

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULLENGERICH@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

Scherzer & Co. AG

AXA und Audi beflügeln den NAV

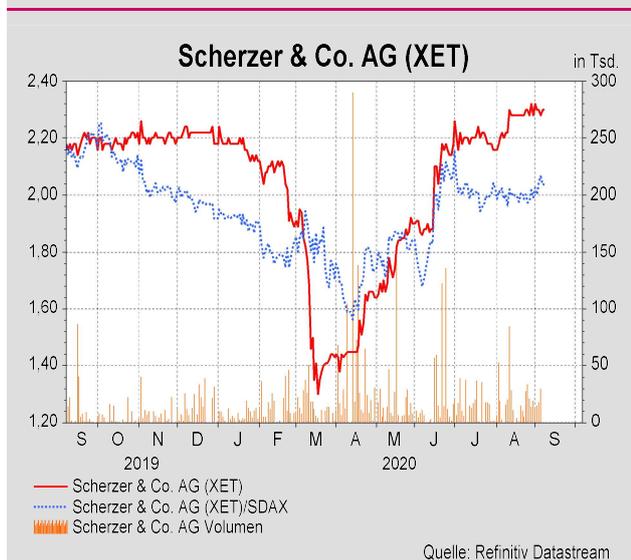
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,57 € (2,48 €)
Kurspotential	11,6%
Kurs (09.09.2020)	2,30 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	64,1 Mio. €
Anzahl Aktien	29,94 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020e	2021e	2022e
Ergebnis je Aktie (€)	-0,08	0,16	0,17	0,18
Buchwert je Aktie* (€)	1,82	1,97	2,09	2,22
KGV	n. m.	14,7	13,7	12,9
Kurs/Buchwert	1,20	1,17	1,10	1,04
ROE	-4,1%	8,2%	8,2%	8,2%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,2%	2,2%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 02.10.2020: Aufsichtsratssitzung
- 02.12.2020: Aufsichtsratssitzung

Im H1'2020 erzielte Scherzer trotz des herausfordernden Kapitalmarktumfelds ein nur leicht negatives EBIT von -0,4 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €). Vor Steuern lag das Ergebnis mit 3,0 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) deutlich im positiven Bereich. Nach Steuern ergab sich ein Jahresüberschuss von 2,8 Mio. € (Vj. 0,0 Mio. €). Das entspricht einem EPS von 0,09 € (Vj. 0,00 €). Während DAX und der marktbreitere CDAX bis zum 31.08 2,3% bzw. 2,0% verloren haben, legte der NAV von Scherzer um 12,6% auf 2,59 € je Aktie zu. Erlöse aus der Veräußerung von Nachbesserungsrechten der AXA-Konzern AG und dem angekündigtem SO bei der Audi AG trugen wesentlich dazu bei. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 11,2% ermitteln wir einen fairen Wert von 2,57 € (bisher 2,48 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen die Scherzer-Aktie unverändert zum Kauf.

In den Top 10-Positionen kam es, verglichen mit dem Stand unserer letzten Studie (29.06.), lediglich zu zwei Verschiebungen. Zum einen tauschten ZEAL Network SE und Weleda AG PS die Positionen. Zum anderen Horus und die AG f. Erstellung billiger Wohnh. in Winterthur. 63,8% des Portfolios entfallen zum 31.08.2020 auf die 10 größten Positionen. Über ein Viertel des gesamten Portfolios machen die die zwei Positionen Audi und MAN aus.

Fortschritte konnte Scherzer bei der Beteiligung Arcandor vermelden. Die in Auftrag gegebene Machbarkeitsstudie kommt zu dem Ergebnis, dass die Revitalisierung der Gesellschaft grundsätzlich im Rahmen eines Insolvenzplanverfahrens möglich ist. Es wurden mehrere Modelle erarbeitet, die einen Erhalt der vorhandenen Verlustvorträge ermöglichen. Nun soll ein Investor gefunden werden, um eine Revitalisierung der Arcandor AG zu erreichen. Im Rahmen dieses Verfahren sollen auch die Aktionäre der Arcandor AG angemessen an einer Wiederbelebung der Gesellschaft partizipieren und die Börsennotiz der Arcandor erhalten bleiben. Wann ein Investor gefunden wird oder welcher Ertrag sich daraus für die Scherzer & Co. AG ergeben wird, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abschätzen.

