

Akt. Kurs (11.02.2025, 11:37, Xetra): 2,34 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,00 (3,00) EUR**

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

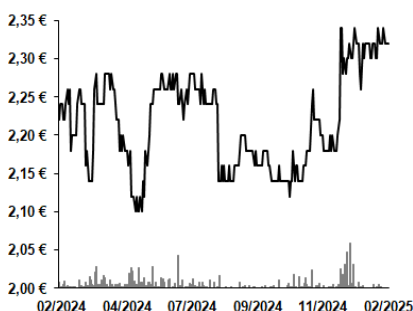
Kurzportrait

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 Allertal-Werke AG (30,35%), der Smart Equity AG (44,39%), der RM Rheiner Management AG (49,99%), 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.:	2,36 €	2,06 €
Aktueller Kurs:	2,34 €	
Aktienzahl ges.:	29.940.000	
Streubesitz:	90,8%	
Marktkapitalis.:	70,1 Mio. €	

Geschäftsjahr 2024 mit Gewinn abgeschlossen

Gemäß den Ende Januar vermeldeten vorläufigen Zahlen konnte Scherzer nach zwei Verlustjahren das abgelaufene Geschäftsjahr 2024 nun wieder mit einem erfreulichen Gewinn abschließen. Konkret publizierten die Kölner ein Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von 2,6 (Vj. -0,5) Mio. Euro sowie ein Vorsteuerergebnis (EBT) von 2,4 (-0,8) Mio. Euro. Dabei stehen diese Zahlen – wie bei Beteiligungsgesellschaften üblich – noch unter dem Vorbehalt abweichender Bewertungsansätze im Rahmen der Abschlussprüfung. Das endgültige Jahresergebnis wird im Nachgang zu der Bilanz-Aufsichtsratsitzung am 17. März 2025 veröffentlicht.



Weiterhin ausgewogene Portfoliostruktur

Zum 31. Januar 2025 stellten sich die zehn größten Positionen im Scherzer-Portfolio wie folgt dar:

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Ges.-leist.	1,1	1,1	4,3	6,1
<i>bisher</i>	---	---	3,2	---
Erg. v. St.	-0,6	-0,8	2,4	4,1
<i>bisher</i>	---	---	1,3	---
Jahresüb.	-0,8	-0,8	2,2	3,9
<i>bisher</i>	---	---	1,1	---
Erg./Aktie	-0,03	-0,03	0,08	0,14
<i>bisher</i>	---	---	0,04	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%
KGV	neg.	neg.	28,9	16,3

Weleda AG Partizipationsschein	7,76 %	Sicherheit
Rocket Internet SE	7,62 %	Sicherheit
Allertal-Werke AG	7,52 %	Sicherheit
1&1 AG	6,49 %	Chance
HORUS AG	5,38 %	Chance
K+S AG	5,15 %	Chance
RM Rheiner Management AG	4,82 %	Sicherheit
DATA MODUL AG	4,00 %	Chance
AG für Erst. billiger Wohnhäuser in Winterthur	3,90 %	Sicherheit
Siltronic AG	2,26 %	Chance

Dabei entfielen auf diese zehn Werte 54,90 Prozent des Gesamtportfolios. Der Anteil der Schweizer Wertpapiere beläuft sich auf über 10 Prozent.

Nachbesserungsvolumen unverändert bei 132,5 Mio. Euro

Das als Begleiterscheinung der Investitionen in Abfindungswerte aufgebaute Andienungsvolumen belief sich zum 31. Januar 2025 im Vergleich zu unserem letzten Research vom 22. Januar 2025 unverändert auf 132,5 Mio. Euro. Dies entspricht 4,43 Euro je Aktie bzw. 4,87 Euro je im Umlauf befindlichem Anteilschein. Unter Berücksichtigung der in den Beteiligungen Allertal-Werke AG und RM Rheiner Management AG vorhandenen weiteren Volumina ergab sich zum gleichen Stichtag durchgerechnet ein auf Scherzer entfallender Betrag von 145,1 Mio. Euro. Dabei sind im Volumen der Nachbesserungsrechte auch einige bereits recht alte Verfahren wie Bank Austria Creditanstalt AG, Generali Deutschland Holding AG, hotel.de AG, HVB AG und Kölner Rück AG enthalten.

