

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

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

Scherzer & Co. AG

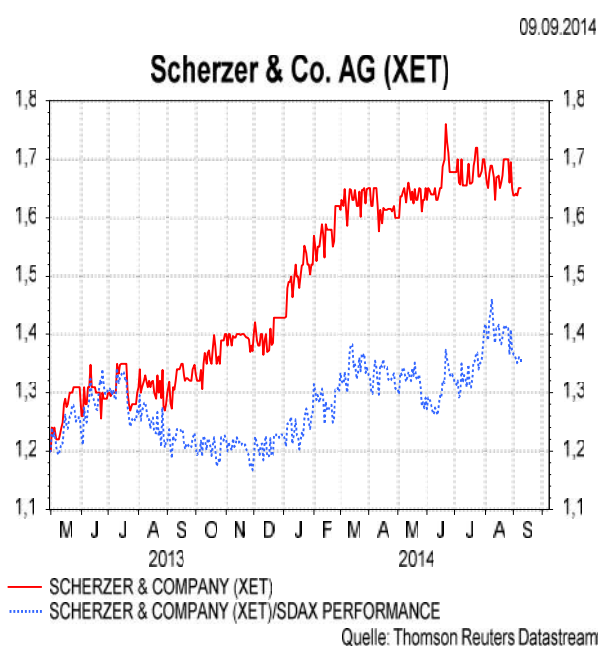
Erfolgreiches H1'2014: EPS 0,09€

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	1,83 € (1,93 €)
Kurs (08.09.2014)	1,64 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	49,2
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2013	2014e	2015e	2016e
Ergebnis je Aktie (€)	0,20	0,13	0,14	0,15
Buchwert je Aktie* (€)	1,46	1,59	1,68	1,79
KGV	8,6	12,5	11,7	11,0
Kurs/Buchwert	0,89	1,03	0,98	0,92
ROE	11,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,05	0,05	0,05
Dividendenrendite	0%	3,0%	3,0%	3,0%

*ohne Nachbesserungsrechte von zuletzt >100 Mio. €



Der Halbjahresfinanzbericht zum 30.06.2014 bestätigt die vorab gemeldeten Zahlen: H1'2014 verlief für Scherzer erfolgreich. Das EPS erreichte 0,09 € (Vj. 0,02 €) und damit bereits 70% unserer Schätzung für 2014. Infolge der Marktentwicklung nehmen wir das Kursziel auf 1,83 € von 1,93 € zurück. Das Kurspotenzial bleibt aber zweistellig, so dass wir unsere Kaufempfehlung bestätigen.

Entscheidend wurde der Halbjahresgewinn von den Erträgen aus Finanzinstrumenten in Höhe von 6,1 Mio. € (Vj. 2,8 Mio. €) bestimmt, siehe Tabelle S. 2. Dahinter verbergen sich Gewinne aus dem Verkauf von Aktien und aus Stillhaltergeschäften. Die Verluste aus diesen Geschäften nahmen nur moderat um 0,4 Mio. € auf 0,8 Mio. € zu.

Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens fielen mit 2,3 Mio. € etwas geringer aus als im Vorjahr (2,5 Mio. €). Zuschreibungen wurden nicht vorgenommen (Vj. 0,7 Mio. €).

Das Volumen der Nachbesserungsrechte beläuft sich per Ende August auf rund 100 Mio. €. Wir schätzen deren Wert je Scherzer-Aktie unverändert auf 0,21 €, die in unsere ROE-Schätzung für die Gesellschaft einfließen.

Der ROE zu Buchwerten stellte sich zum Halbjahr auf 6,5% und zu Marktwerten (NAV) auf 10,9%. Damit dürften zum 30.06. weitere stille Reserven entstanden sein. Zum 31.08. beträgt der ROE zu Marktwerten noch 4,6%.