Mit einem Anteil von 15,9% ist **Audi** aktuell die größte Position im Portfolio. Da es bei Audi kein Kursrisiko mehr gibt, ist die hohe Gewichtung unproblematisch. Bereits am 31.07. wurde der SO auf der Audi-HV beschlossen. Sobald der SO-Beschluss ins Handelsregister eingetragen ist, erhalten die Audi-Aktionäre eine Abfindung von 1.551,53 € je Aktie zzgl. 4,80 € als Ausgleichszahlung für das Gj. 2019. Mit Eintragung des SO würde Scherzer ein positiven Ergebnisbeitrag von ca. 6,5 Mio. € realisieren. Da aktuell eine Anfechtungsklage anhängig ist, erwarten wir die Auszahlung erst in 2021. Im Spruchverfahren sehen wir gute Chancen auf eine Erhöhung des Abfindungspreises (siehe Audi Research Report vom 10.08.2020). Mögliche Stellschrauben sind u. a. die Marktrisikoprämie, der unverschuldete Betafaktor und die betriebsnotwendige Liquidität. Insgesamt sehen wir im Spruchverfahren ein Potential von rund 300 € je Audi-Aktie. Scherzer hält ca. 10.500 Audi-Aktien eine Erhöhung um 100 € würde ein Ertrag von rund 1,0 Mio. € zzgl. Zinsen bedeuten.

Bei der zweitgrößten Position **MAN** hat Traton bereits am 28.02.2020 einen verschmelzungsrechtlichen SO angekündigt. Mit Vorlage des Halbjahresberichts wurde diese Absicht noch einmal bestätigt. Traton hat wieder Verhandlungen bezüglich einer Übernahme der amerikanischen Navistar aufgenommen. Zuvor waren die Verhandlungen wegen Corona auf Eis gelegt worden. Das zeigt, dass Traton aktuell über ausreichend Liquidität verfügt. Daher erwarten wir, dass noch im laufenden Jahr der MAN SO beschlossen wird. Für die aktuelle NAV-Berechnung bewertet Scherzer die MAN-Aktien nur mit dem für den SO maßgeblichen 3-Monatsdurchschnittskurs von ~42,10 €. Sollte im Gutachten ein höherer Abfindungspreis festgelegt werden oder eine „Hochrechnung“ des 3-Monatsdurchschnittskurses erfolgen, wirkt sich das direkt positiv auf den NAV aus. Eine „Hochrechnung“ des 3M-Durchschnitts muss erfolgen, wenn zwischen der Ankündigung (28.02.2020) und der beschließenden HV ein längerer Zeitraum vergangen ist. 2010 urteilte der BGH im Rahmen der „Stollwerck-Entscheidung“, dass ein Zeitraum von siebteinhalb Monaten einen „längeren Zeitraum“ darstellt. Das heißt, sollte nicht innerhalb der nächsten Wochen die Einladung zur MAN HV erfolgen, könnte ein „längerer Zeitraum“ vorliegen.

