

Scherzer & Co

Ergebnisse im FJ17 durch gute Marktstimmung unterstützt

Scherzer (PZS) wies im FJ17 eine NAV-Gesamtrendite von etwa 22 % auf 2,74 € aus, da es vom günstigen Marktumfeld in Deutschland profitierte (MDAX +18 %, SDAX +25 % und TecDAX +40 % im letzten Jahr). Der NAV-Abschlag ist nun völlig weggefallen und die Aktie notiert mit einem Aufschlag von 1 % auf den zuletzt gemeldeten Nettoinventarwert von 2,84 € (zu Ende April 2018). Das PZS-Portfolio aus zusätzlichen Ausgleichsansprüchen (Extra Compensatory Claims bzw. ECS) belief sich zu Ende März 2018 auf 93,2 Mio. € (3,11 € je Aktie) und bedeutet noch immer beträchtliches NAV-Aufwärtspotenzial. Die Unternehmensleitung schlug die Ausschüttung einer Gesamtdividende von 0,10 € je Aktie aus dem Ertrag im FJ17 vor. Dies umfasst eine Sonderdividende von 0,05 € je Aktie.

Realisierte Gewinne zeigen stärkere Auswirkungen auf die Ergebnisse

PZS meldete für das FJ17 einen Ertrag pro Aktie von 0,26 €. Im FJ16 betrug dieser 0,15 €. Unterstützung leisteten Veräußerungsgewinne von 10,5 Mio. € netto (FJ16: 5,7 Mio. €), ein höheres Nettoeinkommen aus Optionen in Höhe von 0,8 Mio. € (FJ16: 0,3 Mio. €) und ein leicht gestiegenes Dividendeneinkommen, das sich auf 1,8 Mio. € belief (plus 8 % ggü. 1,7 Mio. € im Vorjahr). Darüber hinaus realisierte PZS im FJ17 Erträge aus ECS im Wert von 1,2 Mio. € (ggü. einem zu vernachlässigenden Betrag im FJ16), da zwei Schiedssprüche zu einem Zusatzeinkommen für PZS führten. Mit 40 % war das Verhältnis aus Nettoverschuldung zu Eigenkapital höher als im FJ16 (34 %).

Insgesamt positive Entwicklungen für die 10 größten Positionen

Die Mehrheit der 10 größten Positionen von PZS meldeten für das FJ17 ein Ertragswachstum, darunter GK Software (dessen Aktienkurs sich im letzten Jahr beinahe verdoppelt hat), freenet (wenn auch überwiegend aufgrund der Konsolidierung von Sunrise), Horus, Audi, K+S, Innogy (Übernahme durch E.ON steht bevor) und Lotto24 (erste positive Ertragsmeldung in der Unternehmensgeschichte). Mobotix befindet sich in der Umstrukturierungsphase, während die Aktien der Oldenburgischen Landesbank derzeit ein Squeeze-Out-Verfahren durchlaufen. Die Geschäftsleitung von Allerthal-Werke schlug eine solide Dividendenerhöhung auf 1,35 € je Aktie vor (nach einer Ausschüttung von 0,50 € aus den Erträgen im FJ16), woraus sich für 2018 ein Anstieg der Dividendenzahlungen an PZS um etwa 0,2 Mio. € ergibt.

Asset Management

8 May 2018

Kurs* 2,85 €
Marktkapitalisierung 85 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	PZS GY/PZSG
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	29,9 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum 31. Dezember 2017	24,0 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

Scherzer & Co (PZS) investiert hauptsächlich am inländischen Aktienmarkt. PZS hält Ausschau nach unbekannten und unbeliebten Unternehmen und nach Sondersituationen. Der Fokus liegt auf Sondersituationen, deren Nachteile als begrenzt erachtet werden. Darüber hinaus kauft PZS Wertaktien hauptsächlich unter Buchwert auf. Diese Aktien müssen auf einem starken Geschäftsmodell fußen.

Bull

- Starkes Management, gut am Markt bekannt.
- „Heimlicher“ NAV-Kicker dank spezieller Ausgleichszahlungen, wenn auch mit binären Ergebnissen.
- Gut diversifiziertes Portfolio mit attraktivem Rendite-Risiko-Muster, das über mehrere Jahre aufgebaut wurde.

Bear

- Abhängig vom Marktumfeld.
- Noch immer relativ klein.
- Marktgröße ist für die Strategie begrenzt.

Analyst

Milosz Papst +44 (0) 20 3077 5700
financials@edisongroup.com

Bewertung: Abschlag auf NAV schwindet

PZS wurde lange mit Abschlägen von rund 15 % auf den Nettoinventarwert gehandelt, doch nach positiven Ereignissen wie dem erfolgreichen Verkauf der FIDOR Bank im Jahr 2016 notiert der Titel nun in etwa in Übereinstimmung mit seinem NAV. Impulse für die Aktie ergeben sich des Weiteren aus dem jüngst aktualisierten Bewertungsbericht für AXA, der auf ein potenzielles Einkommen von 18,8 Mio. € oder 0,63 € je PZS-Aktie durch die Beteiligung von PZS an AXA schließen lässt. Zu beachten ist, dass der NAV kein Einkommen aus potenziellen ECS-Gewinnen beinhaltet.

Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.

Konsensschätzungen						
Jahres-ende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/16	7,6	4,5	0,15	0,05	19,0	1,8
12/17	18,8	5,4	0,26	0,10	11,0	3,5
12/18e	10,1	6,0	0,18	0,05	15,8	1,8
12/19e	10,4	8,3	0,18	0,05	15,8	1,8

Quelle: Scherzer & Co-Daten, Konsensdaten basieren auf zwei Analystenschätzungen zum 2. Mai 2018

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. www.edisongroup.com

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers' exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jedliche in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen . Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Sch. haftbar, d auf jedliche in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.