Infolge des niedrigeren Marktniveaus ist der faire Wert der Scherzer-Aktie nach unserem Excess Return Modell auf 2,03 € (2,24 €) zurückgegangen. Zuletzt hatte die Scherzer-Aktie einen Abschlag auf den NAV zu Marktpreisen von knapp 10%. Um diesen Faktor vermindern wir den fairen Wert, um unser Kursziel abzuleiten, das sich nun auf 1,83 € (1,93 €) stellt. Damit beträgt das Kurspotenzial mehr als 10% und wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Scherzer: Angaben zur GuV, 1. Hj. 2014

	H1'2014	H1'2013	ggü. Vj.
	Mio. €	Mio. €	Mio. €
Erträge aus Finanzinstrumenten	6,11	2,82	3,29
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-0,80	-0,41	-0,39
Dividendenerträge	1,27	0,79	0,48
Zuschreibungen (WP AV + WP UV)	0,00	0,73	-0,73
Abschreibungen (WP AV + WP UV)	-2,32	-2,50	0,18
Personalkosten	-0,49	-0,21	-0,28
Sonstiges	-0,28	-0,23	-0,05
EBIT	3,50	0,99	2,51
Zinsergebnis	-0,21	-0,11	-0,10
EBT	3,29	0,88	2,41
Steuern	-0,45	-0,16	-0,29
EAT	2,84	0,72	2,12
EPS (€)	0,09	0,02	0,07

Quelle: Solventis Research Schätzungen, Scherzer & Co. AG

Sehr gutes erstes Halbjahr

Die Scherzer & Co. AG konnte im ersten Halbjahr mit einem EPS von 0,09 € überzeugen. Das Ergebnis wurde insbesondere aus den Verkäufen von Aktien und den Gewinnen aus Stillhaltepositionen generiert. Auch die Dividendenerträge nahmen um 0,5 Mio. € zu.

Zuschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens (WP AV + UV) wurden anders als im Vorjahr nicht vorgenommen. Die entsprechenden Abschreibungen fielen etwas geringer aus als im Vorjahr.

Der Anstieg der Personalkosten ist im Wesentlichen auf Rückstellungen für Tantiemen für die Geschäftsführung zurückzuführen.

Der Buchwert je Aktie stand am 30.06.2014 bei 1,55 € und der NAV zu Marktwerten bei 1,94 €. Damit verfügte Scherzer über bilanzielle Reserven von rund 12 Mio. € oder 0,39 € je Aktie. Per Ende August stand der NAV zu Marktwerten bei 1,82 €. Bei unveränderten Buchwerten hätten sich die Reserven ggü. dem 30.06. um 3,6 Mio. € vermindert.

Die 10 größten Aktienpositionen

Monatlich veröffentlicht die Scherzer & Co. AG die 10 wertmäßig größten Aktienpositionen im Portfolio. Zuletzt wurde der Stand mit Anteilen der Positionen am Gesamtportfolio der Scherzer & Co. AG zum 22.08.2014 bekannt gegeben, siehe folgende Tabelle. Nach unseren Berechnungen belief sich deren Marktwert auf rund 42 Mio. €. Dieser Wert präsentiert ~50% der gesamten Assets, die von Scherzer verwaltet werden.

Gegenüber dem Stand per Ende 2013 sind Württembergische Lebensversicherung AG und Highlight Communications AG neu in den Top 10 vertreten. Herausgefallen sind Generali Deutschland und IBS. Bei Generali wurde der Squeeze-Out eingetragen. Im Fall von IBS verkaufte Scherzer ein Paket von gut 15% mit Gewinn an den Großaktionär Siemens, der so der Sprung über die 95%-Schwelle bei IBS gelang.

Den Ertragswert der WürttLeben sehen wir bei gut 28 € je Aktie. Wir erwarten, dass die Großaktionärin, die Wüstenrot & Württembergische AG (83,42%), auf Sicht einen Squeeze-Out anstrebt. Highlight ist interessant, weil hier eine Vereinfachung der komplexen Konzernstruktur ansteht. Letztlich geht es darum, Constantin Medien, die 52,39% an Highlight hält, mit der Highlight zusammenzuführen.

