

## Scherzer & Co. AG

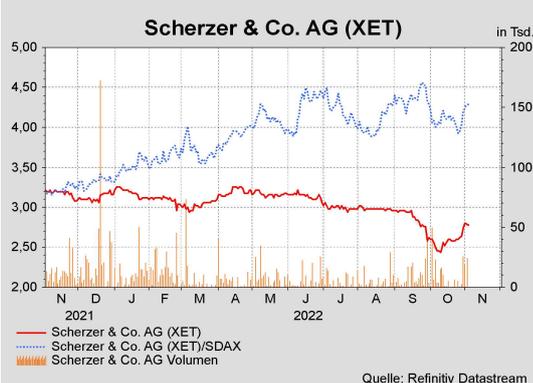
### Halten (Halten)

<b>Kursziel</b>	<b>2,72 € (3,13 €)</b>
Kurspotenzial	1,7%
Kurs (09.11.2022)	2,68 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	80,2 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

#### Kennzahlen und Prognosen

	2021	2022e	2023e	2024e
EPS (€)	0,39	-0,01	0,19	0,20
BPS* (€)	2,58	2,52	2,67	2,82
KGV	8,1	n. m.	16,4	15,5
Kurs/BPS	1,23	1,25	1,18	1,12
ROE	17,4%	-0,2%	7,4%	7,4%
DPS (€)	0,05	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	1,6%	1,6%

\*ohne Nachbesserungsrechte



#### Finanzkalender

- 01.12.2022: Aufsichtsratssitzung

#### Analyst

Dennis Watz  
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652  
dwatz@solventis.de

Nico Löchner  
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
nloechner@solventis.de

## Hoher Ertrag aus Centrotec-Veräußerung

Die finalen Zahlen der Scherzer & Co. AG zum ersten Halbjahr 2022 entsprachen nahezu den vorläufig Gemeldeten. Das EBT verringerte sich infolge der schlechten Entwicklung an den Kapitalmärkten von 4,1 Mio. € im Vj. auf 1,0 Mio. €. Unter dem Strich verblieb ein Jahresüberschuss von 0,7 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €), was einem EPS von 0,02 € (Vj. 0,14 €) entspricht. Dies kann sich in dem aktuellen Kapitalmarktumfeld durchaus sehen lassen. Im bisherigen Jahresverlauf verlor der NAV 14,5% und lag Ende Oktober bei 3,18 €. Inklusive der im Mai beschlossenen Dividendenzahlung von 0,05 ergibt sich ein Rückgang von 13,2%. Damit schlug Scherzer sowohl den DAX (-17,3%) und als auch den SDAX (-31,8%). Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 13,2% ermitteln wir einen fairen Wert von 2,72 € (bisher: 3,13 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu halten.

In den Top 10-Positionen kam es seit dem letzten Update (23.08.) zu Veränderungen. Die Centrotec SE wurde Anfang September mit einem hohen handelsrechtlichen Gewinn komplett veräußert. Der Verkauf erfolgte allerdings vor Bekanntgabe, dass Centrotec SE ihre Tochtergesellschaft Centrotec Climate Systems veräußert hat. Neu in den Top 10 ist dafür die Kabel Deutschland AG, die im April 2022 rausgefallen war. Den größten Sprung machte Data Modul von Rang 10 auf 7, gefolgt von der K+S AG, die um 2 Plätze auf Position 6 kletterte. Eine Übersicht zu den Top 10 Aktienpositionen befindet sich auf S. 8.

Die größte Beteiligung - Allerthal-Werke AG - wurde von 26,96% auf 27,24% erhöht. Den Anteil an Horus baute Scherzer auf 84,42% (vorher: 84,10%) aus. Abgesehen davon wurden die Anteile bei den Top 10 Werten, Data Modul (2,40% Juli 22: 2,25%), GK Software (2,02%, Juli 22: 1,67%), Lotto24 (1,09%, Juli 22: 1,08%) sowie Weleda (8,13% der Namens-Partizipationsscheine, Juli 22: 7,8%) aufgestockt. Außerhalb der Top 10 vermeldete Scherzer Zukäufe bei der Aktie von Apontis Pharma (3,24%, Juli 22: 2,76%) und Shop Apotheke sowie bei der Wandelanleihe der Zur Rose Gruppe.

