

Akt. Kurs (22.12.2016, 09:56, Xetra): 2,05 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **2,20 (1,95) EUR**

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

## Kurzportrait

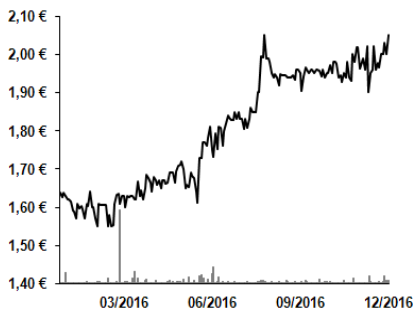
Die im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse gelistete Scherzer & Co. AG mit Sitz in Köln ist eine Beteiligungsgesellschaft, die ihr Vermögen in börsengehandelte Aktien, Anleihen oder sonstige verbriefte Wertpapiere investiert. Ferner hält das Unternehmen größere Pakete an der Allerthal-Werke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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	2,09 €	1,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	2,05 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	29.940.000	
<b>Streubesitz:</b>	100,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	61,4 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Erstes Halbjahr 2016 mit negativem Ergebnis

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2016 musste die Scherzer & Co. AG einen Periodenverlust in Höhe von 1,12 Mio. Euro ausweisen. Wesentlicher Grund für die Verschlechterung gegenüber dem Vorjahreswert von plus 3,25 Mio. Euro war das herausfordernde Marktumfeld. So waren im Verlauf des ersten Halbjahres mit rund 8.750 Punkten im Februar sowie mit etwa 9.250 Punkten im Vorfeld der Brexit-Abstimmung im Juni die Jahrestiefststände beim DAX zu verzeichnen. Im Gegensatz hierzu hatte das Börsenbarometer in den ersten Monaten des Vorjahres sein bisheriges All-Time-High bei knapp 12.400 Punkten markiert.



Die Erträge aus Finanzinstrumenten von 1,96 (Vj. 5,30) Mio. Euro setzten sich aus realisierten Kursgewinnen von 1,36 Mio. Euro, Gewinnen aus Stillhaltergeschäften von 0,56 Mio. Euro sowie einer Nachbesserung von 0,04 Mio. Euro zusammen. Dem standen Aufwendungen aus Finanzinstrumenten von 0,44 (1,91) Mio. Euro aus realisierten Kursverlusten gegenüber. Auf der Aufwandsseite machten sich vor allem stichtagsbedingte Abschreibungen von 3,53 (1,72) Mio. Euro bemerkbar, denen Zuschreibungen von lediglich 0,52 (1,49) Mio. Euro gegenüberstanden. Ferner konnten Dividenden in einer Größenordnung von 1,18 (1,12) Mio. Euro vereinnahmt werden. Der Zinssaldo betrug minus 0,03 (-0,07) Mio. Euro. Der betriebliche Aufwand lag bei 0,92 (0,76) Mio. Euro. Das Ergebnis vor Steuern (EBT) belief sich auf minus 1,12 (+3,46) Mio. Euro.

Per 30. Juni 2016 lag der NAV der Scherzer-Aktie bei 1,91 Euro. Dabei ist der Effekt aus der im Juni ausgeschütteten Dividende in Höhe von 0,05 Euro je Aktie zu berücksichtigen, der sich entsprechend wertmindernd ausgewirkt hat.

### Positiver Ergebniseffekt aus Verkauf der FIDOR Bank-Aktien

Taggleich mit der Vorlage der vorläufigen Zahlen zum ersten Halbjahr hat die Scherzer & Co. AG am 28. Juli 2016 auch über die Veräußerung der von ihr gehalten rund 5 Prozent der Anteile an der zwischenzeitlich nicht mehr börsennotierten FIDOR Bank AG berichtet. Der Fintech-Pionier aus München wird von der französischen Bankengruppe BPCE erworben. Am 19. Dezember 2016 hat die Erwerberin mitgeteilt, die Transaktion nunmehr zu vollziehen – inzwischen liegen auch alle aufsichtsrechtlichen Genehmigungen vor. Der Eingang des Kaufpreises bei der Scherzer & Co. AG ist zwischenzeitlich ebenfalls, wie in der Corporate News vom 19. Dezember avisiert, erfolgt.

