

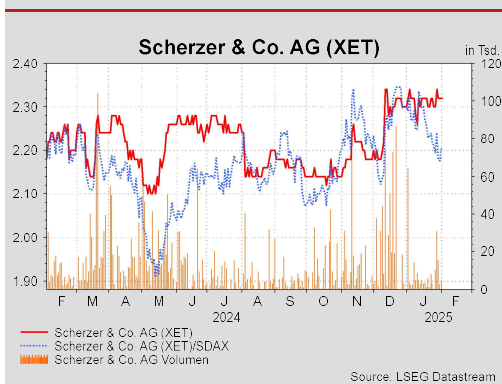
## Scherzer & Co. AG Kaufen (Kaufen)

<b>Kursziel</b>	<b>2,94 € (2,79 €)</b>
Kurspotenzial	26,7%
Kurs (03.02.2025)	2,32 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	69,5 Mio. €
Anzahl Aktien	29,9 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	www.scherzer-ag.de

### Kennzahlen und Prognosen

	2023	2024p	2025e	2026e
EPS (€)	-0,03	0,08	0,22	0,24
BPS* (€)	2,47	2,55	2,71	2,90
KGV	n. m.	30,4	10,6	10,0
Kurs/BPS	1,28	0,92	0,86	0,81
ROE	-1,1%	3,1%	8,4%	8,4%
DPS (€)	0,00	0,00	0,05	0,05
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,1%	2,1%

\*ohne Nachbesserungsrechte



### Finanzkalender

- 17.03.2025: Aufsichtsratssitzung
- 26.05.2025: Hauptversammlung
- 02.07.2025: Aufsichtsratssitzung
- 02.10.2025: Aufsichtsratssitzung
- 04.12.2025: Aufsichtsratssitzung

### Analyst

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

## Scherzer schließt das Jahr 2024 mit Gewinn ab - Wird 2025 das Jahr der Small und Mid Caps?

Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte die Scherzer & Co. AG gemäß vorläufigen Zahlen ein EBIT von 2,6 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €) und ein EBT von 2,4 Mio. € (Vj. -0,8 Mio. €). Maßgeblich zu dem positiven Ergebnis beigetragen hat die Eintragung des Lotto24 SOs. Daraus entstand ein Ertrag von ~5,6 Mio. €. Während 2024 der Dax (+18,8%) und der marktweite CDAX (+19,0%) deutlich zulegten, verbuchte der SDAX ein Minus von 1,8%. Diese Entwicklung spiegelte sich auch in der NAV-Entwicklung der Gesellschaft wider. Zum 31.12.24 lag der NAV unverändert bei 3,02 € je Scherzer-Aktie. Dieser Trend setzte sich in den ersten Wochen 2025 fort. Die Indizes liegen mit 6,6% (SDAX) bis 9,2% (DAX) im Plus, während der NAV von Scherzer um 0,3% auf 3,01 € je Aktie nachgab. Der Trend der letzten drei Jahre, Large Caps zu bevorzugen, setzt sich damit auch im neuen Jahr fort. Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 22,9% (31.01.2025) ermitteln wir einen fairen Wert von 2,94 € (bisher: 2,79 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu kaufen.

Zum 31.01.25 lag der Kurs um 22,9% unter dem berichteten NAV. Damit hat sich der Abschlag in den letzten Monaten leicht reduziert, ist allerdings weiterhin im Bereich des Rekordhochs. Bei den nicht im NAV berücksichtigten Nachbesserungsrechten (NBR) gab es zuletzt positive Nachrichten. In der letzten Woche ging den Verfahrens-beteiligten im innogy Spruchverfahren das Gutachten vom gerichtlich bestellten Sachverständigen Tönnes von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft HLB Schumacher zu. Der Prüfer ermittelte einen Wert von 65,44 € je innogy Aktie. Die ursprüngliche Barabfindung im Rahmen des verschmelzungsrechtlichen SO lag lediglich bei 42,82 € je Aktie. Damit stehen die Chancen gut, dass es zu einer Nachbesserung im laufenden Spruchverfahren kommt. Auf Basis des Gutachtens ergäbe sich ein Nachbesserungspotential für Scherzer von ~2,0 Mio. € zzgl. Zinsen. Zudem hat Ende vergangenen Jahres das LG Berlin erstinstanzlich die Barabfindung im Spruchverfahren Vattenfall Europe von 57,00 € auf 60,55 € je Aktie erhöht. Sollte das Urteil des seit 2008 laufenden Spruchverfahrens Bestand haben, würde sich für Scherzer eine Nachbesserung von 155 Tsd. € ergeben zzgl. Zinsen in einer ähnlichen Größenordnung.

