

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

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

OLIVER LUCKENBACH  
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653  
OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

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

## Scherzer & Co. AG

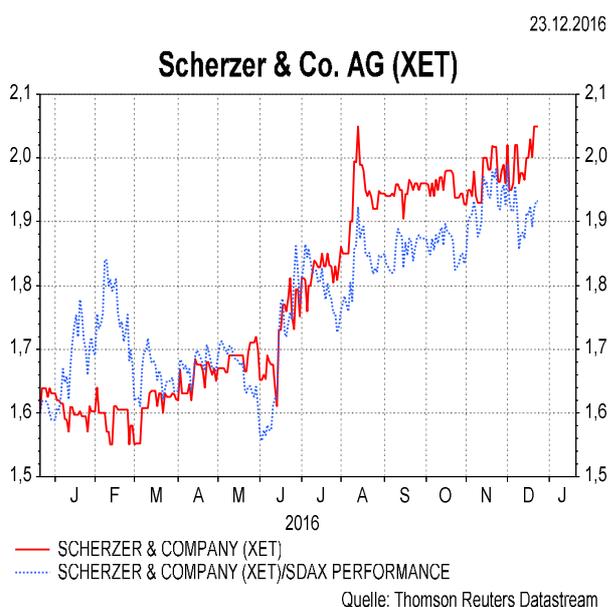
### Markt deutlich geschlagen

#### Kaufen (Kaufen)

|                               |  |
|-------------------------------|--|
| Kursziel                      | <b>2,53 € (2,43 €)</b>                                     |
| Kurs (22.12.2016)             | 2,05 €   |
| ISIN                          | DE0006942808   |
| Marktkapitalisierung (Mio. €) | 61,4   |
| Anzahl Aktien (Mio. Stück)    | 29,94  |
| Homepage:                     | <a href="http://www.scherzer-ag.de">www.scherzer-ag.de</a> |

|                        | 2015  | 2016e | 2017e | 2018e |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Ergebnis je Aktie (€)  | 0,18  | 0,16  | 0,17  | 0,18  |
| Buchwert je Aktie* (€) | 1,71  | 1,82  | 1,93  | 2,06  |
| KGV                    | 9,1   | 12,9  | 12,1  | 11,4  |
| Kurs/Buchwert          | 0,95  | 1,13  | 1,06  | 1,00  |
| ROE                    | 10,3% | 9,0%  | 9,0%  | 9,0%  |
| Dividende je Aktie (€) | 0,05  | 0,05  | 0,06  | 0,06  |
| Dividendenrendite      | 3,1%  | 2,4%  | 2,9%  | 2,9%  |

\*ohne Nachbesserungsrechte von zuletzt 96 Mio. €



**Am 19.12.2016 meldete die Scherzer & Co. AG, dass der im Juli angekündigte Verkauf der Beteiligung an der FIDOR-Bank AG noch im Dez. 2016 vorzeitig abgeschlossen werden soll. Daraus resultiert ein Ergebnisbeitrag vor Steuern von etwa 2,9 Mio. €. Wir haben unser Modell aktualisiert und kommen nun auf ein Kursziel von 2,53 €. Die Scherzer-Aktie bleibt ein Kauf.**

Unter Berücksichtigung des Halbjahresergebnisses steigt der Gewinn vor Steuern allein durch die FIDOR-Transaktion auf 1,8 Mio. €. Um auf das von uns erwartete EPS von 0,16 € für 2016 zu kommen, ist u. E. ein Vorsteuerergebnis von etwa 5,8 Mio. € erforderlich. So gesehen fehlt noch ein Gewinnbeitrag von 4,0 Mio. €.

Scherzer gibt den NAV zu Marktpreisen (kurz NAV) inklusive der FIDOR-Transaktion mit 2,23 € an (Stand 19.12.2016). Damit hat der NAV seit Jahresmitte um 9,6 Mio. € zugenommen. Man muss nun abwarten, wieviel die Gesellschaft davon 2016 realisiert und entsprechend in der GuV zeigt. Es ist dem Geschäftsmodell der Scherzer & Co. AG geschuldet, dass nicht jede stille Reserve zu jeder Zeit realisiert werden kann. Von daher könnte sich unsere Schätzung für 2016 als zu hoch erweisen.

Der NAV legte 2016 bis zum 19.12. inklusive der gezahlten Dividende von 0,05 € um rund 15% zu. Gängige Indizes wie DAX, MDAX oder SDAX verzeichneten im gleichen Zeitraum eine Wertsteigerung unter 7%. Scherzer dürfte 2016 zu den TOP-Performern in der Branche gehören.

