

## Scherzer & Co. AG

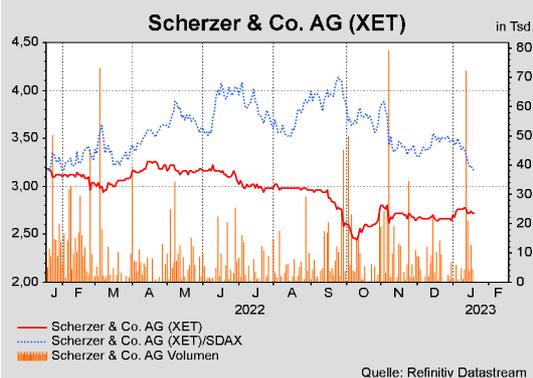
### Kaufen (Halten)

<b>Kursziel</b>	<b>3,20 € (2,72 €)</b>
Kurspotenzial	16,8%
Kurs (19.01.2023)	2,74 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	82,0 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

#### Kennzahlen und Prognosen

	2021	2022p	2023e	2024e
EPS (€)	0,39	-0,01	0,21	0,22
BPS* (€)	2,58	2,52	2,68	2,84
KGV	8,1	n.m.	13,3	12,5
Kurs/BPS	1,23	1,09	1,02	0,96
ROE	17,4%	-0,2%	7,9%	7,9%
DPS (€)	0,05	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	1,6%	0,0%	1,8%	1,8%

\*ohne Nachbesserungsrechte



#### Finanzkalender

- 22.03.2023: Aufsichtsratssitzung
- 31.05.2023: Hauptversammlung
- 29.09.2023: Aufsichtsratssitzung
- 30.11.2023: Aufsichtsratssitzung

#### Analyst

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

## Schwacher Kapitalmarkt führt zu negativem Jahresergebnis 2022 – 2023 positiv gestartet

**2022 war aus Kapitalmarktsicht ein herausforderndes Jahr, insbesondere für Small Caps. Während der SDAX 27,3% verlor, belief sich der Kursrückgang beim DAX lediglich auf 12,3%. Mit einem NAV-Rückgang von 13,7% (inklusive Dividende von 0,05 €) hat Scherzer in dem schwierigen Umfeld gut performt. Zum Jahresende lag der NAV bei 3,16 € und legte bis zum 12.01.23 um 0,9% auf 3,19 € zu. Das EBIT verringerte sich infolge der schlechten Entwicklung an den Kapitalmärkten von 11,9 Mio. € im Vj. auf -0,1 Mio. €. Unter dem Strich verblieb ein EBT von -0,2 Mio. € (Vj. 11,7 Mio. €), was einem EPS von -0,01 € (Vj. 0,39 €) entspricht. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 15,4% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,20 € (bisher: 2,72 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu kaufen (vorher: halten).**

In den Top 10-Positionen kam es seit dem letzten Update (10.11.) zu keinen wesentlichen Veränderungen. Lediglich K+S rutschte von Platz 6 auf Platz 8. Data Modul und Horus kletterten dafür jeweils einen Platz nach oben. Unterhalb der Top 10 stieg Scherzer im Rahmen einer im Dezember durchgeführten Kapitalerhöhung (KE) bei clearvise ein. clearvise ist ein Bestandhalter von Wind- und Solarparks in Europa. Die durchgeführte KE dient dem weiteren Bestandsaufbau, insbesondere der angedachten Übernahme des Tion-Portfolios. Im Dezember wurde die Position Shop Apotheke aufgestockt. Die Aktie von Shop Apotheke gehört bisher zu den Top Performern im Jahr 2023.

Die in der Regel nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) stiegen 2022 um 1,1 Mio. € auf 123,1 Mio. €. Gute Chancen auf eine Nachbesserung bestehen im Fall von Generali Deutschland Holding AG. Erstinstanzlich hob das LG Köln die Barabfindung von 107,77 € auf 135,99 € je Aktie an. Scherzer verfügt über ein Andienungsvolumen von rund 9 Mio. €. Daraus würde sich eine potenzielle Nachzahlung von ca. 3 Mio. € inklusive Zinsen ergeben. Es bleibt abzuwarten, ob das OLG die Anhebung bestätigen wird.