Aus dem Verkauf der FIDOR Bank-Aktien erzielt Scherzer einen zahlungswirksamen Ertrag in Höhe von 2,9 Mio. Euro vor Steuern. Auf Ebene des Nettoinventarwertes (NAV – Net Asset Value) führt die erfolgreiche Abwicklung der Transaktion zu einer Erhöhung um rund 0,10 Euro je Aktie.

## Kennzahlen

	2014	2015	2016e	2017e
<b>Ges.erl.</b>	9,2	9,9	7,1	7,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg. v. St.</b>	3,9	6,7	2,5	3,8
<i>bisher</i>	---	---	3,6	---
<b>Jahresüb.</b>	3,8	5,3	2,0	3,0
<i>bisher</i>	---	---	2,9	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,13	0,18	0,07	0,10
<i>bisher</i>	---	---	0,10	---
<b>Dividende</b>	0,05	0,05	0,05	0,05
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	16,3	11,5	30,9	20,8
<b>Div.rendite</b>	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%

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)

### FIDOR-Transaktion zeigt Chancen bei delisteten Werten auf

Mit der erfolgreichen Veräußerung des FIDOR-Aktienpaktes zeigt Scherzer & Co., dass auch auf dem Gebiet der delisteten Werte durchaus Chancen für attraktive Transaktionen bestehen. Entscheidend ist dabei natürlich die Qualität des jeweiligen Unternehmens. Ein Wert ist also nicht per se schlecht, nur weil der Börsenrückzug betrieben worden ist. Gleichmaßen sind aber auch bei weitem nicht alle delisteten Unternehmen automatisch einen Blick wert.

Derzeit ist ein Handel im sogenannten „OTC-Markt“ in Deutschland nur über die Anbieter Valora Effekten Handel AG ([www.valora.de](http://www.valora.de)) und Schnigge Wertpapierhandelsbank SE ([www.schnigge.de](http://www.schnigge.de)) möglich. Im Gegensatz zum gut funktionierenden Telefonhandel in der Schweiz, der dort auch über verschiedene Banken aktiv angeboten wird, leidet der Markt in Deutschland unter einer eher schwachen Handelsliquidität und entsprechend unattraktiven Geld-Brief-Spannen.

Als erfolgversprechend erweisen sich bei den nicht mehr über die Börse handelbaren Aktien auch entsprechende Rückkaufangebote, wie sie z. B. in der Vergangenheit auch schon öfters von Häusern wie Valora oder Schnigge am Markt lanciert worden sind. Im Gegensatz zu anderen Kaufangeboten orientieren sich diese an den aufgerufenen Preisspannen im Telefonhandel. Diese Angebote erfolgen dabei entweder auf Rechnung des Großaktionärs der betreffenden Gesellschaft, als Rückkaufangebot im Namen des Emittenten selbst oder im Auftrag eines interessierten Investors wie z. B. der Scherzer & Co. AG.

Für in Neben- und Spezialwerten erfahrene Investoren stellt das fehlende Börsenlisting im Regelfall keine besondere Hürde dar, alle Vorgaben des Aktiengesetzes wie z. B. die Abhaltung einer jährlichen Hauptversammlung oder die vorgegebenen Quoren bei Kapitalmaßnahmen oder Unternehmensverträgen und Squeeze-out-Beschlüssen gelten unverändert. Durch die eingeschränkte Fungibilität der nicht mehr gelisteten Aktien können sich jedoch insbesondere auf der Einkaufsseite durchaus attraktive Einstiegschancen ergeben. Wie auch bei den notierten Gesellschaften bieten sich Investments auf diesem Gebiet insbesondere im Fall von ausgesprochen unterbewerteten Gesellschaften mit einem spürbaren Abschlag auf den inneren Wert oder bei Unternehmen mit einer Perspektive auf eine vollständige Übernahme durch den Hauptaktionär respektive den Abschluss eines Unternehmensvertrages an. In den beiden letztgenannten Fällen ist auch unverändert eine Überprüfung der erhaltenen Barabfindung und/oder Garantiedividende im Wege eines Spruchstellenverfahrens möglich.

