehr exotische Werte (z. B. Ferdinand Rückforth Nachfolger AG oder Hotel-AG Wuppertal) wesentlich beeinflusst gewesen sind. In der angegebenen Rendite sind die Ergebnisse aller beendeten Spruchstellenverfahren inklusive der ohne eine Nachbesserung abgeschlossenen Verfahren enthalten. Die ermittelten Renditen beziehen sich auf die reinen Nachbesserungen, etwaige Zinsen kommen noch hinzu und erhöhen die entsprechende Rendite.

Bei der Beurteilung dieser Performance-Kennziffer ist neben dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld natürlich auch zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeiten keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel somit bereits wieder in andere aussichtsreiche Werte investiert werden können.

### **GSC-Schätzungen bilden Spezifika einer Beteiligungsgesellschaft ab**

In unserem Schätzungstableau für die Scherzer & Co. AG 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 im Rahmen des inneren Werts (NAV) der Aktie berücksichtigt werden, nicht jedoch in unserem Schätzungstableau.

Ausgehend hiervon setzen wir in unserem Modell auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis der historischen Werte an. Gleiches gilt auch für die Erlösseite. Dort verwenden wir den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen des bestehenden Portfolios aus den vorangegangenen Jahren. Durch diese Methodik erklärt sich der Rückgang der von uns prognostizierten Gesamterlöse und Erträge in den kommenden Jahren verglichen mit dem Geschäftsjahr 2016.

Mit Blick auf die veröffentlichten Zahlen zum ersten Halbjahr haben wir unsere Schätzungen verglichen mit unserem letzten Research-Update nur geringfügig adjustiert. In unseren Prognosen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2017 sowie für 2018 und erstmals auch 2019 haben wir die seit Jahresbeginn 2017 geltende Änderung des § 8c KStG – von der auch Scherzer profitieren wird – entsprechend berücksichtigt. Dabei behalten wir auch für diese Jahre die einleitend beschriebene Systematik bei, die jeweils Mehrjahresdurchschnittswerte als Grundlage verwendet.

Auf dieser Basis erwarten wir für 2017 nach derzeitigem Stand einen Jahresüberschuss nach Steuern von 3,8 Mio. Euro entsprechend einem EPS von 0,13 Euro. In 2018 sehen wir ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 4,0 Mio. Euro und ein rundungsbedingt konstantes EPS von 0,13 Euro. Auch für das erstmals aufgenommene Jahr 2019 schätzen wir ein EPS in ähnlicher Größenordnung. Zudem gehen wir unverändert davon aus, dass das Management weiterhin an seiner bisher verfolgten Dividendenpolitik festhält. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auch für die Jahre 2017 bis 2019 eine stabile Dividendenzahlung von 0,05 Euro je Anteilschein.

Da eine Prognose über den tatsächlichen Umfang etwaiger Gewinnrealisationen und mögliche Abschreibungen auf die vorhandenen Wertpapierpositionen systembedingt nur sehr eingeschränkt möglich und mit vielen Unwägbarkeiten zulasten der Prognosequalität behaftet ist, ziehen wir zur Bewertung der Scherzer & Co. AG auch die Relation zwischen aktuellem Börsenkurs und dem zuletzt gemeldeten inneren Wert der Aktie (NAV) heran.

Ausgehend von 2,29 Euro per Jahresultimo 2016 hat sich der NAV der Scherzer-Aktie bis Ende Dezember des vergangenen Jahres auf 2,74 Euro erhöht. Unter Berücksichtigung der ausgezahlten Dividende von 0,05 Euro je Aktie liegt die Performance von Scherzer mit 21,8 Prozent deutlich über der Entwicklung des DAX, der im gleichen Zeitraum lediglich ein Plus von 12,5 Prozent verbuchen konnte.

### **Bewertung und Fazit**

Angesichts der systemisch bedingten Besonderheiten und Unsicherheiten bei Prognosen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten stellen wir unsere Anlageempfehlung für die Scherzer & Co. AG wie üblich auf den inneren Wert (NAV) der Aktie ab. Dabei bildet der NAV im Gegensatz zur reinen Betrachtung auf Basis des Ergebnisses je Aktie auch die im Portfolio enthaltenen stillen Reserven „realtime“ ab und ist damit nach unserer Meinung aus Investorensicht die deutlich geeignetere Kennzahl zur Bewertung dieses Unternehmens.

Mit dem zum 31. Dezember 2017 bestehenden Abschlag von knapp 3,4 Prozent auf den zu diesem Stichtag gemeldeten NAV von 2,74 Euro ist der Anteilschein unseres Erachtens unverändert eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will. Insbesondere an schwächeren Börsentagen bietet sich hier ein genauerer Blick auf das Papier an.



