

KLAUS SCHLOTE
 TEL.: +49 (0) 6131 - 4860651
 KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
 TEL.: +49 (0) 6131 - 4860654
 ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

Scherzer & Co. AG

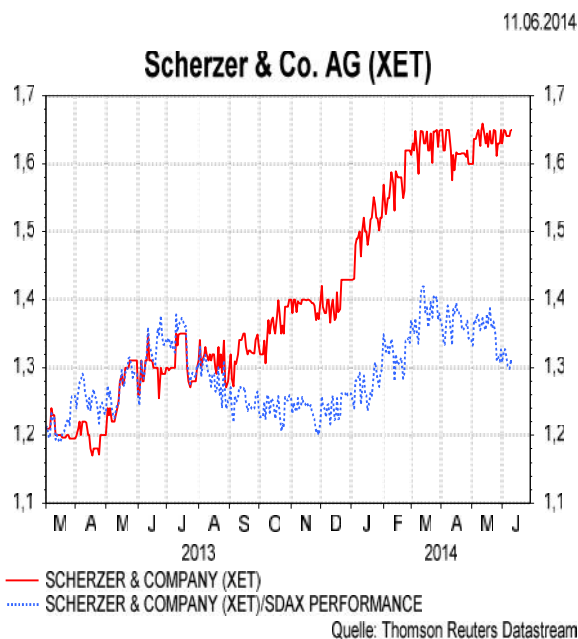
Deutliche Erhöhung der Nachbesserungsrechte

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	1,93 € (1,93 €)
Kurs (10.06.2014)	1,65 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	49,3
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2013	2014e	2015e	2016e
Ergebnis je Aktie (€)	0,20	0,14	0,15	0,16
Buchwert je Aktie* (€)	1,46	1,59	1,69	1,80
KGV	8,6	12,2	11,3	10,6
Kurs/Buchwert	0,89	1,04	0,98	0,92
ROE	11,6%	8,9%	8,9%	8,9%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	0%	3,0%	3,0%	3,0%

*ohne Nachbesserungsrechte von zuletzt -99 Mio.



Infolge der Eintragung des Squeeze-Outs der Generali Deutschland Holding AG ist das Volumen der Nachbesserungsrechte bei der Scherzer & Co. AG auf knapp 100 Mio. € gestiegen. Auch die Marktentwicklung wirkte positiv auf die Unternehmensbewertung. Dem stehen die branchentypischen Abschläge auf den NAV zu Marktpreisen gegenüber, die u. E. sogar etwas über Vorjahr liegen. Insgesamt bestätigen wir unser Kursziel von 1,93 € für die Scherzer-Aktie und unser Kaufvotum.

Nach unseren Berechnungen verfügte die Scherzer & Co. AG zum Ultimo 2013 über stille Reserven von gut 8 Mio. €.

In den ersten 5 Monaten 2014 konnte der NAV zu Marktpreisen um 10,9% auf 1,93 € je Aktie gesteigert werden. Wir gehen davon aus, dass die stillen Reserven weiter angewachsen sind. Neue Aufschlüsse über die stillen Reserven wird der Halbjahresbericht liefern.

Wir schätzen das verwaltete Vermögen der Gesellschaft per Ende Mai auf ~74 Mio. €. Davon entfällt die Hälfte auf die 10 größten Aktienpositionen.

Die Zielgröße für das wirtschaftliche Eigenkapital liegt unverändert bei über 100 Mio. €. Ende Mai erreichte es 58 Mio. € (Ende 2013: 43 Mio. €).

Gegenüber dem Stand per Ende 2013 sind Highlight und Lotto24 neu in den Top 10 vertreten. Herausgefallen sind Generali Deutschland und IBS.

Das Volumen der Nachbesserungsrechte beläuft sich per Ende Mai auf knapp 100 Mio. €. Wir schätzen deren Wert auf 0,21 € (0,19 €) je Scherzer-Aktie. Die Erhöhung fließt in unserer ROE-Schätzung für die Gesellschaft ein.

Der Abschlag auf den geschätzten NAV zu Marktpreisen der Branche ist mit 13,7% leicht höher als vor Jahresfrist (13,1%). Wir haben den Abschlag auf den fairen Wert der Scherzer-Aktie auf 13,7% (10%) erhöht.

NAV zu Marktpreisen

Nach unseren Berechnungen verfügt die Gesellschaft zum Ultimo 2013 über stille Reserven von gut 8 Mio. €. Das ist die Differenz zwischen dem NAV zu Marktpreisen und dem Buchwert des Eigenkapitals.