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

Zum 30. November 2016 stellten sich die zehn größten Aktienpositionen der Scherzer & Co. AG nach Unternehmensangabe wie folgt dar:

GK Software AG	8,98 %	Chance
Lotto24 AG	7,01 %	Chance
freet AG	6,55 %	Chance
W&W Wüstenrot und Württ. AG	6,43 %	Chance
Mobotix AG	5,18 %	Sicherheit
Allerthal-Werke AG	4,99 %	Sicherheit
Data Modul AG	4,63 %	Sicherheit
MAN SE Vorzugsaktien	3,41 %	Sicherheit
InVision AG	3,22 %	Chance
Pfeiffer Vacuum Technology AG	3,07 %	Chance

Dabei machten diese zehn Positionen 53,47 Prozent des Gesamtportfolios aus.

### **Letzte Veränderungen im Portfolio**

Vor allem in Ermangelung größerer Strukturmaßnahmen in der jüngeren Vergangenheit ist es zuletzt nicht zu spürbaren Veränderungen in der Portfoliozusammensetzung gekommen. Das Scherzer-Management hat indes die Entwicklung am Markt für einige Zukäufe sowie für Abgaben von einzelnen Werten genutzt. Vollständig veräußert wurden inzwischen die Aktien der Manz AG, welche seinerzeit im Zusammenhang mit der durchgeführten Kapitalerhöhung erworben worden waren.

Eine weitere Aufstockung erfolgte beim Portfoliowert InVision AG. Hintergrund ist eine anstehende große Vertriebsoffensive des Unternehmens. Um sich hier noch besser zu positionieren, wurde das aus Sicht des Scherzer-Vorstands attraktive Kursniveau für Zukäufe genutzt.

Neu aufgebaut wurde ein Engagement beim Automobilzulieferer LEONI AG. Der Spezialist für Bordnetze und Verkabelungen von Fahrzeugen ist zuletzt in gewisse Probleme geraten. Neben operativen Themen ist der in Nürnberg ansässige Konzern auch noch Opfer eines Betruges mit der sogenannten „Fake-Präsidenten-Masche“ geworden und hat dabei einen Betrag in Größenordnung von rund 40 Mio. Euro verloren. Auf Sicht bestehen nach Meinung des Scherzer-Managements bei LEONI aber gute Chancen auf einen Turnaround.

### **Freenet bietet interessante Mischung aus hoher Dividende und Chance**

Eine der größten Positionen im Portfolio der Kölner ist die Aktie der freenet AG. Neben der attraktiven Dividendenrendite von rund 6 Prozent bei einer Ausschüttung von zuletzt 1,55 Euro, die für 2016 auf 1,60 Euro klettern soll, besteht auch noch operative Fantasie.

Neben dem Engagement bei Sunrise in der Schweiz als größtem Einzelaktionär könnte sich zudem der Einstieg in das DVB-T-Geschäft noch als ausgesprochen lukrativ herausstellen. Freenet ist dort über eine Beteiligung engagiert, die jüngst mit dem neuen DVB-T2-HD-Standard an den Markt gegangen ist und diesen mit einem kostenpflichtigen Angebot vertreibt. Die öffentlich-rechtlichen Sender sind bei DVB-T2-HD weiterhin kostenfrei abrufbar.

Aus Sicht von freenet ist das Modell ausgesprochen attraktiv, da man für die kostenfreie Abrufbarkeit der öffentlichen-rechtlichen Sender entsprechende Vergütungen erhält, die einen großen Teil der Fixkosten abdecken. Aus der Vermarktung der kostenpflichtigen privaten Kanäle sollen zusätzliche Erträge erzielt werden, die ein interessantes Add-on darstellen. Der gegenwärtige DVB-T-Standard verfügt über 3,5 bis 4,0 Millionen Nutzer.