Die deutliche Outperformance dürfte wesentlich dazu beigetragen haben, dass der Kursabschlag auf den NAV seit Jahresmitte im einstelligen Prozentbereich lag und zuletzt ~8% betrug.

Nach unserem Excess-Return-Modell kommen wir nun auf einen fairen Wert für die Scherzer-Aktie von 2,75 € nach 2,60 €. Unter Berücksichtigung des Abschlags auf den NAV von 8% erhalten wir ein Kursziel von 2,53 € nach 2,43 €.

Nach einer mauen ersten Jahreshälfte hat Scherzer im zweiten Halbjahr den Turbo gezündet und den NAV zu Marktpreisen um rund 17% gesteigert. Die FIDOR-Transaktion ist quasi das Sahnehäubchen auf der starken Performance im H2'2016.

Man muss nun abwarten, wieviel vom Zuwachs des NAVs zu Marktpreisen (kurz NAV) Scherzer in der GuV und Bilanz 2016 zeigt und wieviel in den Reserven bleibt. Es ist dem Geschäftsmodell der Scherzer & Co. AG geschuldet, dass nicht jede stille Reserve zu jeder Zeit realisiert werden kann. Möglicherweise ist unsere Schätzung für das EPS 2016 mit 0,16 € zu hoch gegriffen. Aber im Grunde ist die Entwicklung des NAVs die relevante Maßgröße, da der NAV die Reserven berücksichtigt.

Letztlich hat die Höhe des ausgewiesenen EPS aber einen Einfluss auf die Dividende. Wir erwarten, dass für 2016 wieder eine Dividende von 0,05 € gezahlt wird. Nach wie vor strebt die Gesellschaft für die AuM eine Größenordnung von über 100 Mio. € an. Das setzt der Ausschüttungspolitik Grenzen. Andererseits erwarten wir zumindest Dividendenkontinuität.

Die im Dezember getätigten Directors' Dealings bei Kursen  $\geq 2,00$  € ist ein Indiz für die Zuversicht des Managements in die Entwicklung der Gesellschaft.

Den fairen Wert der Scherzer-Aktie schätzen wir u. a. mit Hilfe des ROE, der auf der Performance des CDAX beruht, und einem Wertansatz für die Nachbesserungsrechte (NBR).

Erstes hatte wenig überraschend einen positiven Einfluss auf den fairen Wert der Scherzer-Aktie. Dagegen dämpfte der Ansatz für die NBR etwas.

Einen wichtigen Parameter für den Wert der NBR sehen wir in den Nachbesserungen im Rahmen von Spruchverfahren, die in den letzten 12 Monaten abgeschlossen wurden. Wir ziehen uns die Daten aus der Endspielstudie der Solventis, die einmal jährlich erscheint. In der neuesten Ausgabe vom November 2016 beliefen sich die Nachbesserungen inklusive Zinseffekt auf 16,3% nach zuvor 22,4%. Da sich die NBR (95,8 Mio. €) bei Scherzer 2016 nur wenig verändert haben, schlägt der geringere Prozentsatz für die Nachbesserungen auf den Wertansatz durch. Im Ergebnis tragen die NBR nun 0,53 € nach 0,60 € zum Wert der Scherzer-Aktie bei.

Das Kursziel für die Scherzer-Aktie leiten wir aus dem fairen Wert gemäß Excess-Return-Modell ab, in dem wir den Abschlag auf den NAV zu Marktpreisen berücksichtigen. Dieser lag im Schnitt des Jahres 2015 bei -16% und verringerte sich 2016 auf rund -10%. Im H2'2016 festigten sich die Werte im einstelligen Prozentbereich, womit der Markt u. E. die gute operative Entwicklung der Gesellschaft honoriert. Auf Basis eines NAV von 2,23 € berechnen wir den Abschlag aktuell mit 8%. Entsprechend korrigieren wir den fairen Wert, um unser Kursziel zu erhalten. Alles in allem steigt unser Kursziel auf 2,53 € nach 2,43 €. Die Scherzer-Aktie bleibt damit ein Kauf.