Für das Gj. 2022 dürfte keine Dividende ausgeschüttet werden, da die Voraussetzungen für eine Dividende – ein positives Ergebnis sowie ein Anstieg des NAVs – nicht gegeben sind. Sobald diese Voraussetzungen wieder erfüllt sind, rechnen wir mit einer Rückkehr zur bisherigen Dividendenpolitik, welche eine Dividende von 0,05 € vorsieht.

## Versteckte Perle RM Rheiner Fondskonzept GmbH

Die **RM Rheiner Fondskonzept GmbH (RMF)** ist eine 100%ige Tochtergesellschaft und berät den Do-RM Special Situations Total Return Fonds. Von der Anlagestrategie ist die RMF mit Scherzer vergleichbar. Ein Fokus sind u. a. Spezial- und Sondersituationen. Neben Aktien investiert der Fonds auch in High Yield-Anleihen sowie in Terminkontrakte zur Absicherung.

Im NAV von Scherzer ist die RMF lediglich mit 600 Tsd. € enthalten und das bei einem wirtschaftlichen Eigenkapital von 550 Tsd. €. Damit spiegelt der Bilanzansatz keinesfalls den fairen Wert der RMF wider. Da es als verbundenes Unternehmen bilanziert wird, ist das Ergebnis nicht direkt in den Zahlen von Scherzer enthalten. Bisher wurde der Jahresüberschuss von RMF ausschließlich thesauriert. Denkbar ist, dass zukünftig ein Teil des Jahresüberschuss von RMF an Scherzer ausgeschüttet wird, mit entsprechenden positiven Auswirkungen auf den Jahresüberschuss von Scherzer.

Für das Jahresergebnis von RMF sind vor allem zwei Treiber entscheidend. Zum einen das verwaltete Vermögen und zum anderen die erzielte Jahresrendite. Seit Q1 2021 schwankt das verwaltete Fondsvermögen um die 15 Mio. €. Stand 17.01.2023 lag das Fondsvolumen bei 16,4 Mio. €. Sollte das Fondsvermögen weiter steigen, wirkt sich dies positiv auf die Einnahmen aus Gebühren aus. Aktuell betragen die monatlichen Fees rund 6,5 Tsd. €. Dazu kommt noch eine Performance Fee von 4,0%. Die Performance Fee wird nur bei neuen Höchstständen fällig, wobei keine Hurdle Rate besteht. Darüber hinaus profitiert RMF direkt an der Wertentwicklung des Fonds. So kann in sehr guten Jahren ein überdurchschnittliches Ergebnis erzielt werden, wie es z. B. 2021 der Fall war.

Aufgrund der sehr positiven Entwicklung des Kalipreises und dem Verkauf des US-Salzgeschäfts konnte sich **K+S** – ohne die Rückstellungen für bergbauliche Verpflichtungen – komplett entschulden. Auf Basis des Ergebnisses 2022 dürfte K+S 200-300 Mio. € für Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe in die Hand nehmen. Bei einem Buchwert von ~34 € je Aktie erscheinen Aktienrückkäufe interessant. Gemäß der Präsentation anlässlich der 9 Monatszahlen sieht K+S den fairen Wert der Gesellschaft bei 42,40 € je Aktie.

Für Verunsicherung sorgte Ende letzten Jahres die Meldung, dass Mosaic die Produktion vorübergehend drosselt. Bei der Meldung dürfte es sich um eine Marketingmeldung handeln, denn Mosaic unterbricht jedes Jahr im Dezember die Produktion. 2022 wurde die Stilllegung lediglich um eine Woche vorgezogen, um Spekulationen auf einen niedrigeren Kalipreis den Boden zu entziehen. Entscheidend für die kurzfristige Entwicklung der K+S-Aktie dürfte der Preis für die Lieferverträge in Brasilien sein. Sollten die Preise für landwirtschaftliche Produkte weiter auf hohem Niveau verharren, wird auch der Kalipreis hoch bleiben.

