

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 NAV +4,8% in Q1'2017

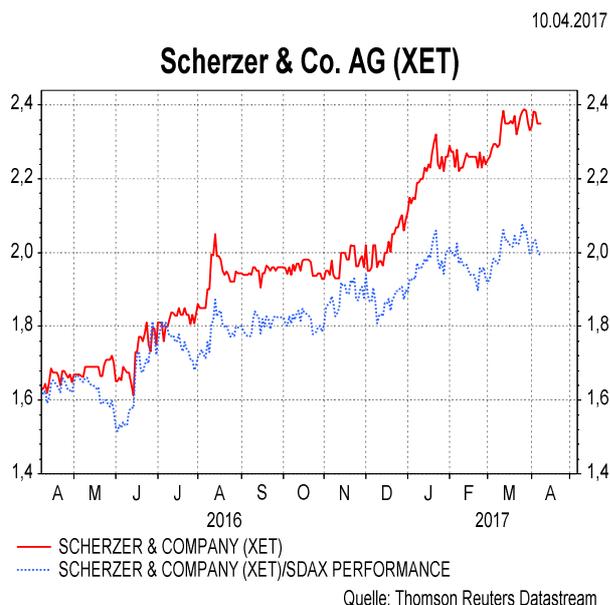
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,69 € (2,53 €)
Kurs (07.04.2017)	2,35 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	70,4
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94

Homepage: www.scherzer-ag.de

	2016	2017e	2018e	2019e
Ergebnis je Aktie (€)	0,15	0,18	0,19	0,20
Buchwert je Aktie* (€)	1,71	1,93	2,04	2,17
KGV	13,9	13,4	12,6	11,9
Kurs/Buchwert	1,15	1,22	1,15	1,08
ROE	8,5%	8,8%	8,8%	8,8%
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,06	0,06	0,06
Dividendenrendite	3,1%	2,4%	2,9%	2,9%

*ohne Nachbesserungsrechte



Die Scherzer & Co. AG berichtete für 2016 ein EPS von 0,15 € (Vj. 0,18 €). Der HV wird eine unveränderte Dividende von 0,05 € vorgeschlagen. Insgesamt erfüllte Scherzer unsere Erwartungen an das Geschäftsjahr 2016. Ein wesentlicher Ertragstreiber war der Verkauf der Beteiligung an der FIDOR-Bank AG. Wir haben unser Modell aktualisiert und kommen nun auf ein Kursziel von 2,69 € (bisher 2,53 €). Die Scherzer-Aktie bleibt ein Kauf.

Der Unternehmenspräsentation vom April 2017 sind Details zur GuV und Bilanz 2016 zu entnehmen. So fiel das Vorsteuerergebnis um 2,0 Mio. € geringer aus als 2015. Geringere EE-Steuern (-1,1 Mio. €) kompensierten dies zum guten Teil. Das Nachsteuerergebnis ging um 0,9 Mio. € auf 4,5 Mio. € zurück.

Ende 2016 belief sich der NAV auf 2,29 € (Vj. 1,98 €) je Aktie bei einem Buchwert von 1,81 € (Vj. 1,71 €). Damit beliefen sich die stillen Reserven Ende 2016 auf gut 14 Mio. € (Vj. 8 Mio. €).

Auf Basis des NAVs erzielte Scherzer einen ROE von 15,7% (Vj. 10,0%). Unter Einrechnung der gezahlten Dividende von jeweils 0,05 € kommen wir auf 15,3% (Vj. 9,7%). Die Gesellschaft performte deutlich besser als der Markt (z.B. DAX +6,9%, SDAX +4,6%).

2017 ist gut angelaufen. Ende Q1'17 stellte sich der NAV auf 2,40 € (+4,8% ggü. Ultimo 2016). Bei einem Kurs von 2,33 € verringerte sich der Abschlag auf den NAV auf 2,9%. Noch bis Mitte 2016 waren Abschläge von 15% und mehr zu beobachten. Damit honoriert der Markt die gute Entwicklung von Scherzer.