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

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 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 jährlichen „Endspiel-Studie“ (zu beziehen unter www.solventis.de) für den Zeitraum Oktober 2023 bis Oktober 2024 über alle abgeschlossenen Spruchverfahren – inklusive zweier deutlich überdurchschnittlicher „Ausreißer“, aber auch der Fälle ohne Nachbesserung – eine durchschnittliche Rendite von 21,3 (Vj. 12,0) Prozent. Unter Einrechnung der Zinsen belief sich die Durchschnittsrendite auf 25,9 (19,7) Prozent. Dabei kam es in 60 (60) Prozent der Spruchverfahren zu einer Nachbesserung. Bei der Beurteilung der genannten 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.

Aktuelle Meldungen zum Portfolio

An der CENTROTEC SE hält Scherzer eine Beteiligung in Höhe von 0,23 Prozent des Grundkapitals. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zu der Gesellschaft und ihrer Historie verweisen wir auf unsere Researches vom 22. Januar 2025, 16. Mai 2024, 16. Januar 2024 und 13. Januar 2023. Nach Einschätzung des Scherzer-Teams dürften Herrn Guido A. Krass unter Ausklammerung der von der Gesellschaft gehaltenen eigenen Anteilsscheine mittlerweile mehr als 92 Prozent am Unternehmen zuzurechnen sein.

Im Rahmen des aktuellen, bis zum 30. April 2025 befristeten Aktienrückkaufprogramms, das bis zu 200.000 Anteilsscheine im Gesamtvolumen von bis zu 10,6 Mio. Euro umfasst, hat die Gesellschaft bislang 29.298 eigene Aktien zurückerworben. Dabei ist die Notierung des delisteten, aber weiterhin im Freiverkehr Hamburg gehandelten Papiers in den letzten Wochen von rund 53 Euro auf aktuell 67,00 Euro geklettert. Zuletzt hat CENTROTEC im Rahmen des Rückkaufprogramms gewichtete Durchschnittskurse von über 63 Euro bezahlt. Aufgrund der Rückkäufe erachtet Scherzer die Notierung als gut nach unten abgesichert und geht davon aus, dass sie sich durch die kontinuierliche Verknappung der freien Stücke sukzessive weiter dem inneren Wert annähern sollte, den die Kölner oberhalb von 80 Euro verorten.

Bei dem Leverkusener Chemiekonzern Covestro AG hatte die XRG (vormals ADNOC)-Gruppe mit Sitz in Abu Dhabi am 25. Oktober 2024 ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zu 62,00 Euro je Aktie veröffentlicht. Nach Ablauf der weiteren Annahmefrist am 16. Dezember 2024 hielt die XRG-Gruppe 91,32 Prozent an Covestro. Zwischenzeitlich wurden weitere Anteilserwerbe gemeldet, wodurch die Schwelle für einen aktienrechtlichen Squeeze-out von 95 Prozent überschritten wurde. Allerdings steht die Übernahme derzeit noch unter dem Vorbehalt verschiedener regulatorischer Freigaben, so dass mit einem Vollzug erst in der zweiten Jahreshälfte 2025 gerechnet wird.

Bei dem Hamburger Energieparkbetreiber Encavis AG hat eine dem US-amerikanischen Private-Equity-Investor KKR zuzurechnende Gesellschaft am 23. Dezember 2024 ein öffentliches Delisting-Erwerbsangebot zu 17,50 Euro je Aktie abgegeben. Zum Ablauf der Annahmefrist am 31. Januar 2025 vermeldete die Bieterin einen Anteilsbesitz von 94,15 Prozent an Encavis und beabsichtigt nunmehr die Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs.

Aus der Einreichung der Aktien der innogy SE im Zuge des 2020 vollzogenen Squeeze-outs hält Scherzer Nachbesserungsrechte in Höhe von 3,7 Mio. Euro. Im Rahmen des vor dem Landgericht Dortmund anhängigen Spruchverfahrens hat der gerichtlich bestellte Sachverständige zwischenzeitlich sein Gutachten vorgelegt. Der darin ermittelte Wert beläuft sich auf 65,44 Euro je innogy-Aktie, womit er knapp 53 Prozent über der seinerzeit von E.ON gezahlten Barabfindung von 42,82 Euro liegt. Die Beteiligten können innerhalb von drei Monaten Stellung zu dem Gutachten nehmen.

GSC-Schätzungen für 2024 angepasst

Auf Grundlage der vermeldeten vorläufigen Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr haben wir unsere Schätzungen für 2024 angepasst, wobei wir das Nachsteuerergebnis nunmehr bei 2,2 Mio. Euro entsprechend 0,08 Euro je Aktie verorten.