**Data Modul** produziert und vertreibt Displays, elektronische Baugruppen und komplette Informationssysteme. Sitz der Gesellschaft ist München. Seit 2015 ist der amerikanische Konzern Arrow Electronics Großaktionär bei Data Modul. Im April 2017 kündigte Arrow an, einen BGAV anstreben zu wollen. Davon wurde allerdings Abstand genommen. Seitdem hält Arrow unverändert 69,2% an Data Modul. Da es zwischen Data Modul und Arrow so gut wie keine Zusammenarbeit gibt und damit auch keine Synergien anfallen, könnte sich Arrow von Data Modul perspektivisch trennen. Dazu passt auch der Satz aus der Meldung von 2017 zur Absage des BGAVs: "Arrow beabsichtigt, im Hinblick auf ihre Beteiligung an der DATA MODUL AG alle strategischen Optionen zu prüfen." Operativ läuft es bei Data Modul gut. Nach 9 Monaten lag der Umsatz bei 204,5 Mio. € und das EBIT bei 19,9 Mio. €. Damit dürfte 2022 das erfolgreichste Jahr der Unternehmensgeschichte werden. Der Auftragsbestand soll 2022 bei 280 - 300 Mio. € landen. Dies würde einem Wachstum von 20% bis 30% entsprechen und wäre ebenfalls Rekord. Da auf Verlangen des Großaktionärs in den letzten Jahren nur die Mindestdividende von 0,12 € ausgeschüttet wurde, stieg das EK kontinuierlich an. Zum 30.09.2022 lag das EK bei 128 Mio. €. Das entspricht einem Buchwert von 36,30 € je Aktie. Scherzer ist aktuell mit 2,55% an Data Modul beteiligt.

**3U HOLDING** ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkten in den Bereichen Informations- und Telekommunikationstechnik, erneuerbare Energien und Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik. Im September 2022 meldete 3U den Verkauf der Beteiligung weclapp SE. Für den 71%igen Anteil flossen 150 Mio. € netto an 3U. Zum 30.09.2022 lag der Netto-Cash Bestand bei ca. 170 Mio. €. Damit notiert die 3U-Aktie aktuell unter dem Netto-Cash Bestand. Die übrigen Beteiligungen gibt es kostenlos on Top. Dazu gehört u.a. drei Windparks sowie ein Solarpark mit einer Nennleistung von 53 MW. Beim Windpark Langendorf plant 3U zurzeit ein Repowering. Dabei sollen 7 der 15 Windkraftanlagen zurückgebaut werden und durch 5 neue leistungsfähigere Anlagen ersetzt werden. Ein Antragsentwurf wurde zur Vorprüfung bereits eingereicht. Die Inbetriebnahme soll im Q2 2025 erfolgen. Durch das Repowering erhöht sich die Kapazität des Windparks von 22,5 MW auf 43 MW.

Bisher hat sich das Unternehmen noch nicht offiziell dazu geäußert, was mit den Veräußerungserlös passieren soll. Wir können uns vorstellen, dass rund die Hälfte als Dividende ausgeschüttet wird, was ungefähr 2,20 je Aktie entspricht. Der Rest dürfte in die bestehenden und neuen Beteiligungen investiert werden. Möglicherweise wird das Ganze auch noch von einem Aktienrückkaufprogramm flankiert.

Zum 31.10.2021 beliefen sich die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** auf 123,1 Mio. € (31.12.2021: 121,7 Mio. €). 2022 erzielte Scherzer Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 45 Tsd. €.