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 22.08.2014

	Preis 22.08.2014 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil Gesellschaft	Wert in Tsd. €
MAN (XET)	89,87	8,02%	0,05% *	6.808
GK SOFTWARE (XET)	45,05	7,22%	7,20%	6.128
WURTTENBERGISCHE (XET) LEB.	17,10	6,26%	2,55%	5.314
WMF PREF.	57,60	4,82%	1,52% **	4.091
ALLERTHAL-WERKE	14,44	4,73%	23,17%	4.015
INVISION SOFTWARE (XET)	49,90	4,17%	3,17%	3.540
MAN PREF (XET)	88,61	4,16%	0,66% *	3.531
BIOTEST (XET)	83,96	3,81%	0,58% ***	3.234
R STAHL (XET)	39,50	3,45%	1,15%	2.928
HIGHLIGHT COMMS. (XET)	3,41	2,89%	1,52%	2.453
Summe		49,53%		42.042

* bezogen auf MAN St. und Vz. 0,07%

** bezogen auf WMF St. und Vz. 0,48%

*** bezogen auf Biotest St. und Vz. 0,28%

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

Seit dem 22.08. kam es u.a. zu folgenden Veränderungen: Scherzer hat das auf 58 € erhöhte Erwerbsangebot für WMF-Vorzüge genutzt, um die gesamte Position anzudienen. Dadurch rutschte die Tipp24 SE in die Top 10 nach.

Nachbesserungsrechte – die wesentlichen Positionen

Ende Mai 2014 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 Holding AG, was zu NBR in Höhe von 9,0 Mio. € führte.

Zuletzt gab Scherzer einen detaillierten Auszug der Nachbesserungspositionen auf der HV im Mai bekannt, siehe folgende Tabelle. Per 22.08.2014 sind die Nachbesserungsrechte weiter auf über 100 Mio. € gestiegen.

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 6,24 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

Scherzer: Vergleichsunternehmen

Unternehmen	Bilanz- zerg.	Kurs 08.09.14	Markt- kap. (T€)	Marktwerte				Buchwerte				Dividende f. 2013		
				NAV je Aktie	Prämie (+) Datum Abschlag (-)	ROE n.St. seit Ultimo 2013	je Aktie	Datum	Prämie (+) Abschlag (-)	ROE n.St. seit Ultimo 2013	je Aktie	Rendite	HV Datum	
Effecten-Spiegel	HGB	14,37	50.607	22,45	30.06.14	-36,0%	4,9%	20,22	31.12.13	-28,9%	k.A.	0,75	5,2%	21.05.14
DBAG	IFRS	21,62	295.683	k.A.			k.A.	20,45	30.04.14	5,7%	6,8%	1,20	5,6%	27.03.14
Dt. Balaton	IFRS	12,07	133.995	k.A.			k.A.	19,82	30.06.14	-39,1%	-1,7%	0,00	0,0%	28.08.14
DEWB	HGB	1,82	27.607	k.A.			k.A.	2,02	30.06.14	-9,8%	-2,3%	0,00	0,0%	06.04.14
Shareholder Value	HGB	49,70	34.666	55,62	31.07.14	-10,6%	9,2%	30,60	31.12.13	62,4%	k.A.	0,00	0,0%	21.05.14
Allerthal-Werke	HGB	14,51	17.406	16,47	30.06.14	-11,9%	10,5%	11,81	30.06.14	22,8%	11,0%	0,50	3,4%	18.07.14
Sparta	HGB	65,35	49.462	k.A.			k.A.	51,00	30.06.14	28,1%	7,6%	0,00	0,0%	08.07.14
Scherzer	HGB	1,64	49.221	1,82	31.08.14	-9,7%	4,6%	1,55	30.06.14	5,9%	6,5%	0,00	0,0%	19.05.14
Value-Hldg. Int. AG	HGB	2,80	7.371	2,93	31.07.14	-4,4%	3,8%	2,87	31.12.13	-2,3%	k.A.	0,07	2,5%	11.04.14
Mittelwert			74.002			-14,5%	6,6%			5,0%	4,7%			
Median			49.221			-14,5%	4,9%			5,7%	6,6%			

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

Heterogenes Bewertungsbild

Anders als in unseren bisherigen Analysen haben wir davon abgesehen, Marktwerte für den NAV der Beteiligungsgesellschaften zu schätzen, die diesen Wert nicht berichten. Der Grund liegt in der großen Ungenauigkeit der Schätzung.

