

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
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

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

Scherzer & Co. AG

Deutliche Steigerung des NAVs durch AXA und Audi

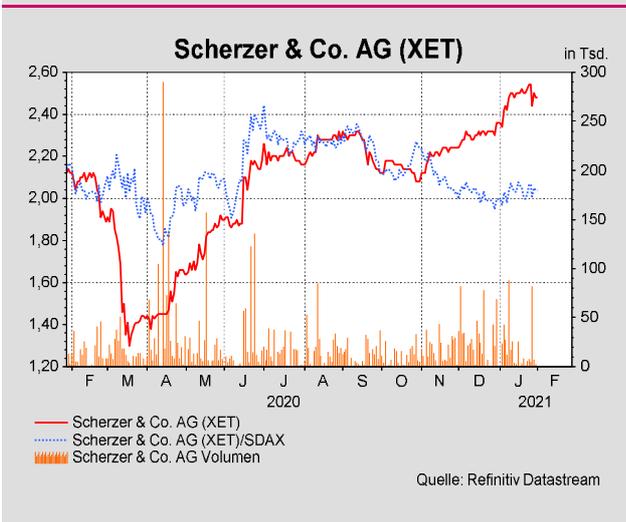
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,03 € (2,57 €)
Kurspotential	22,2%
Kurs (29.01.2021)	2,48 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	74,3 Mio. €
Anzahl Aktien	29,94 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

Kennzahlen und Prognosen

	2019	2020p	2021e	2022e
Ergebnis je Aktie (€)	-0,08	0,40	0,19	0,21
Buchwert je Aktie* (€)	1,82	2,22	2,35	2,50
KGV	n. m.	5,9	12,8	12,1
Kurs/Buchwert	1,20	1,06	1,05	0,99
ROE	-4,1%	19,9%	8,5%	8,5%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,0%	2,0%

*ohne Nachbesserungsrechte



Finanzkalender

- 16.03.2021: Aufsichtsratssitzung
- 28.05.2021: Aufsichtsratssitzung
- 28.05.2021: Hauptversammlung

Trotz des herausfordernden Kapitalmarktumfelds konnte die Scherzer & Co. im Gj. 2020 den NAV um 23,9% auf 2,85 € steigern, während der DAX und der marktbreitere CDAX auf ein Plus von 3,5% bzw. 4,8% kamen. Scherzer toppte auch den SDAX, der 18,0% ablieferte. Gemäß der vorläufigen Zahlen legte das EBIT auf 9,2 Mio. € (Vj. -2,0 Mio. €) zu. Das Ergebnis vor Steuern beläuft sich auf 12,5 Mio. € (Vj. -2,3 Mio. €) Die wesentlichen Treiber für das sehr gute Ergebnis waren die Erlöse aus der Veräußerung von Nachbesserungsrechten der AXA-Konzern AG (8,5 Mio. €) und dem Squeeze-out bei der Audi AG (6,5 Mio. €). Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 14,1% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,03 € (bisher 2,57 €) je Scherzer-Aktie, die wir weiterhin zum Kauf empfehlen.

In den Top 10-Positionen gibt es, verglichen mit dem Stand unseres letzten Updates (10.09.), zwei Veränderungen. Neu dabei sind Rocket Internet und Kabel Deutschland. Rausgefallen ist zum einen Audi aufgrund des Squeeze-outs und zum anderen die AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur. Rund 58,2% des Portfolios entfallen zum 31.12.2020 auf die 10 größten Positionen. Damit reduzierte sich deren Anteil um 5,7 Prozentpunkte. Dies ist maßgeblich auf den Squeeze-out der Audi AG zurückzuführen.

Zum 21.01.2020 beliefen sich der NAV je Aktie auf 2,91 € und der Aktienkurs auf 2,50 €, der damit einen Abschlag von 14,1% auf den NAV aufwies. 2020 belief sich der Abschlag auf den NAV im Mittel auf 11,9% nach einem Aufschlag von 1,2% im Vorjahr. Diese Diskrepanz nutzten zuletzt die Insider für Käufe. Seit Anfang Dezember 2020 erwarben Insider für über 130 Tsd. € Scherzer-Aktien.