Neben den NBR hat Scherzer noch weitere stille Reserven aus dem Krypto-Bereich, die nicht im NAV erfasst sind. Scherzer hat einen Anspruch von 30 Mio. peaq-Token. Diese Token werden nach einem 9 monatigen Lock-up über die nächsten 3 Jahre zugeteilt und könnten dann sukzessive verkauft werden. Gemessen am aktuellen Kurs von 0,28 € je Token, haben diese einen Wert von 8,4 Mio. €.

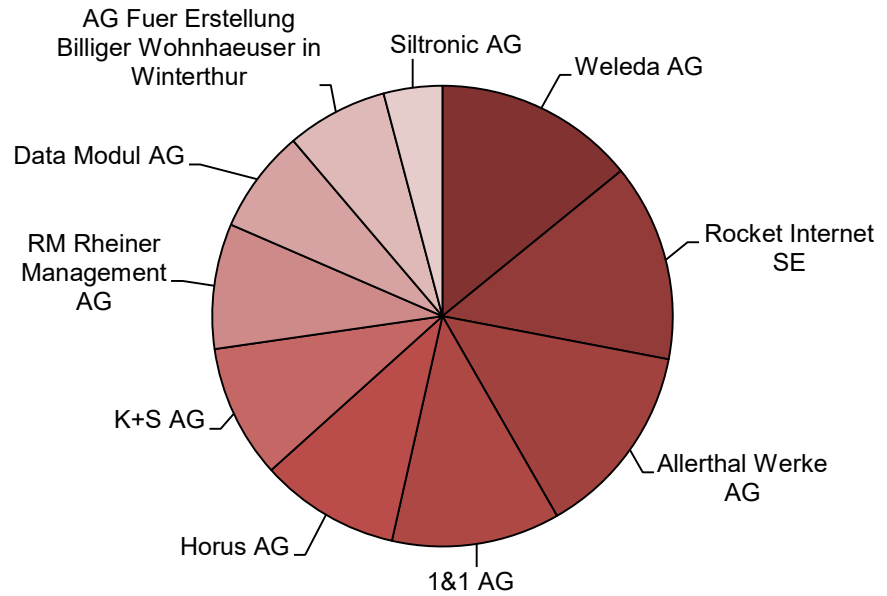
Seit unserem letzten Update (23.10.2024) ist Siltronic neu in die Top 10 des Portfolios aufgestiegen. Ausgeschieden ist aufgrund der Eintragung des SO die ehemals größte Position Lotto24. Ansonsten kam es zu Verschiebungen innerhalb der Top 10. Insbesondere Weleda konnte zulegen und ist nun die größte Position im Portfolio. Scherzer hält 7,76% der Namens-Partizipations-scheine.

## Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie auf NAV	Top 10	DAX	SDAX	CDAX
<b>31.12.2022</b>	<b>123,1</b>	<b>2,64</b>	<b>3,16</b>	<b>-16%</b>	<b>47,8%</b>	<b>13.923,59</b>	<b>11.925,70</b>	<b>1.229,25</b>
31.01.2023	123,1	2,70	3,20	-16%	48,5%	15.128,27	13.063,63	1.360,25
28.02.2023	123,1	2,74	3,23	-15%	48,2%	15.365,14	13.382,67	1.369,64
31.03.2023	123,0	2,72	3,25	-16%	50,2%	15.628,84	13.155,25	1.386,68
30.04.2023	123,0	2,68	3,25	-18%	50,8%	15.922,38	13.807,75	1.410,72
29.05.2023	123,0	2,68	3,19	-16%	52,3%	15.952,73	13.327,85	1.408,65
30.06.2023	123,0	2,68	3,21	-17%	51,2%	16.147,90	13.401,24	1.424,52
31.07.2023	123,0	2,66	3,16	-16%	51,6%	16.446,83	13.745,12	1.453,87
31.08.2023	123,7	2,50	3,15	-21%	52,1%	15.947,08	13.398,80	1.404,87
30.09.2023	124,0	2,50	3,14	-20%	52,4%	15.386,58	12.875,77	1.353,40
31.10.2023	124,0	2,44	3,03	-19%	52,4%	14.810,34	12.277,17	1.293,87
30.11.2023	124,0	2,26	2,97	-24%	51,8%	16.215,43	13.084,74	1.415,85
31.12.2023	124,0	2,22	3,02	-26%	52,8%	16.751,64	13.960,36	1.463,03
<b>ggü. 31.12.22</b>	<b>0,7%</b>	<b>-15,9%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>61,0%</b>	<b>10,5%</b>	<b>20,3%</b>	<b>17,1%</b>	<b>19,0%</b>
<b>31.12.2023</b>	<b>124,0</b>	<b>2,22</b>	<b>3,02</b>	<b>-26%</b>	<b>52,8%</b>	<b>16.751,64</b>	<b>13.960,36</b>	<b>1.463,03</b>
31.01.2024	123,0	2,26	2,99	-24%	53,3%	16.903,76	13.836,06	1.467,70
29.02.2024	123,0	2,20	2,93	-25%	52,2%	17.678,19	13.772,39	1.527,27
31.03.2024	123,0	2,24	2,96	-24%	53,0%	18.492,49	14.294,62	1.589,96
30.04.2024	122,4	2,18	2,96	-26%	52,8%	17.932,17	14.297,43	1.549,04
31.05.2024	122,4	2,24	3,01	-26%	52,6%	18.497,94	15.123,12	1.598,73
30.06.2024	122,4	2,26	3,07	-26%	53,8%	18.235,45	14.317,55	1.583,73
31.07.2024	122,4	2,26	3,03	-25%	54,8%	18.508,65	14.286,47	1.596,96
31.08.2024	122,4	2,20	2,97	-26%	56,1%	18.906,92	14.058,70	1.630,24
30.09.2024	122,4	2,14	2,97	-28%	56,5%	19.324,93	14.161,67	1.675,18
31.10.2024	132,5	2,14	2,99	-28%	54,9%	19.077,54	13.362,70	1.644,16
30.11.2024	132,5	2,18	2,96	-26%	53,6%	19.626,45	13.557,80	1.682,51
31.12.2024	132,5	2,30	3,02	-24%	54,7%	19.909,14	13.711,33	1.698,92
<b>ggü. 31.12.23</b>	<b>6,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,6%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>16,1%</b>
<b>31.12.2024</b>	<b>132,5</b>	<b>2,30</b>	<b>3,02</b>	<b>-24%</b>	<b>54,7%</b>	<b>19.909,14</b>	<b>13.711,33</b>	<b>1.698,92</b>
31.01.2025	132,5	2,32	3,01	-23%	54,9%	21.732,05	14.618,40	1.848,46
<b>ggü. 31.12.24</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>0,4%</b>	<b>9,2%</b>	<b>6,6%</b>	<b>8,8%</b>

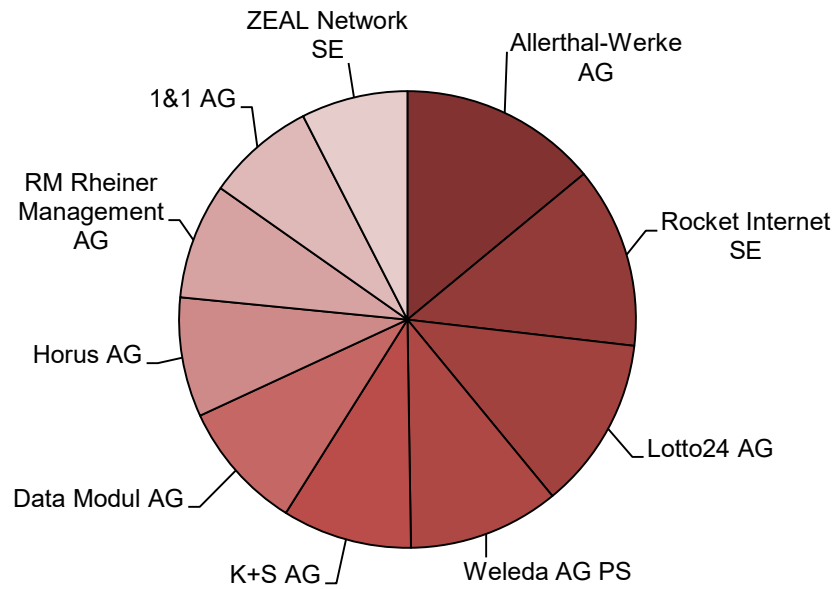
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Refinitiv Datastream

