

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 69 - 7 1589 151  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

KLAUS SOER  
TEL.: +49 (0) 69 - 71589152  
KSOER@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 69 - 71589154  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

## Scherzer & Co. AG

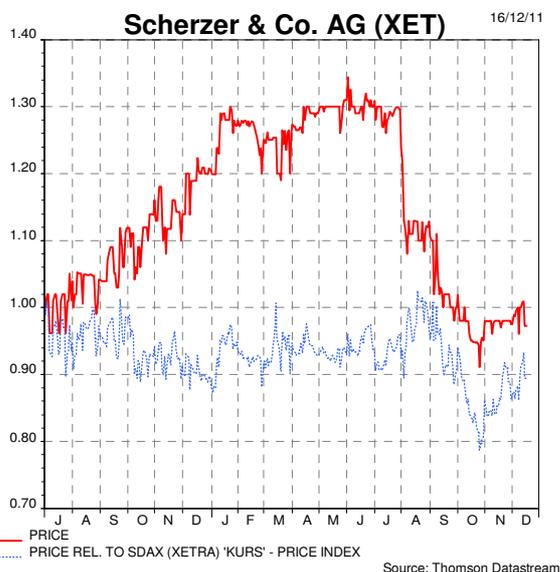
### Markt als Bürde und Richtschnur

### Kaufen (Kaufen)

|                               |                    |
|-------------------------------|--------------------|
| Kursziel                      | 1,20 € (1,85 €)    |
| Kurs (15.12.2011)             | 0,972 €            |
| ISIN                          | DE0006942808       |
| Marktkapitalisierung (Mio. €) | 26,4               |
| Anzahl Aktien (Mio. Stück)    | 27,2               |
| Homepage:                     | www.scherzer-ag.de |

|                        | 2010  | 2011e  | 2012e | 2013e |
|------------------------|-------|--------|-------|-------|
| Ergebnis je Aktie (€)  | 0,14  | -0,15  | 0,10  | 0,10  |
| Buchwert je Aktie* (€) | 1,23  | 1,08   | 1,17  | 1,28  |
| KGV                    | 8,6   | n.m.   | 10,2  | 9,3   |
| Kurs/Buchwert          | 0,98  | 0,90   | 0,83  | 0,76  |
| ROE                    | 12,5% | -13,0% | 8,5%  | 8,5%  |
| Dividende je Aktie (€) | 0,00  | 0,00   | 0,00  | 0,00  |

\*ohne Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte



Die Scherzer & Co. AG berichtet in ihrer Präsentation vom 30. Nov., dass die Aktie bei einem Kurs von 0,97 € rund 12% unter ihrem NAV zu Tageskursen notiert. Dazu ergibt sich ein NAV je Aktie von 1,10 €. Das sind rund 22% weniger als zum Ultimo 2010. Für 2011 erwarten wir nun einen Verlust von 15 Cts. je Aktie. Unsere ROE-Projektionen ab 2012 nehmen wir auf 8,5% p.a. zurück. Insgesamt ergeben sich jetzt ein fairer Wert und ein Kursziel von 1,20 € je Aktie. Bei einem Kurs von 0,97 € bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

Der CDAX verlor 2011 bislang rund 17%. Vor allem im Q3 war der Markt eine Bürde. Er war damit der Haupttreiber für die Wertentwicklung der Scherzer-Aktie in den letzten Monaten.

Damit befindet sich die Scherzer-Aktie in guter Gesellschaft, denn auch die Vergleichsunternehmen leiden unter dem schwachen Marktumfeld. Zu den Zahlen der Vergleichsunternehmen siehe Tabelle auf Seite 2.

Die nicht-bilanzierten Nachbesserungsrechte wurden zum 30.09. mit 75,6 Mio. € berichtet (31.12.10: 74,2 Mio. €). Wir schätzen deren Wert auf 0,30 € je Scherzer-Aktie. Sie tragen damit etwa 1,5% zum ROE der Scherzer-Aktie bei.

Nach der ausgeprägten Marktschwäche im Q3 rechnen wir nunmehr damit, dass Scherzer 2011 mit einem Verlust von 15 Cts. je Aktie abschließen wird. In unserem Update vom Juli waren wir von einem Gewinn von 14 Cts. je Aktie ausgegangen.