Die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) beliefen sich zum 31.10.2022 unverändert auf 121,6 Mio. €.

Aktuell die zweitgrößte Position im Portfolio von Scherzer ist **Rocket Internet (RI)**. Zum 31.12.2021 verfügte RI über eine Nettoliquidität von 0,7 Mrd. €. Hinzu kommen 1,6 Mrd. € in Aktien, die sich in liquide Aktien (1,3 Mrd. €) wie z. B. Alibaba und illiquide Aktien (0,3 Mrd. €) wie z. B. Home24 aufteilen. Daneben hat RI 0,8 Mrd. € als Darlehen ausgereicht. Den Wert des Portfolios mit über 200 Beteiligungen an Unternehmen in Privatbesitz gibt RI mit 1,9 Mrd. € an. In Summe entspricht das einem NAV von 5,0 Mrd. € oder einem voll verwässerten (89,3 Mio. RI-Aktien) NAV von 43,19 € je RI-Aktie. Seit Anfang des Jahres sind die Kurse an den globalen Kapitalmärkten deutlich unter Druck. Dies dürfte sich entsprechend auf die Wertansätze bei RI ausgewirkt haben. Basierend auf den Aussagen der HV vom 30.06.2022 und unter der Annahme, dass das Aktienportfolio nicht verändert wurde, ermitteln wir einen Kursrückgang von ~43% gegenüber dem 31.12.2021. Für die Wertentwicklung der privaten Unternehmen legen wir den Nasdaq zu Grunde. Im bisherigen Jahresverlauf hat der Nasdaq ~36% verloren. Bei den gewährten Darlehen nehmen wir keinen Abschlag vor, da die Darlehen in der Regel besichert und damit vollständig werthaltig sind. Unter Berücksichtigung der zuvor erwähnten Abschläge und der gezahlten Dividende (0,61 €) ermitteln wir einen voll verwässerten NAV von 32,72 € je RI-Aktie.

Nichts neues hat sich bisher bei der Beteiligung **Arcandor** ergeben. Es wird unverändert eine Revitalisierung der Gesellschaft angestrebt. Katalysator für die weitere Entwicklung könnte eine beim Bundesverfassungsgericht anhängige Klage (Az. 2 BvL 19/17) werden. Im konkreten Fall geht es um einen Beteiligungserwerb von mehr als 50% (im Streitfall 80%) und dem damit verbundenen Wegfall der Verlustvorträge. In einer Stellungnahme vom Juni 2022 kommt die Bundesrechtsanwaltskammer zu dem Schluss, dass *„die Regelung des § 8c Satz 2 KStG a.F. gegen den allgemeinen Gleichheitsgrundsatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG sowie gegen Art. 14 Abs. 1 GG verstößt und mangels verfassungsrechtlicher Rechtfertigung verfassungswidrig ist“*. Sollte die Klage im Sinne der Klägerin ausgehen, dürfte sich das Urteil auch positiv auf die Beteiligung Arcandor auswirken. Aktuell hält Scherzer direkt 21,98% an Arcandor bewertet zu 500 Tsd. €.

## GuV im H1'2022 im Detail

Im ersten Halbjahr 2022 konnte Scherzer folgende Erträge erwirtschaften:

**Erträge aus Finanzinstrumenten:** 11.760 Tsd. € (Vj. 6.864 Tsd. €), welche sich im Wesentlichen aus realisierten Kursgewinnen bei K+S (~4 Mio. €), Rocket Internet (1,4 Mio. €) und Freenet (0,5 Mio. €) sowie Gewinnen aus Stillhaltergeschäften (4,0 Mio. €) zusammensetzten.