Aus der nunmehr zum dritten Mal in Folge ausgezahlten Dividende in Höhe von 0,05 Euro ergibt sich eine recht attraktive laufende Verzinsung von 1,9 Prozent. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld kann sich dieser Wert durchaus sehen lassen, zudem etabliert sich die Scherzer & Co. AG auch immer mehr als ein verlässlicher Dividendenzahler.

Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der Scherzer-Aktie – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – auf dem Niveau des jüngst gemeldeten inneren Werts und heben unser Kursziel dementsprechend auf 2,75 Euro an. Dabei behalten wir unser „Halten“-Votum unverändert bei.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Scherzer &amp; Co. AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017e		2018e		2019e	
Ergebnis aus Wertpapierverkäufen	5,4	55,1%	6,1	69,5%	4,7	57,1%	4,8	57,2%	4,8	57,4%
Veränderung zum Vorjahr				11,0%		-23,1%		2,8%		-0,6%
Sonstige betriebliche Erträge	3,5	35,0%	2,6	29,4%	3,2	39,3%	3,2	38,8%	3,2	38,9%
Veränderung zum Vorjahr				-26,0%		25,0%		1,3%		-0,6%
Zinserträge	1,0	9,9%	0,1	1,1%	0,3	3,7%	0,3	4,1%	0,3	3,6%
Veränderung zum Vorjahr				-89,8%		200,0%		13,3%		-11,8%
<b>Gesamterlöse</b>	<b>9,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,3</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-11,9%		-6,4%		2,6%		-1,1%
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	1,2	12,4%	1,8	20,9%	1,8	22,1%	1,8	21,5%	1,8	21,8%
Veränderung zum Vorjahr				48,5%		-1,2%		0,0%		0,0%
Zinsaufwand	-0,4	-4,2%	-0,3	-3,4%	-0,4	-4,8%	-0,4	-4,7%	-0,3	-4,1%
Veränderung zum Vorjahr				28,6%		-30,0%		0,0%		12,8%
<b>EBITDA</b>	<b>8,2</b>	<b>83,3%</b>	<b>6,6</b>	<b>75,6%</b>	<b>6,0</b>	<b>73,1%</b>	<b>6,2</b>	<b>73,8%</b>	<b>6,1</b>	<b>74,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-20,1%		-9,5%		3,5%		-0,6%
Saldo aus Ab- und Zuschreibungen	-1,5	-15,3%	-1,8	-21,1%	-1,9	-23,3%	-1,9	-22,2%	-1,9	-23,0%
Veränderung zum Vorjahr				-21,9%		-3,3%		2,1%		-2,2%
<b>Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit</b>	<b>6,7</b>	<b>68,1%</b>	<b>4,7</b>	<b>54,5%</b>	<b>4,1</b>	<b>49,8%</b>	<b>4,3</b>	<b>51,6%</b>	<b>4,2</b>	<b>51,1%</b>
Steuerquote		20,5%		5,8%		7,5%		7,5%		7,5%
Ertragssteuern	1,4	14,0%	0,3	3,2%	0,3	3,7%	0,3	3,9%	0,3	3,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>5,3</b>	<b>54,1%</b>	<b>4,5</b>	<b>51,3%</b>	<b>3,8</b>	<b>46,1%</b>	<b>4,0</b>	<b>47,7%</b>	<b>3,9</b>	<b>47,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-16,4%		-16,0%		6,2%		-1,9%
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>5,3</b>	<b>54,1%</b>	<b>4,5</b>	<b>51,3%</b>	<b>3,8</b>	<b>46,1%</b>	<b>4,0</b>	<b>47,7%</b>	<b>3,9</b>	<b>47,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-16,4%		-16,0%		6,2%		-1,9%
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,18</b>		<b>0,15</b>		<b>0,13</b>		<b>0,13</b>		<b>0,13</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Streubesitz 100,0%

## **Termine**

01.02.2018 ff.	Monatliche NAV-Meldung
Ende Januar 2018	Vorläufige Geschäftszahlen 2017
04.06.2018	Ordentliche Hauptversammlung in Köln

## **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 „Kauf“ 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
19.04.2017	2,34 €	Halten	2,40 €
03.03.2017	2,27 €	Halten	2,35 €
22.12.2016	2,05 €	Halten	2,20 €
12.04.2016	1,62 €	Kaufen	1,95 €
12.02.2016	1,55 €	Kaufen	1,85 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2017):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	32,4%	38,9%
Halten	63,2%	55,6%
Verkaufen	4,4%	5,5%

### Mögliche Interessenskonflikte 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](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.