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.01.2025**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2023**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.01.2025**

	Preis 31.01.2025 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
Weleda AG	4.562,43	7,76%	8,22%	7.028.033
Rocket Internet SE	15,80	7,62%	0,53%	6.901.238
Allerthal Werke AG	18,70	7,52%	30,35%	6.810.671
1&1 AG	12,22	6,49%	0,27%	5.877.826
Horus AG	1,90	5,38%	85,34%	4.872.528
K+S AG	13,42	5,15%	0,19%	4.664.223
RM Rheiner Management AG	29,40	4,82%	49,99%	4.365.350
DATA MODUL AG	26,20	4,00%	3,91%	3.622.697
AG Fuer Erstellung Billiger Wohnhaeuser in Winterthur	134.000,00	3,90%	2,20%	3.532.130
Siltronic AG	44,30	2,26%	0,15%	2.046.824
<b>Summe</b>		<b>54,90%</b>		<b>49.721.520</b>

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

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

Jahr	2024p	2025e	2026e	2027e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	73.942,00	76.247,41	81.261,63	86.750,98	91.730,48
Return on Equity	3,07%	8,38%	8,38%	8,38%	8,38%
Konzernjahresüberschuss	2.305,41	6.597,66	7.037,63	7.476,14	7.684,72
Eigenkapitalkosten	5,68%	6,48%	7,29%	7,20%	7,45%
Eigenkapitalkosten absolut	4.196,21	4.942,10	5.922,62	6.241,73	6.829,33
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-1.890,80	1.655,56	1.115,01	1.234,41	855,39
TV Excess Return					50.169,31
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,68%	112,52%	120,73%	129,41%	129,41%
Barwert Excess Return	-1.789,26	1.471,29	923,59	953,86	38.767,16
Thesaurierungsrate	100,00%	76,00%	78,00%	80,00%	75,00%
Thesaurierung	2.305,41	5.014,22	5.489,35	5.980,91	
Ausschüttung	0,00	1.583,44	1.548,28	1.495,23	
<b>EPS</b>	<b>0,08 €</b>	<b>0,22 €</b>	<b>0,24 €</b>	<b>0,25 €</b>	<b>0,26 €</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>73.942,00</b>				
<b>Summe Barwerte Excess Return</b>	<b>40.326,64</b>				
<b>Wert des EK</b>	<b>114.268,64</b>				
<b>Anzahl Aktien (in)</b>	<b>29.940,00</b>				
<b>Wert pro Aktie</b>	<b>3,82 €</b>				
<b>Abschlag</b>	<b>-22,9%</b>				
<b>Kursziel pro Aktie nach Abschlag</b>	<b>2,94 €</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: **04.02.2025, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **04.02.2025, 11:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.
- 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
27.05.24	Dennis Watz,	Kaufen	2,71 €	2,24 €	12 Monate
23.10.24	Dennis Watz,	Kaufen	2,79 €	2,14 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.24 - 31.12.24)		in %	Auftragsresearch		in %
Kaufen	59	95,2%	50		80,6%
Halten	2	3,2%	2		3,2%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Ausgesetzt	1	1,6%	1		1,6%
Insgesamt	62	100,0%	53		85,5%

Weder die Solventis AG, 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

1. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
2. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
3. 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.
4. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
5. ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.

Die Solventis AG oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### **4. Erstellung und Verbreitung**

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

**Dennis Watz, Senior-Analyst, Nico Löchner, Senior-Analyst**

#### **5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / 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 AG, 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### **9. Adressaten**

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.**