In den ersten 5 Monaten 2014 konnte der NAV zu Marktpreisen um 10,9% auf 1,93 € je Aktie gesteigert werden. Wir gehen davon aus, dass die stillen Reserven weiter angewachsen sind. Neue Aufschlüsse über die stillen Reserven wird der Halbjahresbericht liefern.

Die Zielgröße für das wirtschaftliche Eigenkapital liegt unverändert bei über 100 Mio. €. Ende Mai erreichte es 58 Mio. € (Ende 2013: 43 Mio. €).

Die Scherzer & Co. AG performte 2014 bislang besser als Indizes wie DAX, SDAX und CDAX, siehe Tabelle.

Nach wie vor notiert der Preis je Scherzer-Aktie rund 15% unter dem NAV zu Marktpreisen. Das entspricht 8,4 Mio. €. Hinzu kommen ggf. noch Wertbeiträge von den Nachbesserungsrechten. Insgesamt wird die Branche der Beteiligungsgesellschaften an der Börse mit Abschlägen gehandelt. Insoweit handelt es sich dabei um ein Markt- oder Branchenphänomen.

Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2012	82,3	1,12	1,33	-16%	56,0%	7.612,39	5.249,35	673,11
31.01.2013	82,3	1,19	1,40	-15%	51,4%	7.776,05	5.768,74	690,49
28.02.2013	82,3	1,21	1,44	-16%	51,0%	7.741,70	6.013,32	692,13
31.03.2013	84,2	1,20	1,46	-18%	49,8%	7.795,31	5.697,88	695,76
30.04.2013	87,7	1,20	1,45	-17%	49,0%	7.913,71	5.836,40	705,55
23.05.2013	87,7	1,31	1,54	-15%	48,3%	8.351,98	5.935,67	742,70
30.06.2013	87,9	1,29	1,51	-15%	50,0%	7.959,22	5.795,18	710,59
31.07.2013	87,9	1,30	1,51	-14%	46,8%	8.275,97	5.977,44	740,14
31.08.2013	87,9	1,28	1,51	-15%	45,8%	8.103,15	6.132,05	728,73
30.09.2013	87,9	1,35	1,56	-14%	46,4%	8.594,40	6.392,90	770,59
31.10.2013	87,9	1,39	1,63	-15%	51,2%	9.033,92	6.665,81	810,48
30.11.2013	87,9	1,39	1,69	-18%	51,4%	9.405,30	6.848,22	841,59
31.12.2013	87,9	1,43	1,74	-18%	54,2%	9.552,16	6.788,79	853,14
ggü. 31.12.12	6,8%	27,6%	30,5%	-1,9%	-1,9%	25,5%	29,3%	26,7%
31.12.2013	87,9	1,43	1,74	-18%	54,2%	9.552,16	6.788,79	853,14
31.01.2014	87,9	1,52	1,87	-15%	52,8%	9.306,48	7.033,97	834,36
28.02.2014	87,9	1,62	1,91	-15%	55,3%	9.692,08	7.263,15	869,31
31.03.2014	90,2	1,65	1,93	-15%	52,6%	9.555,91	7.168,97	856,42
30.04.2014	90,2	1,60	1,93	-17%	52,2%	9.603,23	7.158,97	858,51
30.05.2014	99,2	1,65	1,93	-15%	50,0%	9.943,27	7.459,32	889,90
ggü. 31.12.13	12,9%	15,5%	10,9%	-18,8%	-7,7%	4,1%	9,9%	4,3%

* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

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

Die 10 größten Aktienpositionen

Monatlich veröffentlicht die Scherzer & Co. AG die 10 wertmäßig größten Aktienpositionen im Portfolio. Zuletzt wurde der Stand zum 30.05.2014 bekannt gegeben, siehe folgende Tabelle. Nach unseren Berechnungen belief sich deren Marktwert auf rund 37 Mio. €. Dieser Wert präsentiert 50% der gesamten Assets under Management von Scherzer.

Gegenüber dem Stand per Ende 2013 sind Highlight und Lotto24 neu in den Top 10 vertreten. Herausgefallen sind Generali Deutschland und IBS. Bei Generali wurde der Squeeze-Out eingetragen. Dadurch entstanden bei Scherzer entsprechende Nachbesserungsrechte. Im Fall von IBS verkaufte Scherzer ein Paket von gut 15% mit Gewinn an den Großaktionär Siemens. Siemens wurde so der Sprung über die 95%-Schwelle bei IBS ermöglicht. Am 2. Juli 2014 wird auf einer a. o. HV der IBS über den Squeeze-Out der Gesellschaft abgestimmt.