**Sonstige betriebliche Erträge:** 396 Tsd. € (Vj. 2.628 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:** 1.047 Tsd. € (Vj. 861 Tsd. €), hier werden Dividendenerträge erfasst.

**Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge:** 58 Tsd. € (Vj. 13 Tsd. €), dabei handelt es sich um Zinserträge.

### Scherzer: GuV zum 30.06.2022 (in Tsd. €)

	H1'2022	H1'2021	ggü. Vj.
Umsatzerlöse	6	9	-3
Erträge aus Finanzinstrumenten	11.760	6.864	4.896
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-728	-1.919	1.191
Sonstige betriebliche Erträge	396	2.628	-2.232
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	1.047	861	187
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	58	13	45
Löhne und Gehälter	-459	-2.150	1.691
Abschreibungen	0	0	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-471	-532	61
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-10.467	-1.595	-8.872
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-90	-81	-9
<b>Vorsteuerergebnis</b>	<b>1.053</b>	<b>4.097</b>	<b>-3.045</b>
EE-Steuern	-364	-21	-343
sonstige Steuern	0	0	0
<b>Halbjahresüberschuss</b>	<b>689</b>	<b>4.077</b>	<b>-3.388</b>
<b>EPS</b>	<b>0,02</b>	<b>0,14</b>	<b>-83,1%</b>

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Den Erträgen stehen folgende Aufwendungen gegenüber:

**Aufwendungen aus Finanzinstrumenten:** 728 Tsd. € (Vj. 1.919 Tsd. €), die für Verluste aus Wertpapierverkäufen und aus Stillhaltergeschäften stehen.

**Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens:** 10.467 Tsd. € (Vj. 1.595 Tsd. €).

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

**Personalkosten inkl. Tantiemen:** 459 Tsd. € (Vj. 2.150 Tsd. €). Die darin erhaltene Rückstellungen für die Tantiemen beläuft sich auf 100 Tsd. € (Vj. 1.806 Tsd. €).

**Sonstige betriebliche Aufwendungen:** 471 Tsd. € (Vj. 532 Tsd. €).

**Zinsen und ähnliche Aufwendungen:** 90 Tsd. € (Vj. 81 Tsd. €). Der Zinsaufwand reflektiert die Kosten für die Finanzierung von Finanzanlagen und Wertpapieren des Umlaufvermögens.

**Steuern:** 264 Tsd. € (Vj. 21 Tsd. €.).

Es wurde ein **Halbjahresüberschuss** von 689 Tsd. € (Vj. 4.077 Tsd. €) erzielt. Das entspricht einem **EPS** von 0,02 € (Vj. 0,14 €).

---

**Scherzer: Bilanz zum 30.06.2022 (in Tsd. €)**

	H1'2022	H1'2021	ggü. Vj.
<b>Aktiva</b>			
Wertpapiere des Anlagevermögens	34.237	28.325	5.912
Wertpapiere des Umlaufvermögens	61.719	58.963	2.755
Sonstiges	5.621	6.940	-1.319
Bilanzsumme	101.577	94.228	7.349
<b>Passiva</b>			
Eigenkapital	76.339	69.574	6.765
Nettobankverbindlichkeiten	23.182	18.638	4.544
Sonstiges	2.056	6.016	-3.960
Bilanzsumme	101.577	94.228	7.349

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

---

Zum 31.10.2021 beliefen sich die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) auf 121,6 Mio. € (31.12.2021: 121,7 Mio. €). Im H1'2022 gab es Erträge aus Nachbesserungsrechten von 45 Tsd. €.