Positives konnte auch die Top 10 Position **freenet** vermelden. Am 12.08.2020 informierte freenet darüber, dass sie sich verpflichtet haben, im Rahmen eines Übernahmeangebots (ÜA) von Liberty Global ihrer 24,4%-ige Beteiligung an der Sunrise Communications Group zu verkaufen. Im Rahmen des ÜA bietet Liberty Global 110,00 CHF je Sunrise-Aktie. Daraus ergibt sich für freenet ein außerordentlicher Ertrag von mehr als 300 Mio. €. Bei erfolgreicher Durchführung des ÜAs fließen freenet ungefähr 1,1 Mrd. € zu. 800 Mio. € sollen zur Schuldentilgung eingesetzt werden. Durch den Schuldenabbau sollte nächstes Jahr wieder eine üppige Dividende möglich sein. Die übrigen 300 Mio. € dürften zur Stärkung der Wettbewerbsposition investiert werden oder den Aktionären anderweitig zugutekommen. Ende August kündigte freenet ein Aktienrückkaufprogramm von bis zu 100 Mio. € an. Das Aktienrückkaufprogramm sowie die Aussicht auf eine Dividende für das Gj. 2020 in Höhe vergangener Jahre (2019: 1,65 €) sollte den freenet-Kurs nach unten absichern.

Im Spruchverfahren der **AXA Konzern AG** hatte das LG Köln in einer erstinstanzlichen Entscheidung die Barabfindung je Stammaktie (144,68 €) und je Vorzugsaktie (146,24 €) auf einheitlich 177,58 € je Stamm- und Vorzugsaktie erhöht. Die Scherzer & Co. AG hatte am 22.06.2020 gemeldet, dass die gesamten Nachbesserungsrechte im Volumen von 25,6 Mio. € an die Antragsgegnerin verkauft wurden. Basis für den Kaufvertrag war das erstinstanzliche Urteil des LG Köln zzgl. Zinsen. Der Kaufpreis beläuft sich auf insgesamt 9,1 Mio. € und war am 30.06.2020 fällig. Davon sind ca. 8,5 Mio. € ertragswirksam abzüglich etwaiger Ertragssteuern. Der Fall AXA bestätigt einmal mehr den sicherheitsorientierten Ansatz der Gesellschaft.

Die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** reduzieren sich durch den Verkauf der AXA Nachbesserungsrechte um 25,6 Mio. €. Neu dazu kamen Nachbesserungsrechte der Innogy SE (3,7 Mio. €) und Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG) in Höhe von 1,2 Mio. €. Insgesamt belaufen sich die NBR zum 31.08.2020 auf 104,9 Mio. €.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio

Titel	Strukturmaßnahme	Volumen (in Mio. €)
Linde AG	Squeeze-out	22,8
HVB AG	Squeeze-out	17,2
Bank Austria AG	Squeeze-out	9,4
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0
Oldenburgische Landesbank AG	Squeeze-out	8,4
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	3,8
Innogy SE	Squeeze-out	3,7
Buwog AG	Squeeze-out	2,8
Deutsche Postbank AG	Squeeze-out	2,6
Sky Deutschland AG	Squeeze-out	2,6
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5
Conwert Immobilien Invest SE	Squeeze-out	2,3
Strabag AG	Squeeze-out	1,6
Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)	BGAV	1,2
C-Quadrat Investment AG	Squeeze-out	1,0
Sonstige	Divers	14,0
Gesamt		104,9

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

GuV H1'2020 im Detail

Für das erste Halbjahr 2020 werden folgende Erträge berichtet:

Erträge aus Finanzinstrumenten: 9.950 Tsd. € (Vj. 2.193 Tsd. €), welche sich im Wesentlichen aus realisierten Kursgewinnen und Gewinnen aus Stillhaltergeschäften zusammensetzen.

Sonstige betriebliche Erträge: 1.335 Tsd. € (Vj. 1.403 Tsd. €), die vor allem aus den gesetzlich vorgeschriebenen Zuschreibungen auf den Wertpapierbestand im Finanzanlagevermögen, Umlaufvermögen und Beteiligungen bestehen.

Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens: 320 Tsd. € (Vj. 1.524 Tsd. €), hier werden Dividenderträge erfasst,

Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge: 3.465 Tsd. € (Vj. 51 Tsd. €), hier sind die Zinserträge erfasst. Der deutliche Anstieg resultierte aus der Veräußerung von Nachbesserungsrechten der AXA-Konzern AG und die darauf entfallenden Zinsen von 3,4 Mio. €.

