

Scherzer & Co. AG

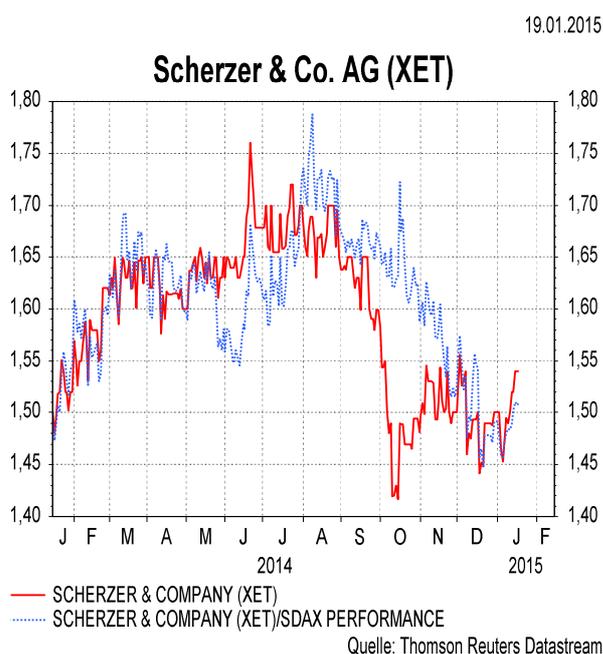
EBT 2014e: 4,3 Mio. €

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	1,92 € (1,83 €)
Kurs (16.01.2015)	1,54 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	46,1
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2014e	2015e	2016e	2017e
Ergebnis je Aktie (€)	0,12	0,14	0,15	0,16
Buchwert je Aktie* (€)	1,58	1,67	1,78	1,88
KGV	12,5	10,8	10,2	9,6
Kurs/Buchwert	0,95	0,92	0,87	0,82
ROE	8,5%	8,8%	8,8%	8,8%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	0%	3,2%	3,2%	3,2%

*ohne Nachbesserungsrechte von zuletzt ~98 Mio. €



Nach vorläufigen Zahlen 2014 erzielte die Scherzer & Co. AG ein EBT von 4,3 Mio. €. Unterstellen wir eine Steuerquote von 13,7%, die zum Halbjahr ausgewiesen wurde, ergibt sich ein Nachsteuerergebnis von 3,7 Mio. € oder ein EPS von 0,12 €. Damit liegt das Ergebnis im Bereich unserer Erwartungen von 0,13 €. Die Aktualisierung unserer Modellparameter hat unter Berücksichtigung des Abschlags auf den NAV zur Folge, dass unser Kursziel auf 1,92 € (bisher 1,83 €) steigt. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Nach einem sehr guten H1'2014 mit einem EPS von 0,09 € fiel die Ertragsentwicklung im H2 erwartungsgemäß verhaltener aus. Mit einem EPS von geschätzten 0,12 € kann sich das Jahresergebnis 2014 aber insgesamt sehen lassen.

Der NAV zu Marktpreisen legte 2014 um 3,4% auf 1,80 € je Aktie zu. Damit wurden der marktweite CDAX und auch der DAX geschlagen.

Aufgrund der Aufbesserung im Repower-Spruchverfahren um 6,46% konnte Scherzer im Sept. 2014 162 Tsd. € als Ertrag vereinnahmen. Damit verbuchte Scherzer erstmals seit T-Online wieder einen Ertrag aus dem Portfolio von Nachbesserungsrechten (NBR). 2015 begann erfreulich, denn auch bei MME kommt es zu einer Nachbesserung.

Die NBR reduzierten sich um den Anteil von Repower (2,2 Mio. €) auf ~98 Mio. € zum Jahresresultimo (bisher ~100 Mio. €). Wir schätzen deren Wert auf 0,20 € (bisher 0,21 €) je Scherzer-Aktie, die in unsere ROE-Schätzung für die Gesellschaft komplett einfließen.

Wir haben unser Excess-Return-Modell mit den aktuellen Parametern gerechnet und kommen nun auf einen fairen Wert von 2,31 € je Scherzer-Aktie. Davon ist noch der Bewertungsabschlag abzuziehen, der Ende 2014 bei 16,7% lag. Insgesamt kommen wir auf ein Kursziel von 1,92 € (bisher 1,83 €). Damit bleibt die Scherzer-Aktie ein Kauf.