Nach unserem Excess-Return-Modell kommen wir nun auf einen fairen Wert für die Scherzer-Aktie von 2,77 € nach 2,75 €. Unter Berücksichtigung des Abschlags auf den NAV von 2,9% erhalten wir ein Kursziel von 2,69 € nach 2,53 €.

Details der **GuV 2016**: Die Erträge aus Finanzinstrumenten erreichten 2016 6,7 Mio. € (Vj. 10,9 Mio. €). Das wurde durch Aufwendungen aus Finanzinstrumenten von nur noch 0,7 Mio. € (Vj. 5,5 Mio. €) überkompensiert. Die sonstigen betrieblichen Erträge gingen um 1,0 Mio. € auf 0,9 Mio. € zurück. Während die Dividendenerträge um knapp 0,1 Mio. € auf 1,7 Mio. € stiegen, waren sonstige Zinsen und ähnliche Erträge um 0,8 Mio. € auf 0,1 Mio. € rückläufig. Die Zinsen und ähnliche Aufwendungen wurden mit 0,3 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) berichtet. Die Löhne und Gehälter legten um 0,5 Mio. € auf 1,3 Mio. € zu, was mit der Bonifizierung zusammenhängen dürfte. Die Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens nahmen um 0,3 Mio. € auf 1,8 Mio. € zu.

Zum Anstieg der Bilanzsumme um 5,8 Mio. € auf 75,9 Mio. € trugen das Eigenkapital 3,0 Mio. € und die Nettobankverbindlichkeiten 3,2 Mio. € bei. Dazu ergibt sich eine **EK-Quote von 71,4%** (Vj. 73,1%). Die Wertpapiere des Anlagevermögens stiegen um 10,8 Mio. € auf 42,4 Mio. €, während die Wertpapier des Umlaufvermögens um 3,6 Mio. € auf 30,1 Mio. € rückläufig waren. Das unterstreicht die langfristige Ausrichtung der Investments von Scherzer.

Die nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte** (NBR) nahmen 2016 um 0,5 Mio. € auf 95,8 Mio. € ab. Ergebnisbeiträge lieferte die NBR 2016 nicht. 2015 hatte die Nachbesserung bei Schering einen wesentlichen Ergebnisbeitrag geliefert. Wir setzten die AXA-NBR (25,6 Mio. €) aufgrund eines Gutachtens mit 10 Mio. € an, siehe Scherzer-Report vom 23.06.2016. Den Wert der übrigen NBR (69,7 Mio. €) taxieren wir auf 5,7 Mio. €. Addiert ergeben sich **15,7 Mio. €** oder **0,52 € je Aktie**. Der geschätzte Wert der NBR fließt in unser Modell für den fairen Wert der Scherzer-Aktie mit ein.

Auch die Scherzer & Co. AG profitiert von den Änderungen der § 8b Abs. 7 KStG. Danach greift für die Gewinnrealisierung von Aktien (und Aktienfonds) ab 2017 generell die **Steuerbefreiung in Höhe von 95%**. Bisher galt diese Regelung nur für Aktien des Anlagevermögens und zwar – in der Praxis – nach einer Haltefrist von mindestens einem Jahr. Dagegen waren die Gewinne aus Aktien des Umlaufvermögens generell zu versteuern. Kehrseite der Medaille ist, dass sich Verluste steuerlich kaum noch auswirken.

Die neue Regelung gilt allerdings nur für Gewinne aus Aktienverkäufen, die **nach dem 31.12.2016 gekauft** wurden. Für Aktien, die bis zum 31.12.2016 gekauft wurden, gilt die alte Regelung weiterhin. Bisher schon hatte Scherzer Steuerquoten von 10% und weniger, die zukünftig wohl noch geringer ausfallen werden.

Ein wichtiger Treiber für den **fairen Wert der Gesellschaft** ist der ROE. Hierbei verwenden wir den ROE des Aktienmarktes vor Steuern. Nach unserem Excess-Return-Modell erhalten wir einen fairen Wert von 2,77 € (bisher 2,75 €) und – bei einem Abschlag von 2,9% (letzte Studie 9,0%) – ein **Kursziel von 2,69 €** (bisher 2,53 €). Die Scherzer-Aktie bleibt damit ein Kauf.