Dem stehen folgende Aufwendungen gegenüber:

Aufwendungen aus Finanzinstrumenten: 4.280 Tsd. € (Vj. 1.226 Tsd. €), die für Verluste aus Wertpapierverkäufen und aus Stillhaltergeschäften stehen.

Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens: 6.265 Tsd. € (Vj. 2.809 Tsd. €).

Sonstige Abschreibungen: 0 Tsd. € (Vj. 8 Tsd. €).

Personalkosten inkl. Tantiemen: 336 Tsd. € (Vj. 308 Tsd. €).

Sonstige betriebliche Aufwendungen: 363 Tsd. € (Vj. 1.104 Tsd. €).

Zinsen und ähnliche Aufwendungen: 93 Tsd. € (Vj. 109 Tsd. €), der Zinsaufwand reflektiert die Kosten für die Finanzierung von Finanzanlagen und Wertpapieren des Umlaufvermögens.

Steuern: 238 Tsd. € (Vj. 342 Tsd. €).

Es wurde ein Halbjahresüberschuss von 2.763 Tsd. € (Vj. 9 Tsd. €) erzielt. Das entspricht einem EPS von 0,09 € (Vj. 0,00 €).

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie		DAX	SDAX	CDAX
				auf NAV	Top 10*			
31.12.2018	103,8	2,44	2,31	6%	56,0%	10.558,96	9.509,15	990,45
31.01.2019	103,8	2,42	2,32	4%	58,2%	11.173,10	10.551,98	1.057,30
28.02.2019	103,8	2,40	2,27	6%	57,5%	11.515,64	10.804,85	1.083,17
31.03.2019	103,8	2,30	2,28	1%	60,8%	11.526,04	10.932,26	1.083,74
30.04.2019	126,6	2,42	2,37	2%	52,7%	12.344,08	11.753,15	1.162,42
31.05.2019	126,6	2,42	2,27	7%	52,0%	11.726,84	10.824,15	1.097,08
30.06.2019	126,6	2,40	2,31	4%	51,3%	12.398,80	11.377,70	1.151,35
31.07.2019	126,6	2,32	2,28	2%	51,1%	12.189,04	11.136,80	1.136,26
31.08.2019	126,6	2,16	2,23	-3%	50,2%	11.658,51	10.700,19	1.086,78
30.09.2019	126,6	2,20	2,26	-3%	52,6%	12.428,08	11.026,82	1.152,86
31.10.2019	126,6	2,20	2,22	-1%	52,2%	12.866,79	11.435,48	1.194,09
30.11.2019	126,6	2,18	2,26	-4%	49,8%	13.236,38	12.158,51	1.229,42
31.12.2019	126,6	2,18	2,30	-5%	48,9%	13.249,01	12.511,89	1.238,89
ggü. 31.12.18	22,0%	-10,7%	-0,4%	-10,8%	-12,7%	25,5%	31,6%	25,1%
31.12.2019	126,6	2,18	2,30	-5%	48,9%	13.249,01	12.511,89	1.238,89
31.01.2020	126,4	2,12	2,27	-7%	47,5%	12.981,97	12.251,36	1.216,25
29.02.2020	126,0	1,89	2,15	-12%	46,4%	11.890,35	11.330,82	1.113,36
31.03.2020	126,0	1,43	1,70	-16%	54,5%	9.935,84	9.248,01	927,23
30.04.2020	127,3	1,66	1,92	-14%	56,9%	10.861,64	10.352,94	1.020,92
31.05.2020	127,3	1,88	1,95	-4%	56,6%	11.586,85	11.349,72	1.097,58
22.06.2020	104,9	2,20	2,43	-9%	62,3%	12.262,97	11.400,50	1.151,55
31.07.2020	104,9	2,30	2,49	-8%	63,3%	12.313,36	11.747,77	1.151,65
31.08.2020	104,9	2,30	2,59	-11%	63,8%	12.945,38	12.595,47	1.213,99
ggü. 31.12.19	-17,1%	5,5%	12,6%	-6,0%	30,5%	-2,3%	0,7%	-2,0%