Weiteres Potenzial könnte sich zudem aus der immer weiter steigenden Nachfrage nach leistungsfähigen Datenleitungen ergeben. Auch hiervon sollte freenet in der Zukunft profitieren können. So ist man mit 25 Prozent an der EXARING AG beteiligt, wobei dort auch eine Option zur Aufstockung auf 50 Prozent besteht.

EXARING verfügt im Inland über ein Netz von 15.000 Kilometern Leerrohren. Über dieses Netzwerk ist es möglich, mit einem insgesamt überschaubaren Investment eine große Anzahl von Haushalten zu erreichen. Zudem betreibt EXARING auch die Internetplattform waipu.tv, aus der sich das freenet-Management ebenfalls noch erhebliche zusätzliche Wachstumsfantasie verspricht.

### **Nachbesserungsvolumen von Scherzer bei knapp 100 Mio. Euro**

Das Andienungsvolumen der Scherzer & Co. AG belief sich per Ende November 2016 auf rund 95,8 Mio. Euro oder 3,20 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 die Scherzer & Co. AG entfallender Betrag von gut 112 Mio. Euro. Auf unsere Nachfrage hin hat Scherzer bestätigt, dass der Anteil an der RM Rheiner Management AG auf inzwischen gut 41 Prozent aufgestockt worden ist.

Das Andienungsvolumen beinhaltet durch die Einrechnung der vorgenannten Anteile auch eine Reihe bereits recht alter Verfahren wie z. B. Vodafone Deutschland AG (frühere Mannesmann AG). Nennenswerte Veränderungen in den vorhandenen Beständen haben sich hier seit unserem letzten Research vom 12. April 2016 nicht ergeben.

Zu einer gewissen Fantasie bei allen Gesellschaften mit Nachbesserungsrechten hat im Sommer eine Meldung der Sparta AG geführt. Diese hat mitgeteilt, dass in einem Gutachten in der ersten Instanz in einem Spruchstellenverfahren aus dem Bereich der früheren AXA-Konzerngesellschaften ein erhebliches Nachbesserungspotenzial gesehen wird. Würde das Gericht dem ermittelten Wert folgen, entspräche dies einer Anhebung der Abfindung um gut 90 Euro gegenüber dem gezahlten Betrag.

Die Scherzer & Co. AG hält eigenen Angaben zufolge 176.471 Nachbesserungsrechte der AXA Konzern AG. Eine Einschätzung, ob und wenn ja in welchem Umfang es hier zu einer Nachbesserung kommt, ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt allerdings nicht in seriöser Weise möglich. Bis zu einem rechtskräftigen Urteil dürfte in jedem Fall noch ein Zeitraum von zwei bis drei Jahren einzukalkulieren sein. Und es gilt wie immer: „Vor Gericht und auf hoher See ist man in Gottes Hand“.

Aus Investorensicht ist zu beachten, dass die Abfindungsergänzungsansprüche bei der Berechnung des inneren Werts der Scherzer-Aktie (NAV) 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.

Auch unter Berücksichtigung der zuletzt rückläufigen Renditen bei Spruchstellenverfahren ergeben sich aus dem bestehenden Bestand interessante Nachbesserungschancen, selbst wenn man lediglich mit den zuletzt durchschnittlich erzielten Renditen von rund 12,5 Prozent kalkuliert. Bei der Beurteilung dieser Performance-Kennziffer ist neben dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld natürlich auch zu berücksichtigen, dass über den Großteil der jeweiligen Verfahrenslaufzeit keine Kapitalbindung mehr besteht und die ursprünglich eingesetzten Mittel 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 der Aktie (NAV) berücksichtigt werden, nicht jedoch in unserem Schätzungstableau.