Für das abgelaufene Geschäftsjahr rechnen wir mit einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung. Die beiden Bedingungen positiver Jahresüberschuss und NAV-Anstieg sind erfüllt. Wir erwarten eine Dividende von 0,05 € je Scherzer Aktie. Das entspricht einer Dividendenrendite von 2,0%.

Die größte Position **GK Software** hat sich in den letzten Monaten sehr gut entwickelt. Gestützt wurde die Kursentwicklung durch die guten 9 Monatszahlen. Sowohl Umsatz als auch Ergebnis konnten im Vorjahresvergleich deutlich zulegen. Insbesondere die Entwicklung der Margen war erfreulich. Das EBIT verbesserte sich von -4,2 Mio. € auf 5,6 Mio. €. Am 25.01.2021 bestätigte GK Software die Prognose für das Gj. 2020. Diese sieht einen leichten Anstieg des Umsatzes (2019: 115,5 Mio. €) und eine deutliche Verbesserung der Profitabilität (EBIT 2019: 3,4 Mio. €) vor. Immer bedeutender wird für GK Software das Cloud-Geschäft. Insgesamt belief sich das Mindestauftragsvolumen auf über 48,0 Mio. €. Die Verträge haben eine Laufzeit von 3 bis 10 Jahren. Neben Scherzer (4,96%) reduzierte zuletzt auch der Gründer Stephan Kronmüller seinen Anteil an der GK Software von 27,23% auf 23,05%.

Neu in den Top 10 ist die viertgrößte Position **Rocket Internet (RI)**. RI hat Ende letzten Jahres ein Delisting umgesetzt. Besonders war in diesem Fall, dass nicht der Großaktionär hinter dem Delisting-Erwerbsangebot steht, sondern die Gesellschaft. Geboten wurde der gesetzliche Mindestpreis von 18,57 € je RI-Aktie. 20,34% der Aktien wurden im Rahmen des Angebots angedient. Nach Abzug der eigenen Aktien belief sich der NAV zum 31.08.2020 auf 32,33 € je RI-Aktie. Seitdem dürfte der NAV weiter zugelegt haben. Rund 1,6 Mrd. € hatte RI in börsennotierte Aktien investiert, die seit dem 31.08.2020 vom positiven Kapitalmarktumfeld ebenfalls profitiert haben sollten. Der Wert des Portfolios mit den über 200 privaten Unternehmen wurde zum 31.08.2020 auf 800 Mio. € taxiert. Zurzeit strebt die RI-Beteiligung Traveloka an die Börse. Laut Manager Magazin (MM) wird eine Bewertung von 6 Mrd. \$ angestrebt. Auf der Basis hätte der Anteil von RI (~24%) einen Wert von ~1,2 Mrd. €. Allein dieser Wertzuwachs von 400 Mio. € bedeutet einen Anstieg des NAVs um 3,70 € je Aktie. Zweitgrößter Aktionär ist der Hedgefonds Elliott mit einem Anteil von 15,1%. Das MM mutmaßt, dass Elliott einen Preis von 40 € je RI-Aktie für sein Paket fordert. Lediglich 2,8 Mio. Aktien befinden sich in Händen der restlichen Aktionäre (Anteil <3%).

Ebenfalls neu in den Top 10 ist **Kabel Deutschland**. Vodafone bietet allen Minderheitsaktionären 103 € je Kabel Deutschland-Aktie. Die Hedgefonds von D. E. Shaw Group und Elliott Advisers haben sich verpflichtet, ihre Kabel Deutschland-Aktien anzudienen. Dadurch kommt Vodafone nach Ablauf des ÜAs auf mindestens 93,8%. Wir gehen davon aus, dass Vodafone nach Abschluss des ÜAs zügig einen Squeeze-out umsetzen wird. Das Übernahmeangebot läuft noch bis zum 01.02.2021. Aufgrund des Brexits steht das Angebot unter der Bedingung der außenwirtschaftsrechtlichen Freigabe durch das BMWi bis zum 30.06.2021. Die Zustimmung sollte Formsache sein, könnte aber den Vollzug des Angebots und damit auch den Squeeze-out zeitlich verzögern. Auf Basis eines Ertragswertmodells ermitteln wir einen fairen Wert von mindestens 120 € je Kabel Deutschland-Aktie. Unserem Modell liegen die folgenden Annahmen zugrunde: Basiszinssatz -0,2%, Marktrisikoprämie 5,75%, verschuldetes Beta 0,8, Wachstumsabschlag 0,75%. Realistisch betrachtet dürfte der faire Wert in der Spanne von 130 - 140 € je Kabel Deutschland-Aktie liegen.