Unsere Prognosen für das laufende und das nächste Geschäftsjahr haben wir hingegen unverändert belassen. 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 (Net Asset Value – innerer Wert) berücksichtigt werden, nicht jedoch in unseren Schätzungen.

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 unverändert für 2025 und 2026 jeweils ein Nachsteuerergebnis von 3,9 Mio. Euro bzw. 0,14 Euro je Aktie. Dabei gehen wir davon aus, dass dann auch wieder eine Dividende in Höhe von 0,05 Euro je Anteilsschein für beide Geschäftsjahre zur Auszahlung kommen 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 inneren Wert des Anteilsscheins.

Dabei bildet der unter Berücksichtigung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft, aber ohne Nachbesserungsrechte und anfallende Steuern sowie die gehaltenen peaq-Token ermittelte NAV 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. Januar 2025 publizierte die Scherzer & Co. AG einen NAV von 3,01 Euro je Aktie. Wir gehen davon aus, dass sich der innere Wert derzeit weiterhin in diesem Bereich bewegt. Dementsprechend veranschlagen wir den gerundeten fairen Wert des Anteilsscheins – ohne Berücksichtigung der Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren und den peaq-Token – nach wie vor auf 3,00 Euro.

Fazit

Nach zwei Verlustjahren konnte die Scherzer & Co. AG das Geschäftsjahr 2024 erfreulicherweise wieder mit einem Gewinn und dabei auch deutlich über unseren letzten Schätzungen abschließen. Der NAV (Net Asset Value – innerer Wert) der Aktie zum 31. Dezember verharrte allerdings im Vorjahresvergleich unverändert bei 3,02 Euro.

Wie bereits in unserem letzten Research erörtert, führen wir dies hauptsächlich auf unbefriedigende Kursentwicklungen bei einer Reihe der Portfolioschwergewichte zurück, die nicht zuletzt unter der bereits seit 2022 anhaltenden relativen Schwäche des Nebenwerte-Segments leiden. Darüber hinaus dürfte sich die an die DAX-Entwicklung gekoppelte Portfolioabsicherung ebenfalls negativ ausgewirkt haben.

Zwar ist zu befürchten, dass das auch aufgrund des Rückzugs größerer Investoren aus dem Small- und Mid-Cap-Bereich sowie der Schließung auf dieses Segment spezialisierter Fonds weiterhin negative Sentiment der Investoren für den Nebenwerte-Bereich noch eine Weile anhält. Wenn die – mittlerweile in vielen Fällen erheblich unterbewerteten – Aktien der zweiten und dritten Reihe aber wiederentdeckt werden, sollte Scherzer hiervon überproportional profitieren können. Und historisch betrachtet haben Small- und Mid-Caps bisher langfristig deutlich besser als Standardwerte performt.

Zudem ist zu berücksichtigen, dass das Scherzer-Team im Rahmen seiner opportunistischen Anlagestrategie mit einem Mix aus chancen- und sicherheitsorientierten Investments einen deutlichen Fokus auf Beteiligungen an Unternehmen in Sondersituationen wie angekündigte oder laufende Strukturmaßnahmen legt. Bei Investitionen in (potenzielle) Abfindungswerte ziehen jedoch häufig zunächst einige Jahre ins Land, bis die Ernte eingefahren werden kann. Diese kann dann allerdings auch durchaus beachtlich ausfallen, wie zuletzt im Herbst 2024 bei der Lotto24 AG.

Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Überzeugung, dass die breit in der Small- und Mid-Cap-Szene vernetzten Kölner Investmentspezialisten auf mittel- bis langfristige Sicht wieder an ihre aus früheren Jahren gewohnte überdurchschnittliche Performance anknüpfen können. Als positiv erachten wir dabei auch, dass der Vorstand direkt und indirekt mit rund 1,2 Millionen Aktien entsprechend etwa 4,1 Prozent des Grundkapitals hinter der Gesellschaft steht. Dabei besteht die Verpflichtung, die Hälfte der Netto-Tantiemen in eigene Anteilsscheine zu investieren.

Auf Basis unseres in Anlehnung an den zuletzt gemeldeten NAV unveränderten Kursziels von 3,00 Euro bietet die Scherzer-Aktie dem Anleger derzeit ein Kurspotenzial von gut 28 Prozent. Hinzu kommen die – jeweils nicht in die NAV-Berechnung einfließenden – Ertragschancen aus den Nachbesserungsrechten, die aktuell 4,43 Euro je Anteilsschein bzw. 4,87 Euro je Aktie im Umlauf betragen, und den peaq-Token, die gemäß den bestehenden Lock-Up- und Vesting-Vereinbarungen ab Mitte August 2025 sukzessive veräußert werden können.

