

KLAUS SCHLOTE  
TEL.: +49 (0) 69 - 71589151  
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

KLAUS SOER  
TEL.: +49 (0) 69 - 71589152  
KSOER@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH  
TEL.: +49 (0) 69 - 71589154  
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

## Scherzer & Co. AG

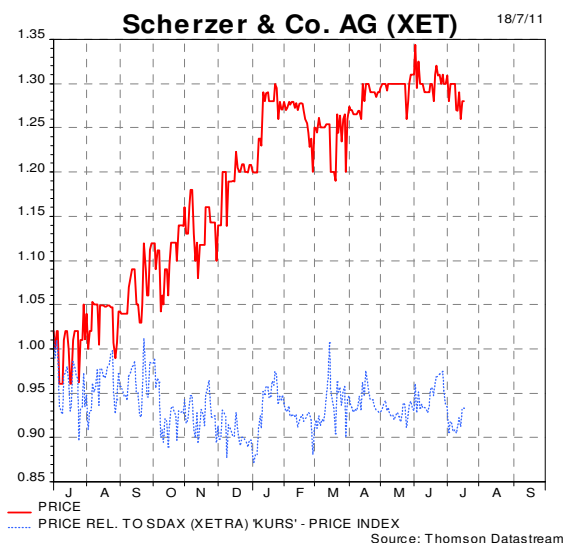
### NAV zum 30.6. weiter gestiegen

#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	1,85 €
Kurs (15.07.2011)	1,28 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	34,8
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	27,2
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2010	2011e	2012e	2013e
Ergebnis je Aktie (€)	0,14	0,14	0,16	0,17
Buchwert je Aktie* (€)	1,23	1,37	1,52	1,69
KGV	8,5	8,7	8,0	7,3
Kurs/Buchwert	0,99	0,91	0,81	0,73
ROE	12,5%	10,7%	10,5%	10,6%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,00	0,00

\*ohne Andienungsvolumen Nachbesserungsrechte



In einer Präsentation zum 30.06.2011 teilt Scherzer mit, dass der aktuelle Kurs (1,30 €) rund 13% unter dem NAV zu Marktwerten notiert. Demnach hätte der NAV im ersten Halbjahr 2011 rund 7 Cts auf etwa 1,49 € zugelegt. Damit liegt die Gesellschaft hinsichtlich unserer Erwartungen im Plan.

Die Nachbesserungsrechte, die nicht bilanziert werden, belaufen sich weiterhin auf 74,2 Mio. €. Wir schätzen deren Wert unverändert auf 0,29 € je Aktie. Der Wert der Nachbesserungsrechte ist über den erwarteten ROE im fairen Wert der Scherzer-Aktie implizit enthalten.

Per 30.06.2011 waren die 10 größten Aktienpositionen nach Marktwerten: Biotest AG, St., Generali Deutschland Hldg. AG, Medion AG, InVision Software AG, Stada Arzneimittel AG, W&W Wüstenrot & Württembergische AG, Microsoft Corp., ANZAG AG, Barrick Gold, freenet AG. Sie machen 48,6% der Anlagen aus.

Damit befinden sich ggü. dem letzten Update vom 18. April 6 neue Werte unter den Top 10: Mit dem noch laufenden Übernahmeangebot von Lenovo für Medion zu 13,00 € je Medion-Aktie wurde eine Position in Medion aufgebaut. Neu unter den Top 10 sind außerdem Microsoft und der weltgrößte Goldproduzent Barrick Gold. Aufgestockt wurden InVision und W&W. Erneut wurde eine Position in freenet aufgebaut. Gewinne wurden dagegen bei Porsche Vz. und United Internet realisiert.

Wir bestätigen unser Kursziel von 1,85 € für die Scherzer-Aktie und halten unsere Kaufempfehlung bei.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8.