Am 28.10.2022 hat das Landgericht die Barabfindung im Fall von Generali Deutschland Holding AG von 107,77 € auf 135,99 € je Aktie angehoben. Das entspricht einer Erhöhung von 26,2%. Leider geht das Spruchverfahren in die nächste Instanz, obwohl die Antragsgegnerin auf eine Beschwerde verzichtet hat. Sollte das erstinstanzliche Urteil bestätigt werden, ergäbe sich Stand heute für Scherzer ein positiver Effekt von rund 3 Mio. € inklusive Zinsen.

---

### 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
MyHammer Holding AG	Verschmelzung	1,3
Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)	BGAV	1,2
C-Quadrat Investment AG	Squeeze-out	1,0
Sonstige	Divers	3,0
<b>Gesamt</b>		<b>123,1</b>

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

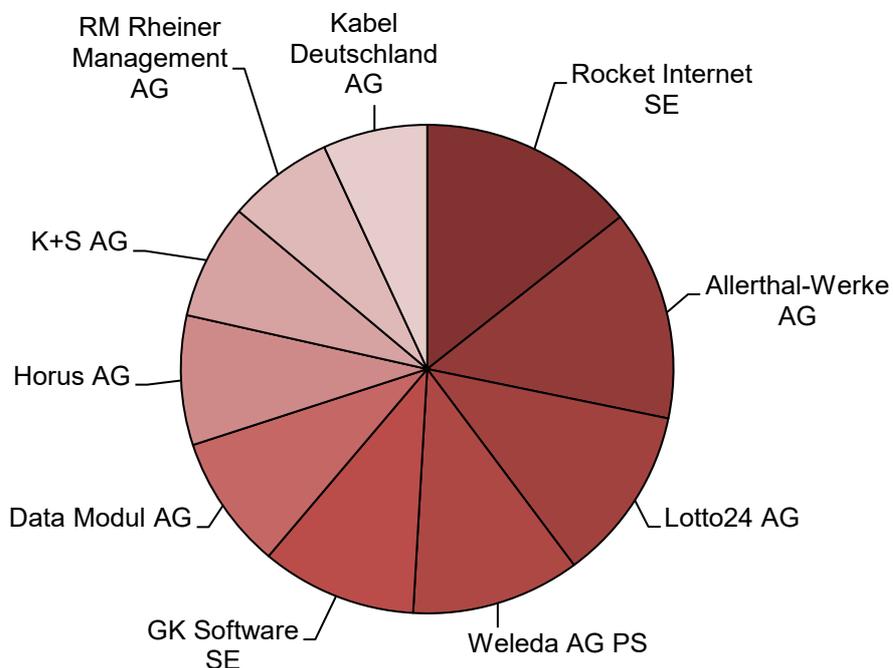
---

**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
30.11.2022	121,8	2,64	3,21	-18%	48,9%	14.397,04	12.382,96	1.273,44
31.12.2022	123,1	2,64	3,16	-16%	47,8%	13.923,59	11.925,70	1.229,25
<b>ggü. 31.12.21</b>	<b>0,9%</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>9,3%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>-27,3%</b>	<b>-16,9%</b>