Diesen Rahmenbedingungen tragen wir entsprechend Rechnung. Daher setzen wir auf der Aufwandsseite den durchschnittlichen Kostenblock der Gesellschaft auf Basis der historischen Werte an. Gleiches gilt auch für die Erlösseite. Dort setzen wir den mittleren Ertrag aus Gewinnrealisationen und sonstigen Erträgen aus dem bestehenden Portfolio aus den vergangenen Jahren an. Durch diese Methodik erklärt sich der Rückgang der von uns geschätzten Gesamterlöse und Erträge in den kommenden Jahren verglichen mit dem guten Geschäftsjahr 2015.

Dabei adjustieren wir nunmehr angesichts der vorgelegten Halbjahreszahlen unsere Prognose für das zu Ende gehende Geschäftsjahr 2016 gegenüber der Schätzung aus unserem letzten Update vom 12. April 2016. Nach derzeitigem Stand gehen wir jetzt davon aus, dass sich das Jahresergebnis vor Steuern aufgrund des negativen Ergebnisses im ersten Halbjahr nur auf 2,5 statt der bisher von uns erwarteten 3,6 Mio. Euro belaufen wird. Entsprechend sehen wir nun den Jahresüberschuss nach Steuern bei 2,0 (bisher 2,9) und das EPS bei 0,07 (0,10) Euro.

An unserer Prognose für 2017 halten wir dagegen unverändert fest. Erstmals neu aufgenommen haben wir nunmehr auch Schätzungen für 2018. Auch dort behalten wir die einleitend beschriebene Systematik bei, die jeweils Mehrjahresdurchschnittswerte als Grundlage verwendet. Dabei erwarten wir bei einem leicht auf 3,2 Mio. Euro erhöhten Jahresüberschuss ein geringfügig verbessertes EPS von 0,11 Euro. Bei der Dividende gehen wir – nicht zuletzt auch nach der nunmehr erfolgreich abgeschlossenen FIDOR-Transaktion – für die kommenden Jahre von einer unveränderten Zahlung von 0,05 Euro aus.

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

Ausgehend von 1,98 Euro per Jahresultimo 2015 hat sich der NAV der Scherzer-Aktie unter Einbeziehung der abgeschlossenen FIDOR-Transaktion per Meldung vom 19. Dezember 2016 auf 2,23 Euro erhöht. Unter Berücksichtigung der ausgezahlten Dividende von 0,05 Euro je Aktie liegt die Performance von Scherzer & Co. mit 15,2 Prozent über der Entwicklung des DAX, der im gleichen Zeitraum ein Plus von 14,1 Prozent verbuchte.

### **Bewertung und Fazit**

Wie bekannt stellen wir angesichts der systemisch bedingten Besonderheiten und Unsicherheiten bei Prognosen für Beteiligungsgesellschaften und der damit verbundenen Unsicherheiten unsere Anlageempfehlung für die Scherzer & Co. AG 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.

Gemäß Meldung zum Abschluss der FIDOR-Transaktion belief sich der innere Wert der Scherzer-Aktie per 19. Dezember 2016 auf 2,23 Euro. Angesichts der seitherigen Kursentwicklung gehen wir von einem unveränderten aktuellen Wert aus. Dieser läge damit knapp 9 Prozent über dem derzeitigen Börsenkurs. Dabei beinhaltet der NAV neben den abgebildeten Nettovermögenspositionen zudem noch eine gewisse Fantasie aus dem vorhandenen Portfolio an Abfindungsergänzungsansprüchen.

Mit dem aktuell bestehenden Abschlag von etwa 8 Prozent auf den geschätzten aktuellen NAV ist der Anteilschein unseres Erachtens weiterhin eine interessante Depotbeimischung für den an Nachbesserungsthemen interessierten Investor, der diese Aktivitäten nicht selbst mit seinem Portfolio abdecken will. Wir gehen auch für das in Kürze endende Geschäftsjahr 2016 von der Zahlung einer unveränderten Dividende von 0,05 Euro aus. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ergibt sich daraus eine erwartete attraktive laufende Verzinsung des Investments von 2,4 Prozent.