Scherzer: Angaben und Schätzungen zur GuV

	2014e	2013	ggü. Vj.
	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Erträge aus Finanzinstrumenten	7,50	8,84	-1,34
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-1,00	-1,68	0,68
Dividenderträge	1,30	0,94	0,36
Zuschreibungen (WP AV + WP UV)	1,00	0,98	0,03
Abschreibungen (WP AV + WP UV)	-3,00	-1,44	-1,56
Personalkosten	-0,70	-0,45	-0,25
Sonstiges	-0,50	-0,42	-0,08
EBIT	4,60	6,76	-2,16
Zinsergebnis	-0,30	-0,21	-0,09
EBT	4,30	6,55	-2,25
Steuern	-0,59	-0,58	-0,01
EAT	3,71	5,98	-2,26
EPS (€)	0,12	0,20	-0,08

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Scherzer & Co. AG

Vorläufige Zahlen 2014

Die Scherzer & Co. AG gab vorläufige Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2014 bekannt. Danach wurden ein EBIT von 4,6 Mio. € und ein Vorsteuerergebnis von 4,3 Mio. € erwirtschaftet. Zum Nachsteuerergebnis erfolgten noch keine Angaben. In der obigen Tabelle haben wir versucht, die Zahlen oberhalb des EBIT unter Berücksichtigung der Halbjahreszahlen 2014 zu schätzen.

Setzen wir die Steuerquote wie zum Halbjahr 2014 ausgewiesen auf 13,7%, so schätzen wir das Nachsteuerergebnis auf 3,7 Mio. € oder 0,12 € je Aktie (Vj. 0,20 €). Danach wären im zweiten Halbjahr 0,03 € je Aktie verdient worden. Das Jahresergebnis liegt auf dem Niveau unserer letzten Schätzung (Update vom 9. Sept. 2014) in Höhe von 0,13 €.

Wir schätzen den Buchwert Ende 2014 auf 1,58 € je Aktie. Bei einem NAV zu Marktpreisen von 1,80 € ergeben sich Reserven von 6,6 Mio. € oder 0,22 € je Aktie. Ende August hatten die Reserven noch 0,39 € je Aktie betragen. Möglicherweise hat die geringere Reserve zu einem erhöhten Abschlag auf die Aktie beigetragen, der Ende 2014 16,7% betrug nach 9,3% Ende August.

Eine genauere Analyse der GuV- und Bilanzpositionen ist erst nach Vorlage des Geschäftsberichts 2014 möglich. Die HV ist für den 18. Mai 2015 geplant.

Die 10 größten Aktienpositionen

Monatlich veröffentlicht die Scherzer & Co. AG die 10 wertmäßig größten Aktienpositionen im Portfolio. Zuletzt wurde der Stand mit Anteilen der Positionen am Gesamtportfolio der Scherzer & Co. AG zum 31.12.2014 bekannt gegeben, siehe folgende Tabelle. Nach unseren Berechnungen belief sich deren Marktwert auf rund 39 Mio. €. Dieser Wert präsentiert rund 49% der gesamten Assets under Management.

Gegenüber dem Stand per 22. Aug. 2014, der unserem letzten Update zu Grunde lag, sind die Mobotix AG und die Fair Value REIT AG neu in den Top 10 vertreten. Herausgefallen sind WMF AG und die R. Stahl AG. WMF wurde im Sept. 2014 veräußert und die Position in R. Stahl nach der gescheiterten Übernahme abgebaut.

Für Mobotix und Fair Value Reit sind wir positiv gestimmt. Unser Kursziel für Mobotix liegt bei 15 € und der NAV der Fair Value REIT liegt bei 8,80 €.

Im Dezember hat Scherzer Bezugsrechte der WCM Beteiligungs- und Grundbesitz-AG gekauft und damit eine Aktienposition aufgebaut.

Aus der Kapitalrückzahlung der InVision AG wurden 2,50 € je InVision-Aktie vereinnahmt.

Die Württembergische Lebensversicherung AG hat ein Downlisting angekündigt und wird in diesem Zusammenhang den Minderheiten (11,48%) ein freiwilliges öffentliches Erwerbsangebot zu 17,75 € Euro machen. Wir gehen davon aus, dass Scherzer von dem Erwerbsangebot Gebrauch machen wird.

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen, Basis 31.12.2014

	Preis 16.01.2015 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
MAN (XET)	93,96	8,59%	0,05% *	6.956
WURTTENBERGISCHE (XET) LEB.	17,56	6,90%	2,61%	5.588
GK SOFTWARE (XET)	34,76	5,99%	7,38%	4.851
ALLERTHAL-WERKE	15,00	5,15%	23,17%	4.171
BIOTEST (XET)	89,50	4,74%	0,65% **	3.839
MAN PREF (XET)	92,76	4,45%	0,64% *	3.604
INVISION SOFTWARE (XET)	48,97	3,94%	2,92%	3.191
MOBOTIX (XET)	11,30	3,17%	1,71%	2.567
HIGHLIGHT COMMS. (XET)	3,24	3,05%	1,61%	2.470
FAIR VALUE REIT (XET)	6,93	2,93%	3,64%	2.373
Summe		48,91%		39.609