### **NAV – Erste Zahlen zum 30.6.**

Von der Scherzer & Co. AG und der Shareholder Value AG liegen mittlerweile erste Stellungnahmen zu den Portfoliowerten unter Berücksichtigung der Schulden zum 30.06. vor (NAV zu Marktwerten). Danach sind die Werte im ersten Halbjahr weiter gestiegen: Bei Scherzer um rund 5% auf etwa 1,49 € je Aktie und bei der SV AG um rund 10% auf 30,21 je Aktie. Damit setzte sich die positive Entwicklung des Vorjahres vor. Die Performance liegt im Bereich gängiger deutscher Indizes (Scherzer) oder darüber (SV AG), siehe Tabelle S. 3. Die anderen, der hier betrachteten Vergleichsunternehmen, haben noch keine Zahlen zum 30.6. vorgelegt.

### **NAV zu Marktwerten wird bezahlt**

Per Ende 2010 wurde für die Vergleichsunternehmen inkl. Scherzer etwa der NAV bezahlt. Daran hat sich zum 30.6. wenig geändert. Allerdings ist die Streuung weiterhin groß. So sind bei Allerthal-Werke und Sparta deutlich Aufschläge zu erkennen, während die restlichen Unternehmen mehr oder weniger große Abschläge auf ihren NAV aufweisen. Das gilt ohne erkennbaren Grund insbesondere für die Scherzer & Co. AG und die SV AG. Entsprechend sehen wir hier Aufholpotential. Unter zyklischen Gesichtspunkten sollte die Gruppe u. E. sogar einen deutlichen Aufschlag auf den NAV zeigen.

### **Nachbesserungsrechte 74,2 Mio. €**

Insgesamt beläuft sich das angediente Volumen aktuell auf 74,2 Mio. €. Mehr als 55% entfallen auf **AXA** (St., Vz.) mit 34,4% und **HVB** mit 23,1%. Wir schätzen den Wert der Nachbesserungsrechte auf 0,29 € je Scherzer-Aktie, siehe auch das Update vom 18.04.2011. Über den erwarteten ROE fließt dieser Wert mit in den fairen Wert der Scherzer-Aktie ein.

### **Werttreiber**

Die Daten in der Tabelle auf Seite 4 zeigen, dass für die Gruppe von Beteiligungsunternehmen auch im ersten Halbjahr 2011 die Kursentwicklung in etwa der Entwicklung der Vermögenswerte inkl. gezahlter Dividende entsprach. Im Einzelfall kann es hiervon zwar deutliche Abweichungen geben. Für die Scherzer-Aktie hält sich die Abweichung aber in Grenzen.

## Bewertung

Nach den ersten Angaben zum ersten Halbjahr 2011 sehen wir die Scherzer & Co. AG auf gutem Weg, unsere Projektionen für das laufende Jahr zu erreichen. Unser Excess-Return-Modell für die Scherzer-Aktie haben wir gegenüber dem letzten Update vom 8. April nicht verändert. Das gilt auch für den ROE im Terminal Value, den wir weiterhin mit 10,7% ansetzen. Unsere ROE-Projektionen schließen den Ergebnisbeitrag aus Nachbesserungsrechten mit ein. Den fairen Wert der Scherzer-Aktie sehen wir nach unserem Excess-Return-Modell unverändert bei 1,85 €.

### ROE-und Performance-Tabelle

	ROE 2011	ROE 2010	ROE 2009	ROE 2008	ROE 2007	ROE 2006	ROE 2005	ROE 2005-2010	
Allerthal		14,1%	8,2%	18,9%	57,3%	30,7%	31,3%	26,7%	
DBAG		12,7%	7,3%	-17,4%	62,8%	40,3%	20,3%	21,0%	
DEWB		0,9%	-26,9%	-20,7%	13,6%	-2,4%	-5,4%	-6,8%	
Dt. Balaton		12,7%	30,0%	-28,1%	6,1%	2,6%	16,0%	6,5%	
<b>Scherzer</b>		<b>13,4%</b>	<b>22,3%</b>	<b>-45,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>13,1%</b>	<b>11,0%</b>	<b>4,3%</b>	
Shareholder Value		24,0%	14,8%	-33,5%	6,3%	2,9%	25,1%	6,6%	
Sparta*		6,7%	11,1%	31,3%	39,6%	49,9%	31,4%	28,3%	
Mittelwert		12,1%	9,5%	-13,5%	28,1%	19,6%	18,5%	12,4%	
Median		12,7%	11,1%	-20,7%	13,6%	13,1%	20,3%	12,9%	
nachrichtlich			Veränderung ggü. Vj.						
	2011 per 15.07.	2010	2009	2008	2007	2006	2005	Ø 2005-2011	
DAX	4,4%	16,1%	23,8%	-40,4%	22,3%	22,0%	27,1%	10,8%	
MDAX	6,5%	34,9%	34,0%	-43,2%	4,9%	28,6%	36,0%	14,5%	
SDAX	3,8%	45,8%	26,7%	-46,1%	-6,8%	31,0%	35,2%	12,8%	