Wir ermitteln den fairen Wert der Scherzer-Aktie mit unserem Excess-Return-Modell. Den erwarteten ROE ab 2012 nehmen wir auf 8,5% (alt 10,7%) zurück. Abzüglich des Beitrags aus den Nachbesserungsrechten verbleiben 7,0%. Das entspricht der jährlichen Performance des CDAX seit 1988. Seit 1998 war die Performance des CDAX mit 2,2% p.a. wesentlich geringer. Der faire Wert und unser Kursziel betragen jetzt 1,20 € nach zuvor 1,85 €.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 5.

## Kurse reflektieren den NAV

Von den in der folgenden Tabelle aufgeführten Vergleichsunternehmen geben lediglich Scherzer und Shareholder Value jeweils zum Monatsende ihren NAV zu Tageskursen an. Bei diesen Unternehmen ist die Korrelation zwischen den Veränderungen von ROE/NAV auf der einen und Aktienkurs auf der anderen Seite besonders hoch. Die übrigen Unternehmen sind diesbezüglich leider weniger transparent. Doch auch hier weisen die Korrelationen zwischen ROE/NAV und Aktienkurs meist das gleiche Vorzeichen auf.

Während der Abschlag auf den NAV zum Ultimo 2010 im Schnitt der Vergleichsunternehmen inkl. Scherzer 4,5% betrug, hat sich der Discount zum 30.11. um 9,5 Prozentpunkte auf 14,0% erhöht. Das ist insbesondere auf den starken Rückgang der positiven Prämie bei Allerthal zurückzuführen. Vermutlich überzeichnen aber auch die intransparenten NAV-Daten einiger Vergleichsunternehmen die Abschläge, weil die NAVs zu Tageskursen tatsächlich geringer sind als es die Datenlage hergibt.

Jedenfalls weisen die NAV-transparenten Unternehmen Scherzer und Shareholder Value zum 30.11. mit 12,7% bzw. 15,9% geringere Abschläge auf ihre NAVs auf als zum Ultimo 2010, als die Werte 14,9% bzw. 18,5% betragen. Daraus könnte man ableiten, sich der Abschlag in der Schwächephase nicht erhöht hat. Entscheidend für den Kurs der Beteiligungsunternehmen war in diesem Zeitraum vielmehr die Wertentwicklung der investierten Assets. Diese Wertentwicklung kann natürlich von der Marktentwicklung abweichen.

Erfahrungsgemäß werden die Abschläge in positiven Marktphasen geringer. Teilweise werden dann sogar Prämien gezahlt. Davon sind wir derzeit allerdings weit entfernt.