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: GuV zum 30.06.2020

	H1'20	H1'19	ggü. Vj.
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Umsatzerlöse	5	5	0
Erträge aus Finanzinstrumenten	9.950	2.193	7.757
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-4.280	-1.226	-3.054
Sonstige betriebliche Erträge	1.335	1.403	-68
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	320	1.524	-1.204
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	3.465	51	3.414
Löhne und Gehälter	-336	-308	-27
Abschreibungen	0	-8	8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.104	-363	-740
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-6.265	-2.809	-3.456
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-93	-109	16
Vorsteuerergebnis	2.998	351	2.647
EE-Steuern	-237	-342	105
sonstige Steuern	1	0	1
	2.763	9	2.753
EPS	0,09	0,00	>100%

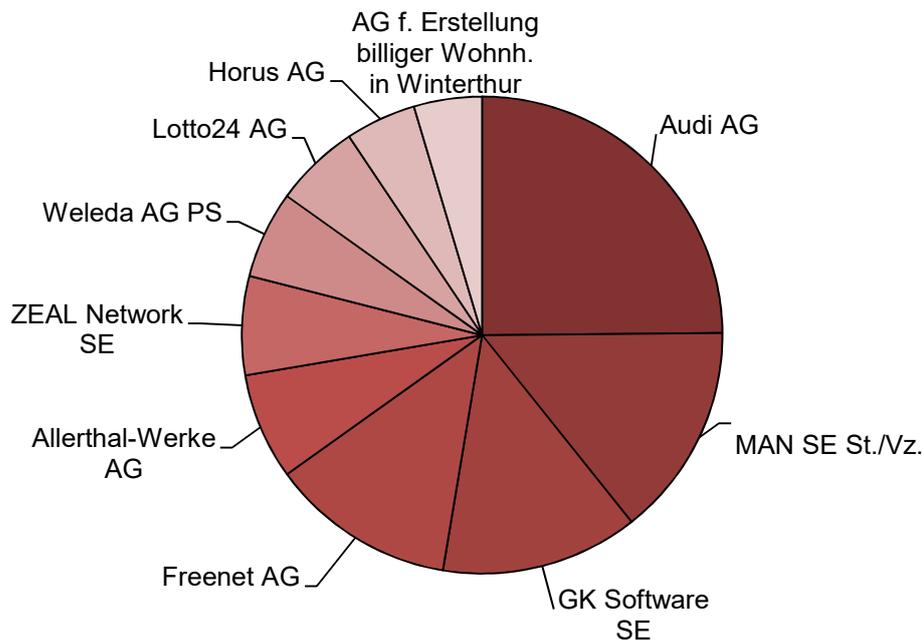
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz zum 30.06.2020

	H1'20	H1'19	ggü. Vj.
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Aktiva			
Wertpapiere des Anlagevermögens	20.054	24.124	-4.071
Wertpapiere des Umlaufvermögens	53.295	50.848	2.446
Sonstiges	8.859	8.191	667
Bilanzsumme	82.207	83.164	-957
	H1'20	H1'19	ggü. Vj.
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Passiva			
Eigenkapital	57.181	56.758	423
Bankverbindlichkeiten	21.519	22.271	-752
Sonstiges	3.508	4.136	-628
Bilanzsumme	82.207	83.164	-957