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 30.05.2014

	Preis 30.05.2014 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil Gesellschaft	Wert in Tsd. €
MAN (XET)	91,63	8,22%	0,05% *	6.084
GK SOFTWARE (XET)	39,85	7,54%	7,41%	5.581
ALLERTHAL-WERKE	14,75	5,50%	23,00%	4.071
INVISION SOFTWARE (XET)	56,67	4,92%	2,88%	3.642
WMF PREF.	49,30	4,56%	1,47% **	3.375
MAN PREF (XET)	91,50	4,56%	0,61% *	3.375
TIPP24 (XET)	49,18	4,19%	0,75%	3.101
BIOTEST (XET)	88,80	3,63%	0,46% ***	2.687
HIGHLIGHT COMMS. (XET)	3,97	3,53%	1,39%	2.613
LOTTO24 (XET)	3,41	3,35%	3,64%	2.480
Summe		50,00%		37.009

* bezogen auf MAN St. und Vz. 0,08%

** bezogen auf WMF St. und Vz. 0,53%

*** bezogen auf Biotest St. und Vz. 0,25%

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

Nachbesserungsrechte – die wesentlichen Positionen

Ende Mai belief sich das Volumen der nicht bilanzierten Nachbesserungsrechte (NBR) auf 99,2 Mio. € nach 87,9 Mio. € Ende 2013. Die Zunahme resultierte im Wesentlichen aus dem eingetragenen Squeeze-Out bei Generali Deutschland Holdings AG, was zu NBR in Höhe von 9,0 Mio. € führte.

Traditionell veröffentlicht Scherzer einen Auszug der Nachbesserungspositionen im Geschäftsbericht, siehe folgende Tabelle, die wir um die aktuellen Angaben ergänzt haben.

Ob und wann die NBR werthaltig werden, ist kaum zu prognostizieren. Nach unseren Recherchen lagen die Nachbesserungen im Rahmen von Spruchstellen in den ~12 Monaten zum September 2013 bei 12,5% ggü. dem Squeeze-Out Preis. Wir schätzen den Wert der NBR von Scherzer auf 6,2 Mio. € oder 0,21 € je Scherzer-Aktie.

Scherzer: Nachbesserungsrechte – Stand Ende Mai 2014

Unternehmen	Anlass	Volumen Mio. €
AXA Konzern AG (St.)	Squeeze-Out	18,8
HVB AG	Squeeze-Out	17,2
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-Out	9
Bank Austria AG	Squeeze-Out	8,8
AXA Konzern AG (Vz.)	Squeeze-Out	6,8
Bayer Schering Pharma AG	Squeeze-Out	4,7
Schering AG	BGAV	4
Kölner Rück AG (vink. Namensaktien)	Squeeze-Out	3,8
Mobilcom AG	Verschmelzung	2,6
Vattenfall AG	Squeeze-Out	2,5
Repower Systems SE	Squeeze-Out	2,2
Sonstige		18,8
		99,2

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Scherzer & Co. AG

Branche mit Abschlag auf NAV

Nur wenige Beteiligungsunternehmen geben ihren NAV zeitnah und zu Marktwerten an. Auf monatlicher Basis tun dies Shareholder Value, Scherzer, und Value-Holdings International. Letztere sind hier durch die Muttergesellschaft Value-Holdings vertreten, die solche Angaben nicht macht.

Auf den NAV zu Marktwerten werden offensichtlich Abschläge bezahlt, siehe Tabelle. Dagegen wird im Durchschnitt der Unternehmen eine Prämie auf den Buchwert bezahlt. Allerdings reicht die Spanne von hohen Abschlägen bis zu hohen Prämien. Die meisten Beteiligungsunternehmen bilanzieren nach HGB, d.h. es darf maximal zum Anschaffungswert bilanziert werden. Sobald der Marktwert eines Assets über den Anschaffungswert hinausgeht, entstehen stille Reserven. Beide nach IFRS bilanzierende Unternehmen weisen auf den EK-Buchwert Abschläge auf.

Wir denken, dass Abschläge vorherrschen würden, wenn wir den NAV zu Marktwerten aller Unternehmen vorliegen hätten.

Hinsichtlich der wünschenswerten Transparenz gehen die oben erwähnten Unternehmen mit gutem Beispiel voran. Im Allgemeinen herrscht in der Branche aber Intransparenz vor. Darauf dürfte ein guter Teil der Abschläge auf den NAV zu Marktpreisen zurückzuführen sein.