## ROE-, NAV-, Kursentwicklung

|                           | Rechnungslegung     | NAV je Aktie<br>31.12.10 | Kurs (Xetra)<br>31.12.10 | Prämie auf NAV<br>31.12.10 | NAVe je Aktie<br>30.11.11 | Kurs (Xetra)<br>30.11.11 | Prämie auf NAVe<br>30.11.11 | Dividende gezahlt<br>2011 | ROEe<br>30.11.11 | Kurs (XETRA)     |                  | NAVe<br>30.11.11 |               |        |
|---------------------------|---------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------------|-----------------------------|---------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|--------|
|                           |                     |                          |                          |                            |                           |                          |                             |                           |                  | ggü.<br>31.12.10 | ggü.<br>31.12.10 |                  |               |        |
| Allerthal                 | DE0005034201        | HGB                      | 10,24                    | 15,30                      | 49,4%                     | 9,13                     | d,g                         | 10,37                     | 13,6%            | 0,75             | -3,5%            | -32,2%           | -10,8%        |        |
| DBAG                      | DE0005508105        | IFRS                     | 20,03                    | a                          | 21,00                     | 4,8%                     | 16,91                       | d,b                       | 14,68            | -13,2%           | 1,40             | -8,6%            | -30,1%        | -15,6% |
| Deutsche Balaton          | DE0005508204        | IFRS                     | 9,89                     | 8,20                       | -17,1%                    | 10,36                    | d,g                         | 8,25                      | -20,3%           | 0,00             | 4,8%             | 0,6%             | 4,8%          |        |
| DEWB                      | DE0008041005        | HGB                      | 1,60                     | 1,47                       | -8,2%                     | 1,53                     | f                           | 1,19                      | -22,4%           | 0,00             | -4,4%            | -19,2%           | -4,4%         |        |
| GBK Beteiligungen         | DE0005850903        | HGB                      | 8,13                     | 4,74                       | -41,7%                    | 7,88                     | e                           | 5,60                      | -28,9%           | 0,25             | 0,0%             | 18,1%            | -3,1%         |        |
| <b>Scherzer</b>           | <b>DE0006942808</b> | <b>HGB</b>               | <b>1,42</b>              | <b>c,d</b>                 | <b>1,21</b>               | <b>-14,9%</b>            | <b>1,10</b>                 | <b>0,96</b>               | <b>-12,7%</b>    | <b>0,00</b>      | <b>-22,5%</b>    | <b>-20,5%</b>    | <b>-22,5%</b> |        |
| Shareholder Value Bet.    | DE0006059967        | HGB                      | 27,50                    | c                          | 22,40                     | -18,5%                   | 29,50                       | 24,80                     | -15,9%           | 0,00             | 7,3%             | 10,7%            | 7,3%          |        |
| Sparta                    | DE000A0NK3W4        | HGB                      | 34,58                    | 34,00                      | -1,7%                     | 41,26                    | d,f                         | 42,11                     | 2,1%             | 0,00             | 19,3%            | 23,9%            | 19,3%         |        |
| Durchschnitt, ungewichtet |                     |                          |                          |                            |                           | -4,5%                    |                             |                           | -14,0%           |                  | 3,6%             | -5,9%            | 1,9%          |        |

a) 31.10.2010; b) 31.07.2011; c) Marktwerte; d) geschätzt; e) 31.12.2010; f) 30.06.2011; g) 30.09.2011

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Unternehmen, Thomson Reuters Datastream

**Scherzer: Aktienkurs, NAV und Aktienmärkte**

|                               | 31.12.2010  | 30.06.2011  | Veränderung<br>ggü. 31.12.10 | 30.11.2011  | Veränderung<br>ggü. 31.12.10 |
|-------------------------------|-------------|-------------|------------------------------|-------------|------------------------------|
| DAX                           | 6.914,19    | 7.376,24    | 6,7%                         | 6.088,84    | -11,9%                       |
| MDAX                          | 10.128,12   | 10.932,33   | 7,9%                         | 9.017,05    | -11,0%                       |
| SDAX                          | 5.173,79    | 5.416,54    | 4,7%                         | 4.421,77    | -14,5%                       |
| CDAX                          | 611,30      | 651,43      | 6,6%                         | 536,67      | -12,2%                       |
| <b>Scherzer, Kurs (XET)</b>   | <b>1,21</b> | <b>1,30</b> | <b>7,6%</b>                  | <b>0,98</b> | <b>-19,3%</b>                |
| <b>Scherzer, NAV je Aktie</b> | <b>1,42</b> | <b>1,49</b> | <b>4,9%</b>                  | <b>1,10</b> | <b>-22,5%</b>                |