---

### Scherzer: Nachbesserungsportfolio

<b>Titel</b>	<b>Strukturmaßnahme</b>	<b>Volumen</b> (in Mio. €)
Linde AG	Squeeze-out	22,8
HVB AG	Squeeze-out	17,2
Audi AG	Squeeze-out	16,9
MAN SE (Vz. + St.)	Squeeze-out	14,0
Bank Austria Creditanstalt AG	Squeeze-out	9,1
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0
hotel.de AG	Squeeze-out	7,2
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	4,9
Innogy SE	Squeeze-out	3,7
Buwog AG	Squeeze-out	2,8
Deutsche Postbank 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	2,8
<b>Gesamt</b>		<b>121,6</b>

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

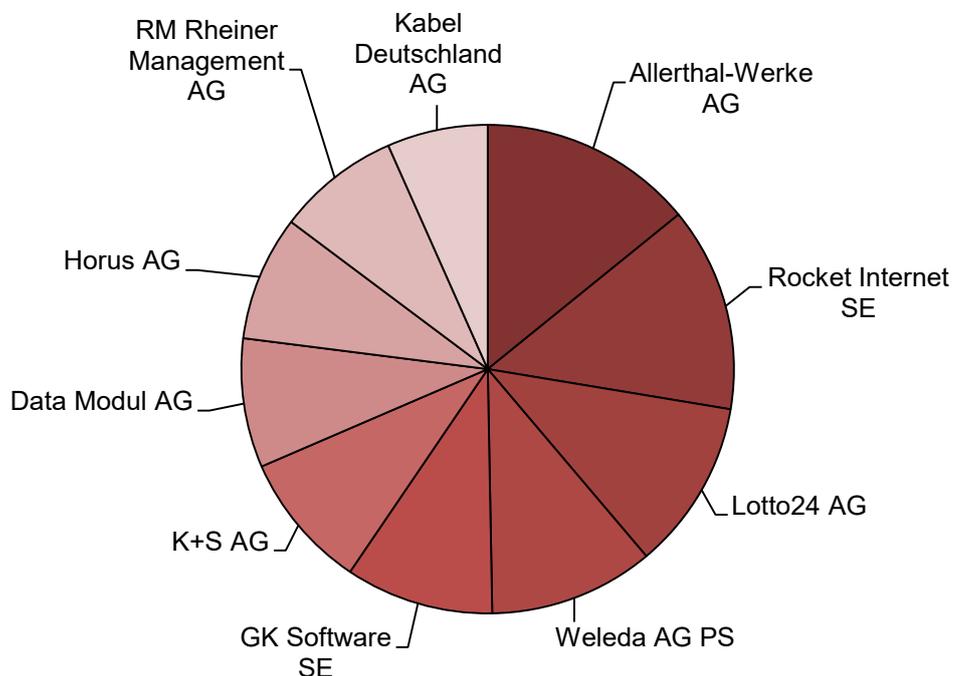
---

**Scherzer: NAV zu Marktpreisen**

Datum	Nachbesserungsrechte	Preis	NAV	Abschlag/ Prämie	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
	Mio. €	je Aktie (€)	je Aktie (€)	auf NAV				
<b>31.12.2020</b>	<b>112,6</b>	<b>2,36</b>	<b>2,85</b>	<b>-17%</b>	<b>58,2%</b>	<b>13.718,78</b>	<b>14.764,89</b>	<b>1.297,81</b>
31.01.2021	112,6	2,48	2,95	-16%	58,0%	13.432,87	15.210,34	1.288,73
28.02.2021	112,7	2,60	3,05	-15%	55,7%	13.786,29	15.109,96	1.314,52
31.03.2021	112,7	2,72	3,12	-13%	56,4%	15.008,34	15.447,68	1.405,61
30.04.2021	110,1	2,80	3,19	-12%	55,7%	15.135,91	16.161,06	1.426,72
31.05.2021	110,1	2,94	3,32	-11%	55,2%	15.421,13	16.310,03	1.449,48
30.06.2021	110,1	3,04	3,43	-11%	53,8%	15.531,04	16.021,03	1.465,84
31.07.2021	110,1	3,10	3,49	-11%	53,1%	15.544,39	16.531,16	1.470,53
31.08.2021	110,1	3,06	3,60	-15%	52,1%	15.835,09	17.076,14	1.498,91
30.09.2021	123,5	3,10	3,61	-14%	50,1%	15.260,69	16.509,33	1.443,43