Wir sehen den fairen Wert der Scherzer-Aktie daher – ohne Berücksichtigung der möglichen Ertragschancen aus den Spruchstellenverfahren – auf dem Niveau des von uns geschätzten aktuellen inneren Werts und heben unser Kursziel dementsprechend auf abgerundet 2,20 Euro an. Dabei nehmen wir jedoch unser Votum angesichts des aktuell erreichten Kursniveaus trotz der weiterhin positiven Aussichten von „Kaufen“ auf „Halten“ zurück.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Scherzer &amp; Co. AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016e		2017e		2018e	
Ergebnis aus Wertpapierverkäufen	7,4	79,8%	5,4	55,1%	4,1	57,9%	4,2	56,5%	4,2	57,0%
Veränderung zum Vorjahr			-25,9%		-24,2%		0,5%		2,2%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	18,7%	3,5	35,0%	2,5	35,1%	2,7	36,7%	2,7	36,3%
Veränderung zum Vorjahr			101,2%		-27,7%		8,0%		0,0%	
Zinserträge	0,1	1,5%	1,0	9,9%	0,5	7,0%	0,5	6,8%	0,5	6,7%
Veränderung zum Vorjahr			595,7%		-49,0%		0,0%		0,0%	
<b>Gesamterlöse</b>	<b>9,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>9,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,4%		-27,9%		3,1%		1,2%	
Allgemeiner Verwaltungsaufwand	1,0	10,9%	1,2	12,4%	1,2	16,8%	1,2	16,3%	1,2	16,1%
Veränderung zum Vorjahr			22,3%		-2,2%		0,0%		0,0%	
Zinsaufwand	-0,5	-5,2%	-0,4	-4,2%	-0,5	-6,5%	-0,5	-6,8%	-0,5	-6,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,5%		-9,5%		-8,7%		8,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>7,7</b>	<b>83,9%</b>	<b>8,2</b>	<b>83,3%</b>	<b>5,5</b>	<b>76,7%</b>	<b>5,7</b>	<b>76,9%</b>	<b>5,8</b>	<b>77,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		-33,6%		3,3%		2,3%	
Saldo aus Ab- und Zuschreibungen	-3,8	-41,6%	-1,5	-15,3%	-3,0	-41,5%	-1,9	-25,9%	-1,9	-25,0%
Veränderung zum Vorjahr			60,5%		-96,0%		35,8%		2,1%	
<b>Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,9</b>	<b>42,3%</b>	<b>6,7</b>	<b>68,1%</b>	<b>2,5</b>	<b>35,2%</b>	<b>3,8</b>	<b>51,0%</b>	<b>3,9</b>	<b>52,7%</b>
Steuerquote	3,2%		20,5%		20,8%		21,3%		19,1%	
Ertragssteuern	0,1	1,3%	1,4	14,0%	0,5	7,3%	0,8	10,9%	0,8	10,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,8</b>	<b>41,0%</b>	<b>5,3</b>	<b>54,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>27,9%</b>	<b>3,0</b>	<b>40,1%</b>	<b>3,2</b>	<b>42,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			41,6%		-62,8%		48,5%		7,5%	
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>3,8</b>	<b>41,0%</b>	<b>5,3</b>	<b>54,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>27,9%</b>	<b>3,0</b>	<b>40,1%</b>	<b>3,2</b>	<b>42,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			41,6%		-62,8%		48,5%		7,5%	
Anzahl der Aktien	29,940		29,940		29,940		29,940		29,940	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,13</b>		<b>0,18</b>		<b>0,07</b>		<b>0,10</b>		<b>0,11</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Streubesitz 100,0%

## **Termine**

02.01.2017 ff. Monatliche NAV-Meldung  
Mai 2017 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 „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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
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 30.09.2016):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,3%	58,3%
Halten	48,1%	41,7%
Verkaufen	5,6%	0,0%

### 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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. 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.