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Thomson Reuters Datastream

**Scherzer: Abschlag auf den NAV seit Ultimo 2010**

| Datum         | Nachbesser-<br>ungsrechte<br>Mio. € | Preis<br>je Aktie (€) | NAV<br>je Aktie (€) | Abschlag<br>auf NAV | TOP 10* |
|---------------|-------------------------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|---------|
| 31.12.2010    | 74,2                                | 1,21                  | 1,42                | -15%                | 63,9%   |
| 24.01.2011    | 74,4                                | 1,28                  | 1,45                | -12%                | 60,5%   |
| 28.02.2011    | 74,4                                | 1,20                  | 1,45                | -17%                | 61,2%   |
| 24.03.2011    | 74,4                                | 1,26                  | 1,42                | -11%                | 61,1%   |
| 29.04.2011    | 74,4                                | 1,26                  | 1,45                | -13%                | 48,6%   |
| 23.05.2011    | 74,4                                | 1,29                  | k. A.               | k. A.               | 48,6%   |
| 30.06.2011    | 74,2                                | 1,30                  | 1,49                | -13%                | 48,6%   |
| 31.07.2011    | 74,2                                | 1,22                  | 1,40                | -13%                | 50,0%   |
| 31.08.2011    | 74,2                                | 1,10                  | 1,21                | -9%                 | 56,5%   |
| 30.09.2011    | 74,2                                | 1,00                  | 1,11                | -10%                | 55,3%   |
| 31.10.2011    | 75,6                                | 0,95                  | 1,10                | -14%                | 56,1%   |
| 30.11.2011    | 75,6                                | 0,97                  | 1,10                | -12%                | 56,2%   |
| ggü. 31.12.10 | 1,9%                                | -19,7%                | -22,4%              |                     |         |

\*Anteil der 10 größten Positionen am Gesamtinvestment

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Excess-Return-Modell**

| <b>Jahr</b>                                     | <b>2011e</b>         | <b>2012e</b>  | <b>2013e</b>  | <b>2014e</b>  | <b>TVe</b>    |
|---|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)              | 33.383.831,00        | 29.308.809,38 | 31.910.635,80 | 34.743.433,75 | 35.525.161,01 |
| Return on Equity                                | -13,00%              | 8,50%         | 8,50%         | 8,50%         | 8,50%         |
| Konzernjahresüberschuss                         | -4.075.021,62        | 2.601.826,42  | 2.832.797,96  | 2.986.415,28  | 3.019.638,69  |
| Eigenkapitalkosten                              | 7,50%                | 7,67%         | 7,83%         | 8,00%         | 8,00%         |
| Eigenkapitalkosten absolut                      | 2.503.787,33         | 2.247.008,72  | 2.499.666,47  | 2.779.474,70  | 2.842.012,88  |
| überschüssiger Ertrag (Excess Return)           | -6.578.808,95        | 354.817,70    | 333.131,49    | 206.940,58    | 177.625,81    |
| TV Excess Return                                |                      |               |               |               | 3.089.144,44  |
| Kumulierte Eigenkapitalkosten                   | 107,50%              | 115,74%       | 124,81%       | 134,79%       | 134,79%       |
| Barwert Excess Return                           | -6.119.822,28        | 306.560,04    | 266.914,96    | 153.525,01    | 2.291.773,52  |
| Thesaurierungsrate                              | 100,00%              | 100,00%       | 100,00%       | 100,00%       | 100,00%       |
| Thesaurierung                                   | -4.075.021,62        | 2.601.826,42  | 2.832.797,96  | 2.986.415,28  |               |
| Ausschüttung                                    | 0,00                 | 0,00          | 0,00          | 0,00          |               |
| <b>EPS</b>                                      | <b>-0,15 €</b>       | <b>0,10 €</b> | <b>0,10 €</b> | <b>0,11 €</b> | <b>0,11 €</b> |
| <b>DPS</b>                                      | <b>0,00 €</b>        | <b>0,00 €</b> | <b>0,00 €</b> | <b>0,00 €</b> | <b>0,00 €</b> |
| <b>eingesetztes Kapital</b>                     | <b>33.383.831,00</b> |               |               |               |               |
| <b>Summe Barwerte Excess Return</b>             | <b>-3.101.048,74</b> |               |               |               |               |
| <b>Wert des EK</b>                              | <b>30.282.782,26</b> |               |               |               |               |
| <b>Anzahl Aktien (in )</b>                      | <b>27.219.499,00</b> |               |               |               |               |
| <b>Wert je Aktie, aufgezinst zum 19.12.2011</b> | <b><u>1,20 €</u></b> |               |               |               |               |

Quelle: Solventis Research Schätzungen

**Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde**

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 Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie 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.

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

**2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG**

a) Erstmalige Veröffentlichung: **16. Dezember 2011**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene 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 - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. halten Papiere des analysierten Emittenten im Bestand.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

**Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH**

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst**

## 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplatzierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

## 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotsituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## 7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters Datastream u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

## 8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-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.

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

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

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

**Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.**