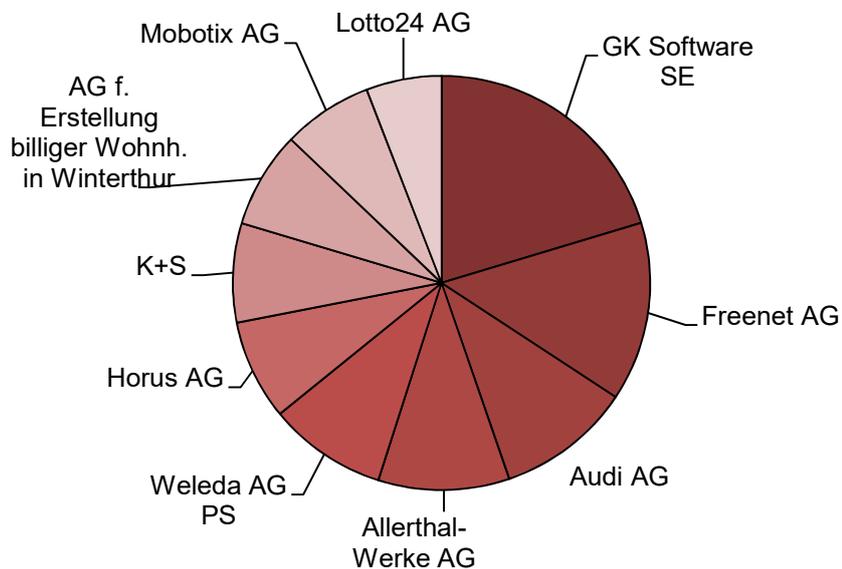
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.08.2020



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2019



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.08.2020

	Preis 31.08.2020 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
AUDI (XET)	1.600,00	15,87%	0,06%	15.894
MAN (XET)	52,00	9,22%	0,13%	9.234
GK SOFTWARE (XET)	78,80	8,49%	5,28% *	8.503
FREENET	18,30	7,96%	0,34%	7.972
ALLERTHAL-WERKE	20,00	4,60%	19,20%	4.607
ZEAL NETWORK (XET)	39,45	4,28%	0,49%	4.286
WELEDA PS	3.900,08	3,77%	5,10% **	3.776
LOTTO24 K (XET)	302,00	3,67%	0,76%	3.675
HORUS	1,44	3,03%	79,22%	3.034
AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur	120.716,87	2,93%	2,03%	2.934
Summe		63,82%		63.915

* Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

** Bezogen auf die Partizipationsscheine

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Excess-Return-Modell (in Tsd. €)

Jahr	2020e	2021e	2022e	2023e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	54.418,00	59.096,50	62.607,73	66.437,11	70.250,60
Return on Equity	8,24%	8,24%	8,24%	8,24%	8,24%
Konzernjahresüberschuss	4.678,50	5.016,04	5.318,58	5.633,58	5.790,76
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,40%
Eigenkapitalkosten absolut	2.829,74	3.603,90	4.380,45	5.245,21	5.195,03
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.848,76	1.412,14	938,13	388,37	595,73
TV Excess Return					35.995,47
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	1.757,38	1.265,18	785,54	301,41	27.935,21
Thesaurierungsrate	100,00%	70,00%	72,00%	72,00%	70,00%
Thesaurierung	4.678,50	3.511,23	3.829,38	4.056,18	
Ausschüttung	0,00	1.504,81	1.489,20	1.577,40	
EPS	0,16 €	0,17 €	0,18 €	0,19 €	0,19 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,06 €
eingesetztes Kapital	54.418,00				
Summe Barwerte Excess Return	32.044,72				
Wert des EK	86.462,72				
Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>2,89 €</u>				

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **10.09.2020, 09:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **10.09.2020, 09:40 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährig.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures**Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:**

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
09.12.19	Dennis Watz	Kaufen	2,40 €	2,24 €	12 Monate
20.04.20	Dennis Watz	Kaufen	2,00 €	1,47 €	12 Monate
29.06.20	Dennis Watz	Kaufen	2,48 €	2,14 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.19 - 30.06.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	38	90,5%	36	85,7%
Halten	3	7,1%	3	7,1%
Verkaufen	1	2,4%	1	2,4%
Insgesamt	42	100,0%	40	95,2%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.