31.10.2021	123,5	3,16	3,64	-13%	49,5%	15.688,77	17.034,46	1.477,40
30.11.2021	122,0	3,08	3,66	-16%	48,6%	15.100,13	16.227,87	1.418,88
31.12.2021	122,0	3,16	3,72	-15%	48,6%	15.884,86	16.414,67	1.479,33
<b>ggü. 31.12.20</b>	<b>8,3%</b>	<b>33,9%</b>	<b>30,5%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-16,4%</b>	<b>15,8%</b>	<b>11,2%</b>	<b>14,0%</b>
<b>31.12.2021</b>	<b>122,0</b>	<b>3,16</b>	<b>3,72</b>	<b>-15%</b>	<b>48,6%</b>	<b>15.884,86</b>	<b>16.414,67</b>	<b>1.479,33</b>
31.01.2022	121,7	3,12	3,69	-15%	48,7%	15.471,20	15.111,43	1.438,99
28.02.2022	121,7	3,10	3,68	-16%	51,6%	14.461,02	14.474,53	1.345,61
31.03.2022	121,7	3,06	3,72	-18%	48,7%	14.414,75	14.248,00	1.323,43
29.04.2022	121,6	3,18	3,81	-17%	47,0%	14.097,88	13.826,69	1.286,32
31.05.2022	121,6	3,16	3,71	-15%	47,5%	14.388,35	13.787,91	1.310,22
30.06.2022	121,6	3,06	3,56	-14%	49,8%	12.783,77	11.881,19	1.157,28
31.07.2022	121,6	2,98	3,46	-14%	49,7%	13.484,05	12.811,49	1.215,99
31.08.2022	121,6	2,96	3,41	-13%	49,8%	12.834,96	11.864,53	1.154,05
30.09.2022	121,6	2,62	3,18	-18%	49,8%	12.114,36	10.522,69	1.073,27
31.10.2022	121,6	2,74	3,18	-14%	50,4%	13.253,74	11.283,67	1.164,64
04.11.2022	121,6	2,76	3,18	-13%	50,4%	13.130,19	11.193,01	1.148,89
<b>ggü. 31.12.21</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-12,7%</b>	<b>-14,5%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>-17,3%</b>	<b>-31,8%</b>	<b>-22,3%</b>

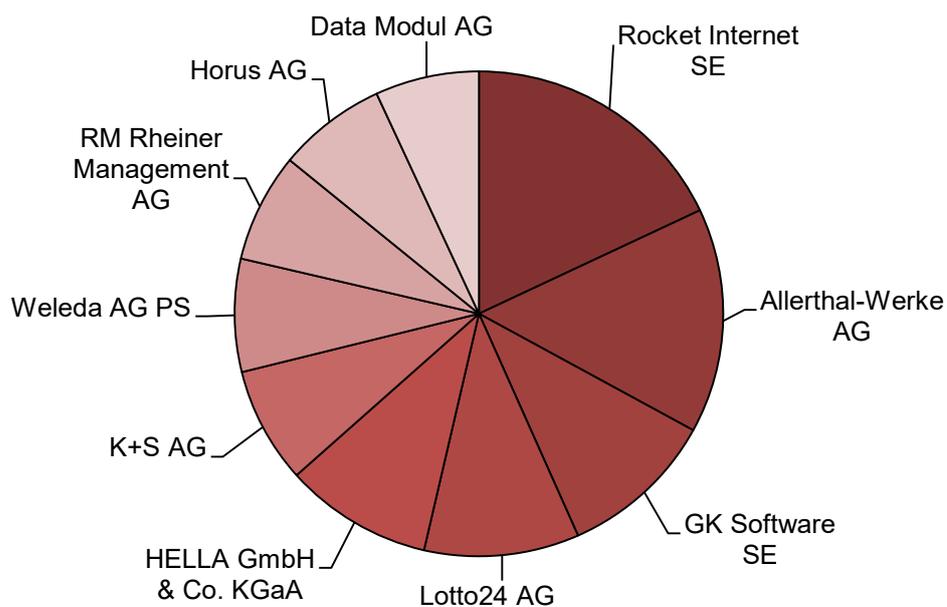
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Refinitiv Datastream