Scherzer: GuV 2016

	2016	2015 ggü. Vj.	
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Erträge aus Finanzinstrumenten	6.718	10.904	-4.186
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-730	-5.456	4.726
Sonstige betriebliche Erträge	910	1.870	-960
Dividendenerträge	1.664	1.589	75
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	144	981	-837
Löhne und Gehälter	-1.281	-780	-501
Abschreibungen	-7	-8	1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-581	-476	-105
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-1.809	-1.502	-307
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-287	-420	133
Vorsteuerergebnis	4.741	6.702	-1.961
EE-Steuern	-276	-1.383	1.107
	4.465	5.319	-854

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz 2016

	2016	2015	ggü. Vj.
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Aktiva			
Wertpapiere des Anlagevermögens	42.419	31.653	10.766
Wertpapiere des Umlaufvermögens	30.119	33.729	-3.610
Sonstiges	3.319	4.683	-1.364
Bilanzsumme	75.857	70.065	5.792
Passiva			
Eigenkapital	54.193	51.225	2.968
Nettobankverbindlichkeiten	18.571	15.404	3.167
Sonstiges	3.093	3.436	-343
Bilanzsumme	75.857	70.065	5.792

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

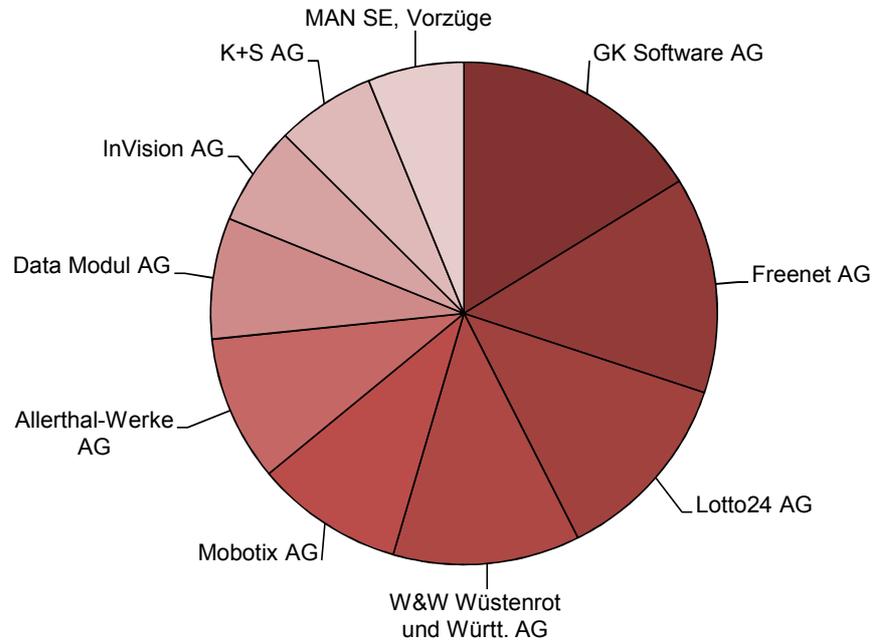
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
	Mio. €							
31.12.2014	98,0	1,50	1,80	-17%	48,9%	9.805,55	7.186,21	879,54
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
ggü. 31.12.14	-1,7%	8,7%	10,0%	-1,0%	2,4%	9,6%	26,6%	11,3%
31.12.2015	96,3	1,63	1,98	-18%	51,3%	10.743,01	9.098,57	979,19
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
31.12.2016	95,8	2,09	2,29	-9%	53,9%	11.481,06	9.519,43	1.042,86
ggü. 31.12.15	-0,5%	28,2%	15,7%	8,9%	2,6%	6,9%	4,6%	6,5%
31.12.2016	95,8	2,09	2,29	-9%	53,9%	11.481,06	9.519,43	1.042,86
31.01.2016	95,8	2,26	2,37	-5%	53,1%	11.535,31	9.742,61	1.051,73
29.02.2016	95,3	2,26	2,37	-5%	52,2%	11.822,67	9.964,35	1.077,63
31.03.2016	95,3	2,33	2,40	-3%	51,0%	12.312,87	10.092,59	1.120,80

* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

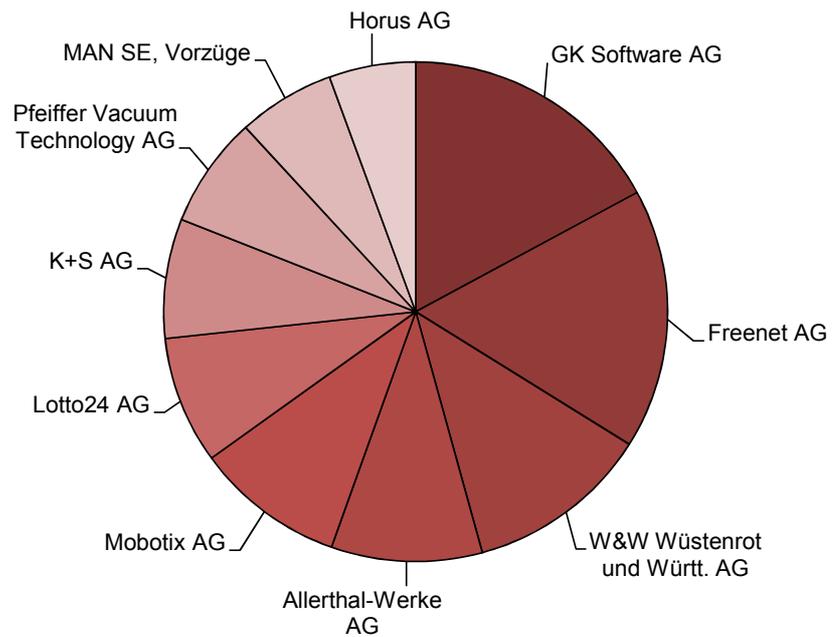
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2016



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.03.2017



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.03.2017

	Preis 31.03.2017 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
GK SOFTWARE (XET)	64,30	8,71%	6,81%	8.281
FREENET	30,49	8,58%	0,21%	8.157
WUESTENROT & WUERTT(XET)	18,60	6,04%	0,33%	5.743
ALLERTHAL-WERKE	18,50	4,94%	21,16%	4.697
MOBOTIX (XET)	14,70	4,90%	2,39%	4.659
LOTTO24 (XET)	9,28	4,21%	1,79%	4.003
K + S	21,71	3,94%	0,09%	3.746
PFEIFFER VACUUM TECH.	118,00	3,67%	0,30%	3.489
MAN PREF (XET)	95,40	3,18%	0,52%	3.023
HORUS	1,30	2,83%	77,81%	2.691
Summe		51,00%		48.488

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

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

Jahr	2017	2018	2019	2020	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	54.193,00	57.643,07	61.218,93	65.015,22	68.747,09
Return on Equity	8,8470%	8,85%	8,85%	8,85%	8,85%
Konzernjahresüberschuss	4.947,07	5.257,86	5.583,97	5.916,98	6.082,06
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,90%
Eigenkapitalkosten absolut	2.818,04	3.515,27	4.283,28	5.132,95	5.427,58
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	2.129,03	1.742,59	1.300,68	784,02	654,47
TV Excess Return					30.369,95
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	2.023,80	1.561,25	1.089,12	608,46	23.569,38
Thesaurierungsrate	66,00%	66,00%	66,00%	66,00%	60,00%
Thesaurierung	3.265,07	3.470,19	3.685,42	3.905,20	
Ausschüttung	1.682,00	1.787,67	1.898,55	2.011,77	
EPS	0,17 €	0,18 €	0,19 €	0,20 €	0,20 €
DPS	0,06 €	0,06 €	0,06 €	0,07 €	0,08 €
eingesetztes Kapital	54.193,00				
Summe Barwerte Excess Return	28.852,01				
Wert des EK	83.045,01				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>2,77 €</u>				

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (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: **10. April 2017**

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. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet

Die Solventis Beteiligungen GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch 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 Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; 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 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.

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 der 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 bestehen deutliche Risiken, 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, sowie der 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 ausländische 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, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

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 Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten 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. 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 bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichte 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.