\*2008 und davor Falkenstein

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Unternehmen, Thomson Reuters

## NAV- und Kursentwicklung

		Rech-	NAV	Kurs	Prämie	NAVe	Kurs	Prämie	Dividende	Perform. (XETRA)	Kurs	NAVe
		nungs-	je	(Xetra)	auf	je	(Xetra)	auf	gezahlt	inkl. Dividende	12.07.11	30.06.11
		legung	31.12.10	31.12.10	31.12.10	30.06.11	15.07.11	15.07.11	2011	H1 2011	31.12.10	31.12.10
										Dividende	ggü.	ggü.
Allerthal	DE0005034201	HGB	10,24	15,300	49,4%	10,74	14,450	34,5%	0,75	13,2%	-5,6%	4,9%
DBAG	DE0005508105	IFRS	20,03 a	21,000	4,8%	19,90 b	18,920	-4,9%	1,40	6,8%	-9,9%	-0,6%
Deutsche Balaton	DE0005508204	IFRS	9,89	8,200	-17,1%	10,38	9,610	-7,5%	0,00	5,0%	17,2%	5,0%
DEWB	DE0008041005	HGB	1,60	1,469	-8,2%	1,60	1,520	-5,0%	0,00	0,0%	3,5%	0,0%
Scherzer	DE0006942808	HGB	1,42 c,d	1,208	-14,9%	1,49 c, ist	1,280	-14,1%	0,00	4,9%	6,0%	4,9%
Shareholder Value Bet.	DE0006059967	HGB	27,50 c	22,400	-18,5%	30,21 c, ist	23,700	-21,5%	0,00	9,9%	5,8%	9,9%
Sparta	DE000A0NK3W4	HGB	34,58	34,000	-1,7%	41,20	45,600	10,7%	0,00	19,1%	34,1%	19,1%
Durchschnitt, ungewichtet					-0,9%			-1,1%		8,4%	7,3%	6,2%

a) 31.10.2010

b) 30.04.2011

c) Marktwerte

d) geschätzt

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Unternehmen, Thomson Reuters

**Scherzer: Excess-Return-Modell**

<b>Jahr</b>	<b>2011e</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>	<b>Terminal Value</b>
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	33.380.000,00	37.265.502,65	41.499.100,04	46.097.944,90	46.789.414,07
Return on Equity	11,00%	10,75%	10,50%	10,60%	10,70%
Konzernjahresüberschuss	3.885.502,65	4.233.597,39	4.598.844,86	4.923.030,03	5.006.467,31
Eigenkapitalkosten	7,78%	7,92%	8,06%	8,20%	8,20%
Eigenkapitalkosten absolut	2.596.964,00	2.951.427,81	3.344.827,46	3.780.031,48	3.836.731,95
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.288.538,65	1.282.169,58	1.254.017,40	1.142.998,54	1.169.735,35
TV Excess Return					17.458.736,59
Kumulierte Eigenkapitalkosten	107,78%	116,32%	125,69%	136,00%	136,00%
Barwert Excess Return	1.195.526,67	1.102.314,08	997.696,58	840.452,82	12.837.500,48
Thesaurierungsrate	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Thesaurierung	3.885.502,65	4.233.597,39	4.598.844,86	4.923.030,03	
Ausschüttung	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>EPS</b>	<b>0,14 €</b>	<b>0,16 €</b>	<b>0,17 €</b>	<b>0,18 €</b>	<b>0,18 €</b>
<b>DPS</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,00 €</b>
<b>eingesetztes Kapital</b>	<b>33.380.000,00</b>				
<b>Summe Barwerte Excess Return</b>	<b>16.973.490,62</b>				
<b>Wert des EK</b>	<b>50.353.490,62</b>				
<b>Anzahl Aktien (in )</b>	<b>27.219.499,00</b>				
<b>Wert pro Aktie</b>	<b><u>1,85 €</u></b>				