Die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** reduzieren sich durch den Verkauf der AXA Nachbesserungsrechte um 25,6 Mio. €. Der Verkaufspreis betrug 9,1 Mio. €. Damit wurde eine Rendite von 35,6% auf das eingereichte Volumen erzielt. Das liegt deutlich über der durchschnittlichen Rendite der abgeschlossenen Spruchverfahren in den letzten 5 Jahren von 17,5% (inklusive Zinsen). Das Spruchverfahren bei der OLB hatte keine Aufbesserung zur Folge. Dadurch reduzierten sich die NBR um 8,4 Mio. €

Neu dazu kamen Nachbesserungsrechte der Audi AG (16,9 Mio. €), 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 31.12.2020 auf 112,6 Mio. €.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio

Titel	Strukturmaßnahme	Volumen (in Mio. €)
Linde AG	Squeeze-out	22,8
HVB AG	Squeeze-out	17,2
Audi AG	Squeeze-out	16,9
Bank Austria AG	Squeeze-out	9,4
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0
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	13,2
Gesamt		112,6

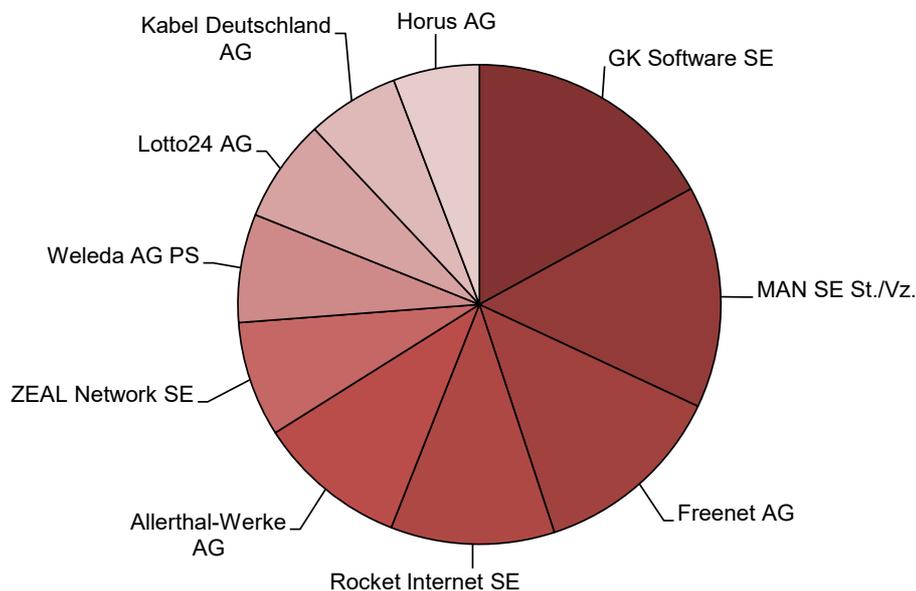
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie				
				auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
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
30.09.2020	104,9	2,12	2,57	-18%	64,2%	12.760,73	12.487,57	1.202,43
31.10.2020	96,4	2,08	2,51	-17%	64,1%	11.556,48	11.620,75	1.088,72
30.11.2020	112,6	2,24	2,70	-17%	61,0%	13.291,16	13.782,19	1.247,98
31.12.2020	112,6	2,36	2,85	-17%	58,2%	13.718,78	14.764,89	1.297,81
ggü. 31.12.19	-11,1%	8,3%	23,9%	-12,0%	18,9%	3,5%	18,0%	4,8%
31.12.2020	112,6	2,36	2,85	-17%	58,2%	13.718,78	14.764,89	1.297,81
21.01.2021	112,6	2,50	2,91	-14%	58,2%	13.906,67	15.655,73	1.327,83
ggü. 31.12.20	0,0%	5,9%	2,1%	3,1%	0,0%	1,4%	6,0%	2,3%

