

Scherzer & Co

Erfolgreicher Abschluss des AXA-Falls

Der NIW von Scherzer (PZS) war bis Ende August 2020 im bisherigen Jahresverlauf um 12,6 % gestiegen. Das liegt über dem Durchschnitt der deutschen Aktienmärkte, die verglichen zum Ende FJ19 in etwa auf demselben Stand blieben. Die NIW-Steigerung entstand hauptsächlich durch den mit dem ECS-Portfolio erzielten Gewinn sowie aufgrund von Audis Ankündigung des Squeeze-out-Preises. Die Auswirkungen des Portfoliomanagements von PZS auf seine GuV waren nur geringfügig positiv, da die Bewertungen weiterhin niedrig blieben und Unternehmen angesichts der ungewissen Situation Dividenden reduzierten. Gemäß den aktuellen Rechnungslegungsstandards könnte das NIW-Wachstum von PZS hinter dem des Markts insgesamt zurückbleiben, bis Investitionen realisiert sind. Zudem ist ein wesentlicher Teil des Portfolios in Erwartung von Squeeze-outs „eingefroren“. Dies wird sich bei Ausführung positiv auf die GuV auswirken und das ECS-Portfolio stärken.

AXA-Rechte für einen Gewinn von 8,5 Mio. € verkauft

Im H120 verkaufte PZS eine seiner größten ECS-Positionen in AXA. Die Transaktion führte zu einem Mittelzufluss von 9,1 Mio. € und einer positiven GuV-Auswirkung von 8,5 Mio. €, die teilweise im Zinsertrag ausgewiesen wurde. Das ECS-Portfolio von PZS ging infolgedessen auf 113 Mio. € zurück (von 139 Mio. € zum Ende des FJ19). Das ECS-Portfolio wird wahrscheinlich durch neue Transaktionen erweitert werden. Squeeze-outs werden in einigen der größten Positionen erwartet, z. B. Audi (15,9 % des Portfolios) und MAN (9,2 %). Die ECS-Ergebnisse sind zwar sehr unsicher, wir merken jedoch an, dass die anfänglichen Squeeze-out-Erlöse in den aktuell volatilen Märkten wiederangelegt werden können.

Handelsergebnis und Dividendenertrag im H120 verhalten

Im H120 stieg der NIW von PZS um 7,4 %, verglichen zu einem Rückgang der SDAX-Gesamtrendite von 7,8 %. Zwar wurde der Ertrag je Aktie von 0,09 € vorwiegend aufgrund des AXA-Falls erzielt, jedoch meldete PZS auch einen Gewinn von 0,9 Mio. € aus dem aktiven Aktienhandel. Die nicht realisierten Verluste aus bestehenden Positionen lagen allerdings bei 4,9 Mio. €. Das Dividendeneinkommen ging um 80 % zurück, nach dem viele Unternehmen angesichts des aktuellen Wirtschaftsklimas Dividendenausschüttungen unterließen oder verzögerten (in einigen Fällen aufgrund verschobener Hauptversammlungen). PZS schloss das H120 mit einem Barguthaben von 2,3 Mio. € (FJ19: 0,7 Mio. €) und einem Verhältnis von Nettoverschuldung zu Eigenkapital von 34 % ab, was dem langfristigen Durchschnittswert entspricht.

Bewertung: Aktienpreis hinkt dem NIW-Wachstum hinterher

PZS-Aktien wurden in den vergangenen Jahren nahezu zum Nennwert gehandelt. Der Grund ist unserer Ansicht nach der „versteckte Wert“ des ECS-Portfolios, der nicht im NIW berücksichtigt ist. Starke Unterstützung durch die AXA-ECS-Veräußerung wurde im Juni ausgewiesen. Da der Aktienpreis nicht entsprechend anstieg, wird PZS nun mehr zu einem Abschlag von 11 % gehandelt.

Konsensschätzungen

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende je Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/18	12,1	0,9	(0,03)	0,00	k. A.	k. A.
12/19	5,2	(2,1)	(0,08)	0,00	k. A.	k. A.
12/20e	9,1	4,9	0,06	0,00	38,3	k. A.
12/21e	6,9	7,0	0,16	0,05	14,4	2,2

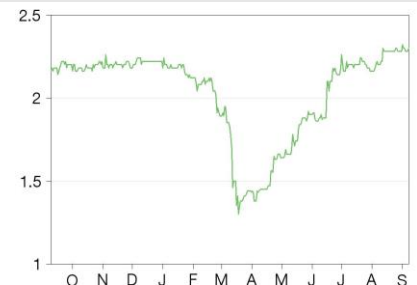
Quelle: Scherzer & Co, Refinitiv-Konsensdaten auf Basis von drei Analystenschätzungen zum 8. September 2020.