Quelle: Solventis Research Schätzungen

## Scherzer &amp; Co. AG: GuV, in €

	2010	yoy	2011e	yoy	2012e	yoy
<b>Erträge aus Wertpapierverkäufen</b>	<b>3.129.760,93</b>	<b>163,3%</b>	<b>3.178.159,29</b>	<b>1,5%</b>	<b>3.226.557,66</b>	<b>1,5%</b>
sonstige betriebliche Erträge	2.872.444,02	-55,5%	663.765,39	-76,9%	3.393.467,74	411,2%
<b>Rohergebnis nach GKV</b>	<b>6.002.204,95</b>	<b>-21,4%</b>	<b>3.841.924,69</b>	<b>-36,0%</b>	<b>6.620.025,40</b>	<b>72,3%</b>
Personalaufwand	319.573,71	47,4%	324.515,57	1,5%	329.457,43	1,5%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	4.533,65	-2,2%	4.531,81	-0,0%	2.000.811,05	44050,3%
sonstige betriebliche Aufwendungen	547.638,81	3,3%	126.548,57	-76,9%	646.973,32	411,2%
Ebit (vor Strukturaufwand)	5.130.458,78	-25,5%	3.386.328,73	-34,0%	3.642.783,60	7,6%
EBIT-Marge (vor Strukturaufwand)	163,92%	-415,4 pp	106,55%	-57,4 pp	112,90%	6,4 pp
EBITDA	5.134.992,43	-25,5%	3.390.860,54	-34,0%	5.643.594,65	66,4%
EBITDA-Marge	164,07%	-415,6 pp	106,69%	-57,4 pp	174,91%	68,2 pp
<b>EBIT</b>	<b>5.130.458,78</b>	<b>-25,5%</b>	<b>3.386.328,73</b>	<b>-34,0%</b>	<b>3.642.783,60</b>	<b>7,6%</b>
<b>EBIT-Marge</b>	<b>163,92%</b>	<b>-415,4 pp</b>	<b>106,55%</b>	<b>-57,4 pp</b>	<b>112,90%</b>	<b>6,4 pp</b>
Erträge aus anderen Wertpapieren und A	1.191.686,44	122,1%	1.191.686,44	0,0%	1.191.686,44	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen	1.997.899,51	74,1%	0,00	-100,0%	0,00	0,0%
Zinserträge	274.593,43	30,7%	271.819,96	-1,0%	269.062,22	-1,0%
Zinsaufwand	565.101,01	15,9%	494.118,01	-12,6%	353.602,60	-28,4%
Finanzergebnis	-1.096.720,65	23,4%	969.388,38	-188,4%	1.107.146,06	14,2%
außerordentliches Ergebnis	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>4.033.738,13</b>	<b>-32,7%</b>	<b>4.355.717,11</b>	<b>8,0%</b>	<b>4.749.929,65</b>	<b>9,1%</b>
EBT-Marge	128,88%	-375,7 pp	137,05%	8,2 pp	147,21%	10,2 pp
Steuern	99.573,86	-84,2%	470.417,45	372,4%	516.317,35	9,8%
Steuerquote	2,47%	-8,0 pp	10,80%	8,3 pp	10,87%	0,1 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>3.934.164,27</b>	<b>-26,7%</b>	<b>3.885.299,66</b>	<b>-1,2%</b>	<b>4.233.612,30</b>	<b>9,0%</b>
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>3.934.164,27</b>	<b>-26,7%</b>	<b>3.885.299,66</b>	<b>-1,2%</b>	<b>4.233.612,30</b>	<b>9,0%</b>
Anzahl Aktien zum 12.07.11 (Mio.)	27,22	0,0%	27,22	0,0%	27,22	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)</b>	<b>0,14</b>	<b>-26,7%</b>	<b>0,14</b>	<b>-1,2%</b>	<b>0,16</b>	<b>9,0%</b>