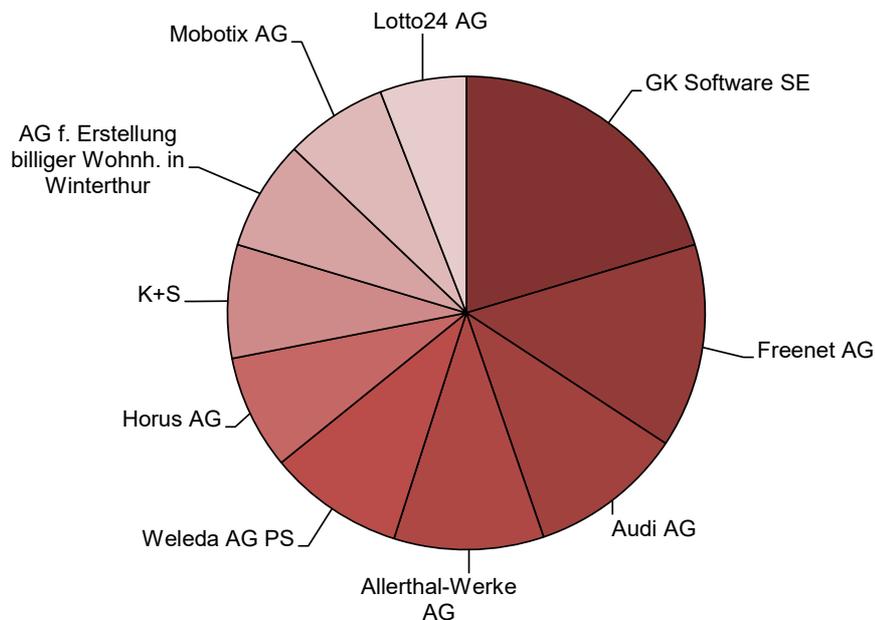
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Refinitiv Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2020



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 31.12.2020

	Preis 30.12.2020 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
GK Software SE	100,00	9,89%	5,01% *	10.278
MAN SE St./Vz.	42,80	8,71%	0,15%	9.052
Freenet AG	17,22	7,55%	0,36%	7.846
Rocket Internet SE	21,44	6,39%	0,23%	6.641
Allerthal-Werke AG	21,80	5,85%	23,24%	6.080
ZEAL Network SE	46,05	4,53%	0,46%	4.708
Weleda AG PS	4985,94	4,25%	4,66% **	4.417
Lotto24 AG	322,00	4,04%	0,81%	4.199
Kabel Deutschland AG	105,00	3,59%	0,04%	3.731
Horus AG	1,60	3,36%	82,05%	3.492
Summe		58,16%		60.442

* 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	66.437,03	70.487,88	74.912,37	79.212,34
Return on Equity	19,89%	8,45%	8,45%	8,45%	8,45%
Konzernjahresüberschuss	12.019,03	5.786,93	6.145,12	6.513,85	6.695,58
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,40%
Eigenkapitalkosten absolut	2.829,74	4.051,55	4.931,80	5.914,33	5.857,75
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	9.189,30	1.735,37	1.213,32	599,52	837,83
TV Excess Return					50.624,10
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	8.735,07	1.554,78	1.015,97	465,27	39.288,14
Thesaurierungsrate	100,00%	70,00%	72,00%	72,00%	70,00%
Thesaurierung	12.019,03	4.050,85	4.424,49	4.689,97	
Ausschüttung	0,00	1.736,08	1.720,63	1.823,88	
EPS	0,40 €	0,19 €	0,21 €	0,22 €	0,22 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,06 €	0,06 €	0,07 €
eingesetztes Kapital	54.418,00				
Summe Barwerte Excess Return	51.059,24				
Wert des EK	105.477,24				
Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>3,52 €</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: **01.02.2021, 09:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **01.02.2021, 09:10 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
20.04.20	Dennis Watz	Kaufen	2,00 €	1,47 €	12 Monate
29.06.20	Dennis Watz	Kaufen	2,48 €	2,14 €	12 Monate
10.09.20	Dennis Watz	Kaufen	2,57 €	2,30 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.20 - 31.12.20)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	43	86,0%	32	64,0%
Halten	6	12,0%	6	12,0%
Verkaufen	1	2,0%	1	2,0%
Insgesamt	50	100,0%	39	78,0%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundene 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 Angebotsituation 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.