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 30.11.2016**

|                          | Preis<br>22.12.2016<br>in € | Anteil<br>Gesamtportfolio<br>Scherzer | Anteil von<br>Scherzer an<br>Gesellschaft | Wert in<br>Tsd. € |
|--------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|---|-------------------|
| GK SOFTWARE (XET)        | 57,46                       | 8,98%                                 | 7,45%                                     | 8.093             |
| LOTTO24 (XET)            | 7,23                        | 7,01%                                 | 3,62%                                     | 6.318             |
| FREENET                  | 26,15                       | 6,55%                                 | 0,18%                                     | 5.903             |
| WUESTENROT & WUERTT(XET) | 18,40                       | 6,43%                                 | 0,33%                                     | 5.795             |
| MOBOTIX (XET)            | 14,13                       | 5,18%                                 | 2,49%                                     | 4.669             |
| ALLERTHAL-WERKE          | 17,15                       | 4,99%                                 | 21,85%                                    | 4.497             |
| DATA MODUL (XET)         | 49,00                       | 4,63%                                 | 2,42%                                     | 4.173             |
| MAN PREF (XET)           | 93,57                       | 3,41%                                 | 0,54%                                     | 3.073             |
| INVISION SOFTWARE        | 34,28                       | 3,22%                                 | 3,79%                                     | 2.902             |
| PFEIFFER VACUUM TECH.    | 86,00                       | 3,07%                                 | 0,33%                                     | 2.767             |
| <b>Summe</b>             |                             | <b>53,47%</b>                         |   | <b>48.190</b>     |

