

Scherzer & Co

Asset Management

17 September 2021

NIW stieg im H121 wieder über den Marktdurchschnitt

Der NIW von Scherzer (PZS) stieg gemessen an der Gesamtrendite bis Ende August 2021 um 28,2 %. Das liegt wesentlich über der Leistung des deutschen Aktienmarktes, dessen Hauptindizes Zuwächse von 15–17 % zeigten. Der Ertrag je Aktie war im H121 mit 0,14 € je Aktie im Jahresvergleich um 48 % höher, ungeachtet einer höheren Basis aufgrund der einmaligen Gewinne aus dem Abschluss des AXA-Falls, der im H120 verbucht worden war. Aufgrund der starken Ergebnisse führte PZS erneut Dividendenausschüttungen ein, in Höhe von 0,05 € je Aktie (abzüglich der Dividende im Mai 2021), was auf eine Rendite von 1,6 % hindeutet.

Anhaltend starke Ergebnisse

PZS meldete im H121 einen Nettoertrag von 4,1 Mio. €, ein Anstieg um 48 % im Jahresvergleich. Ursachen für diese starken Ergebnisse waren unter anderem ein Nettohandelsgegnung von 4,9 Mio. € (H120: Verlust von 0,1 Mio. €) und ein Nettogewinn von 1,0 Mio. € aus dem aktuellen Portfolio (Abschreibungen von 4,9 Mio. € im H120). Anzumerken ist, dass PZS im Rahmen seiner Bilanzierungsgrundsätze (Bestände können nach vorherigen Abschreibungen wieder auf die ursprünglichen Kosten aufgewertet werden) Gewinne aus dem Portfolio erst bei Veräußerung ausweist. Das kann dazu führen, dass die im Jahresabschluss ausgewiesenen Ergebnisse nicht ganz der Portfolioentwicklung entsprechen. Im H121 stieg der (zum tatsächlichen Portfoliowert ausgewiesene) NIW um 20 %. Der Buchwert des Eigenkapitals stieg um 4 %. Die H221-Ergebnisse werden den kürzlichen Squeeze-out bei MAN mit einem Vorsteuergewinn von etwa 5 Mio. € beinhalten.

„Verborgener Wert“ im ECS-Portfolio

Zum Ende August 2021 belief sich das Portfolio zusätzlicher Ausgleichsansprüche (Extra Compensatory Claims, ECS) von PZS auf 120 Mio. € (FJ20: 112,6 Mio. €). Dies wird sich mit dem Squeeze-out bei MAN wahrscheinlich um weitere 14 Mio. € erhöhen. Die ECS stellen noch ausstehende Gerichtsverfahren dar, in denen PZS zu beweisen versucht, dass der Squeeze-out preislich unter dem beizulegenden Zeitwert lag. Der Portfoliowert wird im Betrag des anfänglichen Squeeze-out-Werts abgebildet und nicht im NIW von PZS. Erfolgreiche Ergebnisse könnten somit potenziell den Wert nach oben treiben. Im H121 meldete PZS einen Gewinn von 1.000 € aus ECS (H120: 5,7 Mio. €), nachdem der Sky-Deutschland-Fall für 2,6 Mio. € ohne Ausgleich endete.

Bewertung: Abschlag gegenüber NIW und Aktienmärkten

PZS-Aktien wurden mehrere Jahre lang nahe dem Nennwert gehandelt. Der Abschlag vergrößerte sich jedoch Anfang 2020 und liegt aktuell bei etwa 13 % auf den NIW zu Ende August 2021. Unserer Ansicht nach entsprach der geringe Abschlag eventuell dem im Markt erwarteten erfolgreichen Abschluss des AXA-Falls, der im H120 stattfand. PZS wird basierend auf dem für das FJ21 geschätzten KGV zu einem Abschlag von 25 % gegenüber deutschen Aktienindizes gehandelt. Die tatsächliche Zahl könnte sogar höher sein, da unseres Erachtens die Konsenszahlen eventuell nicht mehr aktuell sind.

Konsensschätzungen

Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Rendite (%)
12/19	5,2	(2,1)	(0,08)	0,00	k. A.	0,0
12/20	21,2	9,3	0,42	0,00	7,4	0,0
12/21e	6,9	5,6	0,20	0,05	15,8	1,6
12/22e	7,1	5,8	0,21	0,05	15,1	1,7

Quelle: Scherzer & Co, Refinitiv-Konsensdaten auf Basis der Schätzungen von drei Analysten (Ertrag je Aktie, Dividende je Aktie), zwei Analysten (Einnahmen) und einem Analysten (EBITDA).

Kurs 3,12 €
Marktkapitalisierung 93 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code PZS
 Börsennotierung Deutsche Börse Scale
 Ausgegebene Aktien 29,9 Mio.
 Letzte gemeldete Nettoverschuldung zu Ende H121 16,7 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

Scherzer & Co investiert hauptsächlich am inländischen Aktienmarkt. Es sucht insbesondere 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.

Hausse

- Starkes Management, gut am Markt bekannt.
- „Verborgener“ NIW-Kicker dank Extra-Ausgleichsansprüchen, wenn auch mit binären Ergebnissen.
- Gut diversifiziertes Portfolio mit attraktivem Rendite-Risiko-Muster, das über mehrere Jahre aufgebaut wurde.

Baisse

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

Analyst

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 2021 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 sollen 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.