Daher empfehlen wir weiterhin, den Anteilsschein der Kölner Beteiligungsgesellschaft auf dem signifikant unter dem NAV liegenden Kursniveau zu „Kaufen“. Als attraktiv erachten wir das Papier dabei vor allem auch für mittel- bis langfristig orientierte Anleger und Investoren 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.	2022		2023		2024e		2025e		2026e	
Ergebnis aus Finanzinstrumenten	14,2	1263,9%	3,8	339,7%	10,2	236,0%	8,0	131,1%	8,5	139,3%
Veränderung zum Vorjahr			-73,0%		163,7%		-21,2%		6,3%	
Zuschr. WP / Dividenden / sonst. Erträge	2,8	249,7%	7,0	616,7%	5,0	116,3%	4,5	73,8%	4,5	73,8%
Veränderung zum Vorjahr			148,3%		-28,4%		-10,0%		0,0%	
Abschreibungen auf Wertpapiere	16,1	1425,7%	9,8	866,2%	11,0	255,8%	6,5	106,6%	7,0	114,8%
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		12,1%		-40,9%		7,7%	
Zinserträge	0,1	12,2%	0,1	9,8%	0,2	3,5%	0,1	1,6%	0,1	1,6%
Veränderung zum Vorjahr			-19,3%		35,1%		-33,3%		0,0%	
Gesamtleistung	1,1	100,0%	1,1	100,0%	4,3	100,0%	6,1	100,0%	6,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,5%		279,6%		41,9%		0,0%	
Personalaufwand	0,6	53,9%	0,8	72,7%	0,8	18,6%	0,9	13,9%	0,9	14,3%
Veränderung zum Vorjahr			35,7%		-2,9%		6,3%		2,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,9	76,7%	0,7	63,7%	0,8	18,0%	0,8	13,5%	0,9	13,9%
Veränderung zum Vorjahr			-16,5%		7,4%		6,5%		3,0%	
Sonstige Abschreibungen	0,0	2,0%	0,0	1,9%	0,0	0,5%	0,0	0,3%	0,0	0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-6,0%		-6,0%		0,0%		0,0%	
EBIT (nachrichtlich)	-0,5	-44,8%	-0,5	-48,1%	2,6	59,4%	4,3	70,6%	4,3	69,8%
Veränderung zum Vorjahr			-7,9%		568,7%		68,5%		-1,2%	
Zinsaufwand	0,3	22,9%	0,4	33,1%	0,3	7,0%	0,3	4,9%	0,3	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			45,5%		-20,1%		0,0%		0,0%	
Erg. der gew. Geschäftstätigk. (EBT)	-0,6	-55,5%	-0,8	-71,4%	2,4	55,9%	4,1	67,3%	4,1	66,5%
Steuerquote	-26,6%		-1,9%		8,3%		4,9%		4,9%	
Ertragssteuern	0,2	14,8%	0,0	1,4%	0,2	4,7%	0,2	3,3%	0,2	3,3%
Jahresüberschuss	-0,8	-70,2%	-0,8	-72,8%	2,2	51,3%	3,9	64,0%	3,9	63,2%
Veränderung zum Vorjahr			-4,2%		367,2%		77,1%		-1,3%	
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	-0,8	-70,2%	-0,8	-72,8%	2,2	51,3%	3,9	64,0%	3,9	63,2%
Veränderung zum Vorjahr			-4,2%		367,2%		77,1%		-1,3%	
Anzahl der Aktien	29,940		28,439		27,196		27,196		27,196	
Gewinn je Aktie	-0,03		-0,03		0,08		0,14		0,14	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Eigene Aktien	9,2%
Streubesitz	90,8%

Termine

01.03.2025 ff.	Monatliche NAV-Meldung
26.05.2025	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
22.01.2025	2,30 €	Kaufen	3,00 €
23.10.2024	2,14 €	Kaufen	3,00 €
16.05.2024	2,10 €	Kaufen	3,00 €
14.02.2024	2,24 €	Kaufen	3,00 €
16.01.2024	2,24 €	Kaufen	3,00 €
26.09.2023	2,48 €	Kaufen	3,15 €
24.05.2023	2,64 €	Kaufen	3,25 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	88,9%	84,6%
Halten	11,1%	15,4%
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.