\* bezogen auf MAN St. und Vz. 0,03%

Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Thomson Reuters

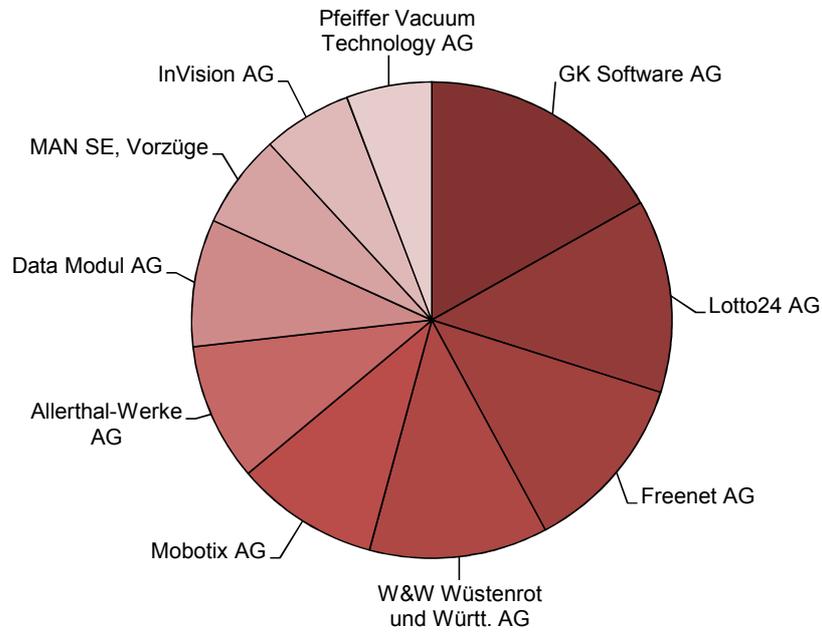
**Scherzer: NAV zu Marktpreisen**

| Datum                | Nachbesserungsrechte<br>Mio. € | Preis<br>je Aktie (€) | NAV<br>je Aktie (€) | Abschlag<br>auf NAV | Top 10*      | DAX              | SDAX            | CDAX          |
|----------------------|--------------------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|--------------|------------------|-----------------|---------------|
| <b>31.12.2014</b>    | <b>98,0</b>                    | <b>1,50</b>           | <b>1,80</b>         | <b>-17%</b>         | <b>48,9%</b> | <b>9.805,55</b>  | <b>7.186,21</b> | <b>879,54</b> |
| 31.01.2015           | 98,0                           | 1,53                  | 1,85                | -17%                | 49,3%        | 10.694,32        | 7.652,23        | 959,20        |
| 28.02.2015           | 96,0                           | 1,62                  | 1,90                | -15%                | 51,5%        | 11.401,66        | 8.149,65        | 1.022,60      |
| 31.03.2015           | 94,4                           | 1,63                  | 1,94                | -16%                | 51,3%        | 11.966,17        | 8.417,23        | 1.068,54      |
| 30.04.2015           | 94,2                           | 1,63                  | 1,94                | -16%                | 49,3%        | 11.454,38        | 8.423,96        | 1.027,34      |
| 31.05.2015           | 94,2                           | 1,59                  | 1,90                | -16%                | 49,2%        | 11.413,82        | 8.744,16        | 1.027,09      |
| 30.06.2015           | 94,2                           | 1,58                  | 1,95                | -19%                | 49,6%        | 10.944,97        | 8.577,73        | 985,54        |
| 31.07.2015           | 94,6                           | 1,64                  | 1,95                | -16%                | 49,6%        | 11.520,67        | 9.086,08        | 1.037,84      |
| 31.08.2015           | 86,0                           | 1,65                  | 1,95                | -15%                | 47,4%        | 10.259,46        | 8.666,10        | 935,45        |
| 30.09.2015           | 88,7                           | 1,62                  | 1,92                | -16%                | 48,5%        | 9.660,44         | 8.310,02        | 885,74        |
| 31.10.2015           | 88,7                           | 1,64                  | 1,88                | -13%                | 48,5%        | 10.850,14        | 8.892,73        | 985,88        |
| 30.11.2015           | 88,7                           | 1,65                  | 1,96                | -16%                | 49,7%        | 11.382,23        | 9.033,28        | 1.029,47      |
| 31.12.2015           | 96,3                           | 1,63                  | 1,98                | -18%                | 51,3%        | 10.743,01        | 9.098,57        | 979,19        |
| <b>ggü. 31.12.14</b> | <b>-1,7%</b>                   | <b>8,7%</b>           | <b>10,0%</b>        | <b>-1,0%</b>        | <b>2,4%</b>  | <b>9,6%</b>      | <b>26,6%</b>    | <b>11,3%</b>  |
| <b>31.12.2015</b>    | <b>96,3</b>                    | <b>1,63</b>           | <b>1,98</b>         | <b>-18%</b>         | <b>51,3%</b> | <b>10.743,01</b> | <b>9.098,57</b> | <b>979,19</b> |
| 31.01.2016           | 96,2                           | 1,60                  | 1,90                | -16%                | 49,9%        | 9.798,11         | 8.372,08        | 897,13        |
| 29.02.2016           | 96,2                           | 1,58                  | 1,89                | -16%                | 49,4%        | 9.495,40         | 8.364,39        | 872,56        |
| 31.03.2016           | 96,2                           | 1,62                  | 1,98                | -18%                | 49,0%        | 9.965,51         | 8.809,75        | 914,72        |
| 30.04.2016           | 96,2                           | 1,66                  | 1,99                | -17%                | 48,9%        | 10.038,97        | 8.791,30        | 920,96        |
| 31.05.2016           | 96,2                           | 1,70                  | 2,04                | -17%                | 51,5%        | 10.262,74        | 9.367,42        | 944,28        |
| 30.06.2016           | 96,2                           | 1,75                  | 1,91                | -8%                 | 50,7%        | 9.680,09         | 8.782,23        | 892,55        |
| 31.07.2016           | 95,5                           | 1,83                  | 1,96                | -7%                 | 51,0%        | 10.337,50        | 9.361,76        | 952,59        |
| 31.08.2016           | 95,5                           | 1,95                  | 1,99                | -2%                 | 50,5%        | 10.592,69        | 9.349,45        | 973,72        |
| 30.09.2016           | 95,8                           | 1,95                  | 2,04                | -4%                 | 52,6%        | 10.511,02        | 9.283,96        | 970,75        |
| 31.10.2016           | 95,8                           | 1,93                  | 2,08                | -7%                 | 53,4%        | 10.665,01        | 9.328,07        | 978,89        |
| 30.11.2016           | 95,8                           | 1,96                  | 2,08                | -6%                 | 53,5%        | 10.640,30        | 9.022,35        | 971,21        |
| 22.12.2016           | 95,8                           | 2,05                  | 2,23                | -8%                 | 53,5%        | 11.456,10        | 9.415,42        | 1.039,92      |
| <b>ggü. 31.12.15</b> | <b>-0,5%</b>                   | <b>25,8%</b>          | <b>12,6%</b>        | <b>9,6%</b>         | <b>2,2%</b>  | <b>6,6%</b>      | <b>3,5%</b>     | <b>6,2%</b>   |

\* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

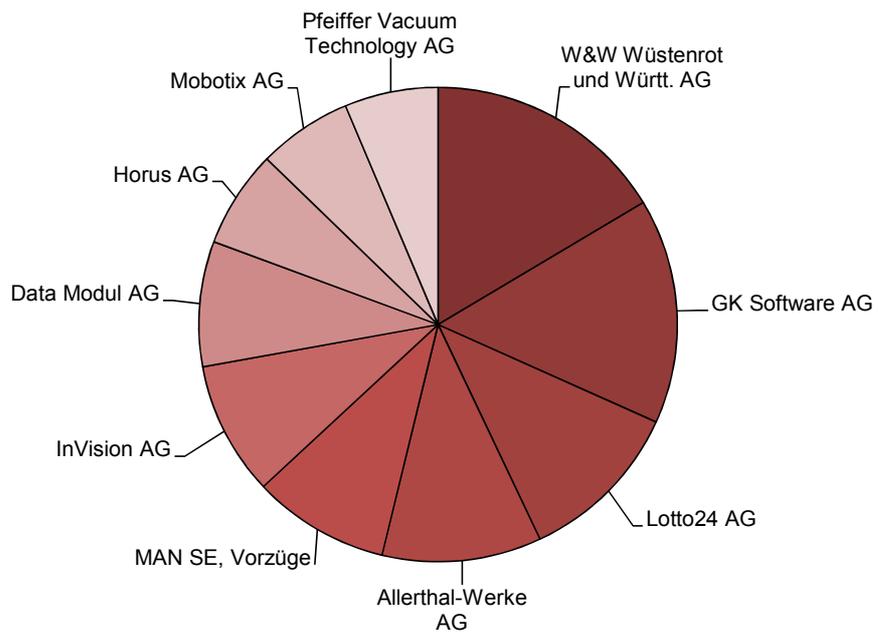
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Thomson Reuters Datastream

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 30.11.2016**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 30.12.2015**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

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

| <b>Jahr</b>                           | <b>2016e</b>         | <b>2017e</b>  | <b>2018e</b>  | <b>2019e</b>  | <b>Terminal<br/>Year</b> |
|---------------------------------------|----------------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|
| Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)    | 51.225,00            | 54.484,95     | 57.926,08     | 61.584,15     | 65.119,08                |
| Return on Equity                      | 9,00%                | 9,00%         | 9,00%         | 9,00%         | 9,00%                    |
| Konzernjahresüberschuss               | 4.756,95             | 5.058,50      | 5.377,96      | 5.701,65      | 5.860,72                 |
| Eigenkapitalkosten                    | 5,20%                | 6,10%         | 7,00%         | 7,90%         | 7,90%                    |
| Eigenkapitalkosten absolut            | 2.663,70             | 3.322,67      | 4.052,89      | 4.862,07      | 5.141,15                 |
| überschüssiger Ertrag (Excess Return) | 2.093,25             | 1.735,82      | 1.325,07      | 839,58        | 719,57                   |
| TV Excess Return                      |                      |               |               |               | 33.390,53                |
| Kumulierte Eigenkapitalkosten         | 105,20%              | 111,62%       | 119,42%       | 128,85%       | 128,85%                  |
| Barwert Excess Return                 | 1.989,78             | 1.555,18      | 1.109,54      | 651,58        | 25.913,58                |
| Thesaurierungsrate                    | 66,00%               | 66,00%        | 66,00%        | 66,00%        | 60,00%                   |
| Thesaurierung                         | 3.139,59             | 3.338,61      | 3.549,45      | 3.763,09      |                          |
| Ausschüttung                          | 1.617,36             | 1.719,89      | 1.828,51      | 1.938,56      |                          |
| <b>EPS</b>                            | <b>0,16 €</b>        | <b>0,17 €</b> | <b>0,18 €</b> | <b>0,19 €</b> | <b>0,20 €</b>            |
| <b>DPS</b>                            | <b>0,05 €</b>        | <b>0,06 €</b> | <b>0,06 €</b> | <b>0,06 €</b> | <b>0,08 €</b>            |
| <b>eingesetztes Kapital</b>           | <b>51.225,00</b>     |               |               |               |                          |
| <b>Summe Barwerte Excess Return</b>   | <b>31.219,66</b>     |               |               |               |                          |
| <b>Wert des EK</b>                    | <b>82.444,66</b>     |               |               |               |                          |
| <b>Anzahl Aktien (in)</b>             | <b>29.940,00</b>     |               |               |               |                          |
| <b>Wert pro Aktie</b>                 | <b><u>2,75 €</u></b> |               |               |               |                          |

Quelle: Solventis Research

**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.

**Haftungserklärung (Disclaimer) und, Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über 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**

a) Erstmalige Veröffentlichung: **23. Dezember 2016**

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 Beteiligungen 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. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
6. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet
7. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

**Solventis Beteiligungen GmbH**

Sitz: Meerbusch; HRB 18351, Amtsgericht Neuss; Geschäftsführer: 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 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 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

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 Beteiligungen 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 und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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