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

**Scherzer & Co. AG: Bilanz, in €**

	2010	yoy	2011e	yoy	2012e	yoy
<b>Aktiva</b>						
Kassenbestand	585.430,87	451,2%	158.907,96	-72,9%	161.327,88	1,5%
Forderungen	598.517,73	25,0%	607.773,16	1,5%	617.028,59	1,5%
Wertpapiere	27.982.790,84	41,8%	28.415.514,41	1,5%	28.848.237,98	1,5%
Rechnungsabgrenzung	11.453,75	-42,0%	11.453,75	0,0%	11.453,75	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>29.178.193,19</b>	<b>43,5%</b>	<b>29.193.649,28</b>	<b>0,1%</b>	<b>29.638.048,20</b>	<b>1,5%</b>
Sachanlagen	11.226,00	-7,0%	11.694,19	4,2%	10.883,13	-6,9%
Immaterielle Vermögenswerte	567,00	105,4%	567,00	0,0%	567,00	0,0%
Finanzanlagen	20.528.963,97	-0,1%	20.528.963,97	0,0%	20.528.963,97	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>20.540.756,97</b>	<b>-0,1%</b>	<b>20.541.225,16</b>	<b>0,0%</b>	<b>20.540.414,10</b>	<b>-0,0%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>49.718.950,16</b>	<b>21,6%</b>	<b>49.734.874,44</b>	<b>0,0%</b>	<b>50.178.462,30</b>	<b>0,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>49.718.950,16</b>	<b>21,6%</b>	<b>49.734.874,44</b>	<b>0,0%</b>	<b>50.178.462,30</b>	<b>0,9%</b>
<b>Passiva</b>						
Gezeichnetes Kapital	27.219.499,00	0,0%	27.219.499,00	0,0%	27.219.499,00	0,0%
Kapitalrücklage	8.364.780,64	0,0%	8.364.780,64	0,0%	8.364.780,64	0,0%
Gewinnrücklagen	80.166,89	0,0%	3.965.466,55	4846,5%	8.199.078,86	106,8%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-2.280.615,52	-63,3%	-2.280.615,52	0,0%	-2.280.615,52	0,0%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>33.383.831,01</b>	<b>13,4%</b>	<b>37.269.130,67</b>	<b>11,6%</b>	<b>41.502.742,98</b>	<b>11,4%</b>
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>33.383.831,01</b>	<b>13,4%</b>	<b>37.269.130,67</b>	<b>11,6%</b>	<b>41.502.742,98</b>	<b>11,4%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>						
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,00</b>	<b>n.m.</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>						
Sonstige Rückstellungen	336.038,00	18,2%	341.234,46	1,5%	346.430,93	1,5%
Finanzverbindlichkeiten	15.456.291,21	45,9%	11.573.325,70	-25,1%	7.769.711,14	-32,9%
Steuerrückstellungen	528.340,00	15,4%	536.510,21	1,5%	544.680,41	1,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	14.449,94	-86,2%	14.673,39	1,5%	14.896,85	1,5%
<b>Summe Kurzfristige Schulden</b>	<b>16.335.119,15</b>	<b>42,8%</b>	<b>12.465.743,76</b>	<b>-23,7%</b>	<b>8.675.719,33</b>	<b>-30,4%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>49.718.950,16</b>	<b>21,6%</b>	<b>49.734.874,44</b>	<b>0,0%</b>	<b>50.178.462,30</b>	<b>0,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>49.718.950,16</b>	<b>21,6%</b>	<b>49.734.874,44</b>	<b>0,0%</b>	<b>50.178.462,30</b>	<b>0,9%</b>

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

**Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellerangaben und Aufsichtsbehörde**

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

**1. Haftungserklärung**

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

**2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG**

a) Erstmalige Veröffentlichung: **18. Juli 2011**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

**3. Disclosures**

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. halten Papiere des analysierten Emittenten im Bestand.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

**4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

**Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH**

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

**Klaus Schlote, CEFA-Analyst**



## 5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplazierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

## 6. Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

## 7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, 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 Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

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