Asset management

8 September 2020

Kurs 2,30 €
Marktkapitalisierung 69 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code PZS GY/PZSG
 Börsennotierung Deutsche Börse Scale
 Ausgegebene Aktien 29,9 Mio.
 Letzte gemeldete Nettoverschuldung zu Ende H120 19,3 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

Scherzer & Co (PZS) investiert hauptsächlich am inländischen Aktienmarkt. PZS hält Ausschau nach unbekanntem oder 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.
- „Verborgener“ NIW-Kicker dank Extra-Ausgleichsansprüchen (ECS), 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.

Analysts

Milosz Papst +44 (0) 20 3077 5700
 Michal Mordel +44 (0) 20 3077 5700

financials@edisongroup.com
[Profilseite von Edison](#)

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.

Dieser Report wurde von Edison erstellt und herausgegeben. Die Standardgebühren von Edison Investment Research belaufen sich auf 49.500 £ pro Jahr für die Erstellung und umfassende Verbreitung eines ausführlichen Kommentars (Ausblick), gefolgt von regelmäßigen (üblicherweise quartalsweisen) aktuellen Kommentaren. Gebühren werden im Voraus in bar ohne Regress entrichtet. Für Roadshows und die Erbringung zugehöriger IR-Dienstleistungen für den Kunden kann Edison unter Umständen zusätzliche Gebühren erheben, erhält jedoch keine Vergütung für Investmentbankdienstleistungen. Wir werden niemals in Aktien, Optionen oder Bezugsrechten für unsere Dienstleistungen bezahlt.

Richtigkeit der Inhalte: 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 und haben keine unabhängige Bestätigung dieser Informationen ersucht. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die des Edison-Analysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. 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, Performance-Werte oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden.

Haftungsausschluss: Im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang schließt Edison die Haftung für unmittelbare, mittelbare oder Folgeschäden, entgangene Gewinne, Schäden, Kosten oder Ausgaben aus, die Ihnen aufgrund von oder in Verbindung mit dem Zugriff auf, der Nutzung von oder dem Vertrauen auf Informationen in diesem Kommentar entstehen oder die Sie erleiden.

Keine persönliche Beratung: Die von uns zur Verfügung gestellten Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichen Bezieher als Aufforderung seitens Edison zur Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. Die im Bericht beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden.

Investitionen in erwähnte Wertpapiere: Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte. 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 ähnlichen Wertpapieren haben, vorbehaltlich der Edison-Richtlinien für private Wertpapiergeschäfte und Interessenkonflikte.

Urheberrecht: Copyright 2020 Edison Investment Research Limited (Edison).

Großbritannien

Weder dieses Dokument noch zugehörige E-Mails (zusammen die „Kommunikation“) stellen ein Angebot zum Verkauf oder zur Zeichnung oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder ein Teil eines solchen Angebots dar und weder diese Kommunikation noch irgendwelche darin enthaltenen Bestandteile bilden die Grundlage eines Vertrags oder einer anderweitigen Verpflichtung und sollten auch nicht in einem entsprechenden Zusammenhang verwendet werden. Eine Entscheidung zum Kauf von Anteilen an der Gesellschaft im Rahmen der vorgeschlagenen Platzierung sollte ausschließlich aufgrund der Informationen im Zulassungsdokument, das in diesem Zusammenhang veröffentlicht wird, getroffen werden.

Diese Kommunikation wird in Großbritannien verbreitet und richtet sich nur an (i) Personen, die über professionelle Erfahrung im Umgang mit Anlagen verfügen, d. h. Anlageexperten („investment professionals“) im Sinne des Article 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung („FPO“), (ii) hochvermögende Gesellschaften, nicht eingetragene Vereine oder sonstige Einrichtungen im Sinne des Article 49 der FPO und (iii) Personen, an die sie anderweitig rechtmäßig verteilt werden darf. Die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich dieses Dokument bezieht, steht nur solchen Personen zur Verfügung. Dieses Dokument ist nicht zur Verbreitung oder Weitergabe, mittelbar oder unmittelbar, an andere Personengruppen gedacht und in jedem Fall und unter keinen Umständen sollten sich Personen einer anderen Beschreibung auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen oder entsprechend handeln (auch können solche Personen bei der Platzierung keine Anteile erwerben).

Diese Kommunikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert werden durch, weiter verteilt werden an bzw. ganz oder teilweise veröffentlicht werden durch irgendeine andere Person.