* bezogen auf MAN St. und Vz. 0,08%

** bezogen auf Biotest St. und Vz. 0,33%

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

Nachbesserungsrechte – die wesentlichen Positionen

Zum Jahresultimo 2014 gibt Scherzer das Volumen der nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) mit rund 98 Mio. € an. Das sind rund 2 Mio. € weniger als bei unserem letzten Update. Ursächlich ist der Abschluss der Spruchstelle bei Repower. Infolge der Nachbesserung vereinnahmte Scherzer 162 Tsd. € voll ertragswirksam. Dem Abgang von 2,2 Mio. € NBR standen offensichtliche keine Zugänge gegenüber.

Bislang hatte Scherzer lediglich bei der Spruchstelle der T-Online International AG im Oktober 2010 von einer Nachbesserung profitiert und 137 Tsd. € voll ertragswirksam verbucht.

Zuletzt gab Scherzer einen detaillierten Auszug der Nachbesserungspositionen auf der HV im Mai bekannt, siehe folgende Tabelle.

Im Fall von MME hat das LG Berlin beschlossen, die Abfindung von 7,00 € auf 8,63 € und die Ausgleichszahlung von 0,51 € auf 0,69 € (brutto) zu erhöhen. Der Beschluss wird 2015 ertragswirksam. Scherzer hatte seinerzeit eine kleinere Position MME-Aktien im Rahmen des BGAVs angemeldet.

Nach unseren Recherchen lagen die Nachbesserungen im Rahmen von Spruchstellen in den 12 Monaten zum Oktober 2014 bei 12,5%, was nahezu dem Vorjahreswert entspricht. Wir multiplizieren diesen Wert mit dem Volumen der NBR und nehmen darauf einen Abschlag von 50% vor. Je Scherzer-Aktie schätzen wir den Wert der NBR auf 0,20 € (bisher 0,21 €).

Scherzer: Nachbesserungsrechte – Stand Ende Mai 2014

Unternehmen	Anlass	Volumen Mio. €
AXA Konzern AG (St.)	Squeeze-Out	18,8
HVB AG	Squeeze-Out	17,2
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-Out	9
Bank Austria AG	Squeeze-Out	8,8
AXA Konzern AG (Vz.)	Squeeze-Out	6,8
Bayer Schering Pharma AG	Squeeze-Out	4,7
Schering AG	BGAV	4
Kölner Rück AG (vink. Namensaktien)	Squeeze-Out	3,8
Mobilcom AG	Verschmelzung	2,6
Vattenfall AG	Squeeze-Out	2,5
Repower Systems SE	Squeeze-Out	2,2
Sonstige		18,8
		99,2

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Scherzer & Co. AG

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2012	82,3	1,12	1,33	-16%	56,0%	7.612,39	5.249,35	673,11
31.01.2013	82,3	1,19	1,40	-15%	51,4%	7.776,05	5.768,74	690,49
28.02.2013	82,3	1,21	1,44	-16%	51,0%	7.741,70	6.013,32	692,13
31.03.2013	84,2	1,20	1,46	-18%	49,8%	7.795,31	5.697,88	695,76
30.04.2013	87,7	1,20	1,45	-17%	49,0%	7.913,71	5.836,40	705,55
23.05.2013	87,7	1,31	1,54	-15%	48,3%	8.351,98	5.935,67	742,70
30.06.2013	87,9	1,29	1,51	-15%	50,0%	7.959,22	5.795,18	710,59
31.07.2013	87,9	1,30	1,51	-14%	46,8%	8.275,97	5.977,44	740,14
31.08.2013	87,9	1,28	1,51	-15%	45,8%	8.103,15	6.132,05	728,73
30.09.2013	87,9	1,35	1,56	-14%	46,4%	8.594,40	6.392,90	770,59
31.10.2013	87,9	1,39	1,63	-15%	51,2%	9.033,92	6.665,81	810,48
30.11.2013	87,9	1,39	1,69	-18%	51,4%	9.405,30	6.848,22	841,59
31.12.2013	87,9	1,43	1,74	-18%	54,2%	9.552,16	6.788,79	853,14
ggü. 31.12.12	6,8%	27,6%	30,5%	-1,9%	-1,9%	25,5%	29,3%	26,7%
31.12.2013	87,9	1,43	1,74	-18%	54,2%	9.552,16	6.788,79	853,14
31.01.2014	87,9	1,52	1,87	-15%	52,8%	9.306,48	7.033,97	834,36
28.02.2014	87,9	1,62	1,91	-15%	55,3%	9.692,08	7.263,15	869,31
31.03.2014	90,2	1,65	1,93	-15%	52,6%	9.555,91	7.168,97	856,42
30.04.2014	90,2	1,60	1,93	-17%	52,2%	9.603,23	7.158,97	858,51
30.05.2014	99,2	1,65	1,93	-15%	50,0%	9.943,27	7.459,32	889,90
30.06.2014	99,2	1,68	1,94	-14%	48,1%	9.833,07	7.385,32	881,17
31.07.2014	99,2	1,68	1,88	-11%	47,0%	9.407,48	7.039,00	840,72
31.08.2014	100,0	1,65	1,82	-9%	49,5%	9.470,17	7.013,86	846,53
30.09.2014	98,0	1,60	1,80	-11%	49,1%	9.474,30	6.852,82	844,57
31.10.2014	98,0	1,48	1,76	-16%	49,8%	9.326,87	6.664,34	833,99
28.11.2014	98,0	1,50	1,76	-15%	51,5%	9.980,85	7.072,23	891,60
31.12.2014	98,0	1,50	1,80	-17%	48,9%	9.805,55	7.186,21	879,54
ggü. 31.12.13	11,5%	5,0%	3,4%	1,2%	-5,2%	2,7%	5,9%	3,1%

* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

Abschläge auf NAV wenig verändert

Der NAV von Scherzer hat 2014 um 3,4% auf 1,80 € je Aktie zugelegt. Der Kursabschlag auf den NAV war Ende 2014 mit 16,7% etwa einen Prozentpunkt geringer als vor Jahresfrist. Im August war der Abschlag auf 9,3% gefallen, hatte sich in der Folgezeit aber wieder ausgeweitet. Insgesamt lässt sich keine grundlegende Änderung beim Abschlag feststellen.

Fairer Wert der Scherzer-Aktie reflektiert Marktperformance

Die Ermittlung des fairen Wertes der Scherzer-Aktie basiert unverändert auf unserem Excess-Return-Modell. Der zentrale Parameter des Modells ist der ROE.

Der ROE reflektiert die historische Entwicklung des Aktienmarktes. Seit unserem letzten Update ist dieser Wert gemessen am CDAX auf 8,51% (8,33%) gestiegen. Dagegen haben wir den Wert der Nachbesserungsrechte mit 0,20 € je Scherzer-Aktie um 0,01 € abgesenkt. Im Modell erhöhen wir den ROE auf 8,78%, so dass der von uns geschätzte Wert der NBR in Höhe von 0,20 € je Scherzer-Aktie berücksichtigt wird.

Durch die Änderung der Parameter steigt der faire Wert der Scherzer-Aktie auf 2,31 € (2,03 €).

Für unser Kursziel berücksichtigen wir den Abschlag auf den NAV. Wie oben ausgeführt orientieren wir uns dabei an dem zuletzt von Scherzer mitgeteilten Abschlag. Dieser lag Ende 2014 bei 16,7% (letztes Update 9,3%). In der Gesamtwirkung kommt es dennoch zu einem positiven Effekt auf das Kursziel, das auf 1,92 € (bisher 1,83 €) zulegt. Bei einem Kurs von aktuell 1,54 € ergibt sich ein Kurspotenzial von rund 25%. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

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

Jahr	2015	2016	2017	2018	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	47.337,00	50.116,40	53.151,20	56.418,56	59.656,99
Return on Equity	8,78%	8,78%	8,78%	8,78%	8,78%
Konzernjahresüberschuss	4.276,40	4.531,54	4.808,09	5.093,57	5.235,68
Eigenkapitalkosten	5,25%	6,15%	7,05%	7,95%	7,95%
Eigenkapitalkosten absolut	2.485,19	3.081,32	3.745,39	4.482,45	4.739,75
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.791,21	1.450,21	1.062,70	611,11	495,93
TV Excess Return					22.491,09
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,25%	111,72%	119,59%	129,10%	129,10%
Barwert Excess Return	1.701,86	1.298,07	888,59	473,38	17.422,06
Thesaurierungsrate	65,00%	66,00%	69,00%	70,00%	60,00%
Thesaurierung	2.779,66	2.990,81	3.317,58	3.565,50	
Ausschüttung	1.496,74	1.540,72	1.490,51	1.528,07	
EPS	0,14 €	0,15 €	0,16 €	0,17 €	0,17 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,07 €
eingesetztes Kapital	47.337,00				
Summe Barwerte Excess Return	21.783,96				
Wert des EK	69.120,96				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>2,31 €</u>				

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: **19. Januar 2015**

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 Rankingplazierung 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 Angebotssituation 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, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzel-emittenten: 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 abgezinnten 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.