Ein weiterer Grund könnte in der Diskussion über das Schließen von Steuerschlupflöchern liegen. Es besteht das Risiko, dass Beteiligungsunternehmen zukünftig eine normale Steuerquote (~30%) ausweisen werden. Dies könnte den Wert dieser Unternehmen deutlich verringern. Wir schätzen diesen Effekt auf bis zu 20%.

Scherzer: Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Bilanzierung	Kurs (€) 10.06.2014	Marktkap. Tsd. €	NAV zu Marktpreisen			Buchwert		ROE nach St. 2013	Dividende für 2013	
				je Aktie (€)	Anmerkung	Prämie (+) Abschlag (-)	je Aktie (€)	Prämie (+) Abschlag (-)		je Aktie (€)	Rendite
Effecten-Spiegel	HGB	15,06	53.024	22,93	31.03.2014	-34,3%	20,22	-25,5%	4,5%	0,75	5,0%
DBAG*	IFRS	20,95	286.520	21,25	31.01.2014	-1,4%	20,36	2,9%	8,9%	1,20	5,6%
Dt. Balaton	IFRS	12,03	134.223	20,12	geschätzt	-40,2%	20,12	-40,2%	29,7%	0,00	0,0%
DEWB	HGB	2,07	31.385	2,06	geschätzt	0,3%	2,06	0,3%	-1,9%	0,00	0,0%
Shareholder Value	HGB	47,95	33.445	55,30	31.05.2014	-13,3%	30,60	56,7%	-0,7%	0,00	0,0%
Allerthal-Werke	HGB	14,75	17.700	14,90	31.12.2013	-1,0%	10,64	38,6%	18,9%	0,50	3,4%
Sparta	HGB	68,39	51.763	75,99	geschätzt	-10,0%	47,37	44,4%	10,5%	0,00	0,0%
Scherzer	HGB	1,65	49.401	1,93	31.05.2014	-14,5%	1,46	13,2%	15,9%	0,00	0,0%
Value-Holdings AG	HGB	2,60	5.223	2,85	geschätzt	-8,8%	2,85	-8,7%	18,5%	0,00	0,0%
Mittelwert			73.631			-13,7%		9,1%	11,6%		
Median			49.401			-14,3%		2,9%	10,5%		

* 31.01.2014

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

Scherzer-Aktie mit Kurspotential

Die Ermittlung des fairen Wertes der Scherzer-Aktie basiert unverändert auf unserem Excess-Return-Modell.

Gegenüber dem Update vom 1. April 2014 sind der langfristige „ROE“ des CDAX auf 8,6% (8,5%) und der erwartete Ergebnisbeitrag aus den Nachbesserungsrechten auf 0,21 € (0,19 €) je Scherzer-Aktie gestiegen. Dadurch erhöht sich unsere ROE-Schätzung für Scherzer auf 8,90% (8,77%) und der faire Wert auf 2,24 € (2,15 €) je Scherzer-Aktie.

Den Abschlag auf den fairen Wert von Scherzer hatten wir zwischenzeitlich auf 10% reduziert. Vor dem Hintergrund der neuen Branchendaten, vergleiche Seite 5, erhöhen wir den Abschlag auf 13,7%. Insgesamt ermitteln wir ein Kursziel für die Scherzer-Aktie von 1,93 € (1,93 €).

Scherzer: Excess-Return-Modell

Jahr	2014e	2015e	2016e	2017e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	43.627,00	47.692,07	50.646,85	53.808,30	56.896,90
Return on Equity	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%	8,90%
Konzernjahresüberschuss	4.065,07	4.377,56	4.649,82	4.928,04	5.065,53
Eigenkapitalkosten	5,25%	6,15%	7,05%	7,95%	7,95%
Eigenkapitalkosten absolut	2.290,42	2.932,27	3.568,91	4.275,07	4.520,46
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.774,65	1.445,29	1.080,91	652,97	545,07
TV Excess Return					24.719,83
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,25%	111,72%	119,59%	129,10%	129,10%
Barwert Excess Return	1.686,13	1.293,66	903,82	505,81	19.148,49
Thesaurierungsrate	65,00%	66,00%	69,00%	70,00%	60,00%
Thesaurierung	2.642,29	2.889,19	3.208,38	3.449,63	
Ausschüttung	1.422,77	1.488,37	1.441,44	1.478,41	
EPS	0,14 €	0,15 €	0,16 €	0,16 €	0,17 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,07 €
eingesetztes Kapital	43.627,00				
Summe Barwerte Excess Return	23.537,90				
Wert des EK	67.164,90				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	2,24 €				

Quelle: Solventis Research Schätzungen

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: **11. Juni 2014**

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 Datastream 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

Einzel-emittenten: 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.