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.10.2022**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2021**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.10.2022**

	Preis 31.10.2022 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
ALLERTHAL-WERKE	25,40	7,10%	27,24%	8.304
ROCKET INTERNET	20,30	6,81%	0,36%	7.965
LOTTO24 K	366,00	5,66%	1,12%	6.620
WELEDA PS	4141,00	5,46%	8,12%	6.386
GK SOFTWARE (XET)	123,00	4,90%	2,06%	5.731
K + S (XET)	22,36	4,56%	0,12%	5.333
DATA MODUL (XET) PRODUKTION UD.VERTRIEB	58,00	4,30%	2,46%	5.029
HORUS	1,70	4,16%	84,42%	4.865
RM RHEINER MANAGEMENT	47,00	4,08%	46,15%	4.772
KABEL DEUTSCHLAND HLDG.	92,00	3,33%	49,99%	3.895
<b>Summe</b>		<b>50,36%</b>		<b>58.898</b>

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

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

Jahr	2022	2023	2024	2025	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	77.147,00	75.497,36	79.885,01	84.464,83	89.313,11
Return on Equity	-0,20%	7,43%	7,43%	7,43%	7,43%
Konzernjahresüberschuss	-152,64	5.773,23	6.106,42	6.456,72	6.636,86
Eigenkapitalkosten		6,10%	7,00%	7,00%	7,15%
Eigenkapitalkosten absolut	0,00	4.604,08	5.589,29	5.908,31	6.381,42
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-152,64	1.169,15	517,13	548,40	255,44
TV Excess Return					18.180,46
Kumulierte Eigenkapitalkosten	100,00%	106,10%	113,52%	121,46%	121,46%
Barwert Excess Return	-152,64	1.101,95	455,53	451,50	14.967,96
Thesaurierungsrate	75,00%	76,00%	75,00%	78,00%	75,00%
Thesaurierung	-114,48	4.387,66	4.579,81	5.036,24	
Ausschüttung	-38,16	1.385,58	1.526,60	1.420,48	
<b>EPS</b>	<b>-0,01 €</b>	<b>0,19 €</b>	<b>0,20 €</b>	<b>0,22 €</b>	<b>0,22 €</b>
<b>DPS</b>	<b>-0,00 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,06 €</b>
<b>eingesetztes Kapital</b>	<b>77.147,00</b>				
<b>Summe Barwerte Excess Return</b>	<b>16.824,30</b>				
<b>Wert des EK</b>	<b>93.971,30</b>				
<b>Anzahl Aktien (in)</b>	<b>29.940,00</b>				
<b>Wert pro Aktie</b>	<b><u>3,14 €</u></b>				
<b>Abschlag</b>	<b>-13%</b>				
<b>Kursziel pro Aktie nach Abschlag</b>	<b><u>2,72 €</u></b>				

Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; 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: **10.11.2022, 15:45 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **10.11.2022, 16:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 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 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
16.02.22	Dennis Watz	Halten	3,42 €	3,12 €	12 Monate
11.04.22	Dennis Watz	Halten	3,35 €	3,16 €	12 Monate
23.08.22	Dennis Watz	Halten	3,13 €	2,98 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.21 - 30.09.22)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	42	91,3%	41	89,1%
Halten	4	8,7%	4	8,7%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	46	100,0%	45	97,8%

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

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 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.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.

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; Nico Löchner, 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, Informationssschranken, 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.**