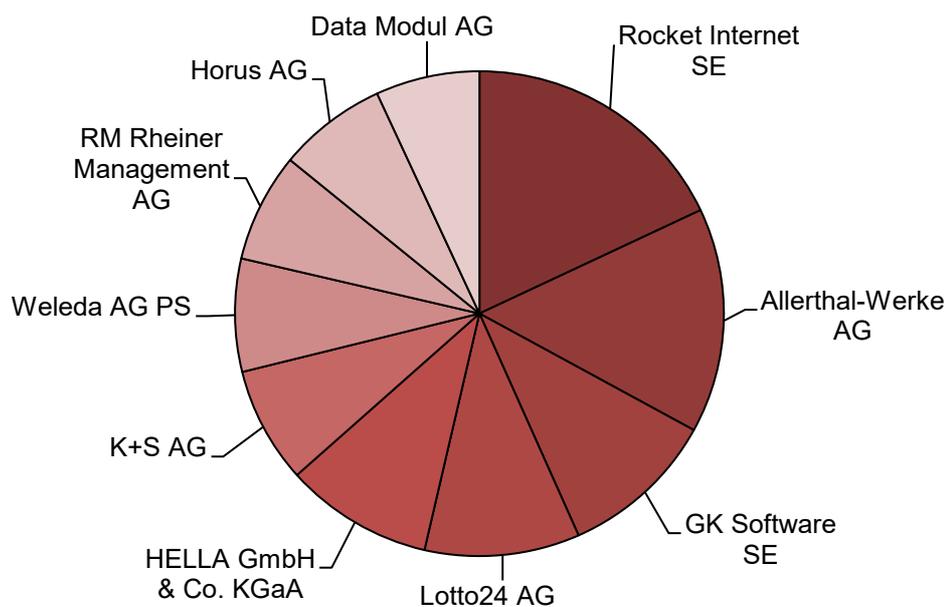
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Refinitiv Datastream

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2022**



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 31.12.2022**

	Preis 31.12.2022 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
ALLERTHAL-WERKE	24,80	6,85%	27,24%	8.108
ROCKET INTERNET	21,20	6,65%	0,34%	7.871
LOTTO24 K	370,00	5,54%	1,10%	6.557
WELEDA PS	4130,90	5,30%	7,99%	6.273
GK SOFTWARE (XET)	132,00	4,89%	1,94%	5.788
DATA MODUL (XET) PRODUKTION UD.VERTRIEB	55,50	4,22%	2,55%	4.995
HORUS	2,14	4,10%	85,25%	4.853
K + S (XET)	18,38	3,64%	0,12%	4.308
RHEINER MANAGEMENT (DUS)	35,80	3,34%	49,99%	3.953
KABEL DEUTSCHLAND HLDG.	94,00	3,28%	0,05%	3.882
<b>Summe</b>		<b>47,81%</b>		<b>56.587</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	75.482,11	80.166,51	85.074,16	89.957,41
Return on Equity	-0,22%	7,92%	7,92%	7,92%	7,92%
Konzernjahresüberschuss	-167,89	6.163,69	6.543,53	6.931,25	7.124,63
Eigenkapitalkosten		6,10%	7,00%	7,00%	7,25%
Eigenkapitalkosten absolut	0,00	4.603,15	5.608,98	5.950,94	6.517,41
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-167,89	1.560,53	934,55	980,31	607,21
TV Excess Return					40.346,35
Kumulierte Eigenkapitalkosten	100,00%	106,10%	113,52%	121,46%	121,46%
Barwert Excess Return	-167,89	1.470,84	823,23	807,09	33.217,12
Thesaurierungsrate	75,00%	76,00%	75,00%	78,00%	75,00%
Thesaurierung	-125,92	4.684,40	4.907,65	5.406,38	
Ausschüttung	-41,97	1.479,28	1.635,88	1.524,88	
<b>EPS</b>	<b>-0,01 €</b>	<b>0,21 €</b>	<b>0,22 €</b>	<b>0,23 €</b>	<b>0,24 €</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>36.150,39</b>				
<b>Wert des EK</b>	<b>113.297,39</b>				
<b>Anzahl Aktien (in)</b>	<b>29.940,00</b>				
<b>Wert pro Aktie</b>	<b><u>3,78 €</u></b>				
<b>Abschlag</b>	<b>-15%</b>				
<b>Kursziel pro Aktie nach Abschlag</b>	<b><u>3,20 €</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: **20.01.2023, 11:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **20.01.2023, 11:45 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
10.11.22	Dennis Watz, Nico Löchner	Halten	2,72 €	2,68 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.22 - 31.12.22)		in %	Auftrags-research		in %
Kaufen	54	93,1%	45		77,6%
Halten	4	6,9%	4		6,9%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Insgesamt	58	100,0%	49		84,5%

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**

#### 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 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 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 entsprechenden Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

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