Aus der Tabelle geht hervor, dass auf den NAV zu Marktwerten Abschläge von durchschnittlich 14,5% gezahlt wurden mit einer Spanne von minus 36,0% bis minus 4,4%.

Sehr groß ist auch die Spanne bei dem bilanziellen Eigenkapital je Aktie: Sie reicht von minus 39,1% bis plus 62,4%. Der Durchschnitt liegt bei einer Prämie von plus 5,0%.

Es lässt sich festhalten, dass auf Basis der Marktwerte Abschläge vorherrschen und auf Basis der Buchwerte Prämien.

Aufgrund der hohen Streuung der Prämien und Abschläge bei den Vergleichsunternehmen zusammen mit der geringen Anzahl von Beobachtungen ist dieser Maßstab vermutlich weniger verlässlich als die Orientierung an den Daten für Scherzer selbst.

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
30.06.2014	99,2	1,68	1,94	-14%	48,1%	9.833,07	7.385,32	881,17
31.07.2014	99,2	1,68	1,88	-11%	47,0%	9.407,48	7.039,00	840,72
31.08.2014	100,0	1,65	1,82	-9%	49,5%	9.470,17	7.013,86	846,53
ggü. 31.12.13	13,8%	15,5%	4,6%	8,5%	-8,5%	-0,9%	3,3%	-0,8%

* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

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

Abschläge auf NAV geringer

Die steigenden NAV-Werte von Scherzer wurden seit Jahresanfang von geringeren Abschlägen auf den NAV honoriert. Nachdem der Abschlag Ende 2013 noch 18% betragen hatte, waren am 31.08.2014 nur noch 9,7% zu beobachten. Das ist der geringste Wert in der jüngeren Vergangenheit.

Ein weiterer Grund für den geringeren Abschlag dürfte darin liegen, dass Scherzer im laufenden Jahr bislang deutlich besser als verschiedene Vergleichsindizes performt hat.

Fairer Wert der Scherzer-Aktie reflektiert Marktperformance

Die Ermittlung des fairen Wertes der Scherzer-Aktie basiert unverändert auf unserem Excess-Return-Modell. Der zentrale Parameter des Modells ist der ROE.

Der ROE reflektiert die historische Entwicklung des Aktienmarktes. Seit unserem letzten Update ist dieser Wert gemessen am CDAX auf 8,3% (8,6%) gefallen. Dagegen haben wir den Wert der Nachbesserungsrechte mit 0,21 € je Scherzer-Aktie unverändert belassen.

Durch die Änderung der Parameter geht der faire Wert der Scherzer-Aktie auf 2,03 € (2,24 €) zurück.

Um unser Kursziel abzuleiten, berücksichtigen wir den Abschlag auf den NAV. Wie oben ausgeführt orientieren wir uns dabei nun an den Werten von Scherzer selbst. Dieser lag zuletzt bei knapp 10%. Entsprechend erhalten wir ein Kursziel von 1,83 € (1,93 €). Bei einem Kurs von aktuell 1,64 € ergibt sich ein Kurspotenzial von 12%. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

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

Jahr	2014e	2015e	2016e	2017e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	43.627,00	47.557,03	50.403,62	53.443,94	56.511,62
Return on Equity	8,62%	8,62%	8,62%	8,62%	8,62%
Konzernjahresüberschuss	3.930,03	4.222,10	4.475,83	4.739,08	4.871,30
Eigenkapitalkosten	5,25%	6,15%	7,05%	7,95%	7,95%
Eigenkapitalkosten absolut	2.290,42	2.923,96	3.551,78	4.246,12	4.489,85
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	1.639,61	1.298,14	924,05	492,96	381,45
TV Excess Return					17.299,48
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,25%	111,72%	119,59%	129,10%	129,10%
Barwert Excess Return	1.557,83	1.161,95	772,66	381,86	13.400,53
Thesaurierungsrate	65,00%	66,00%	69,00%	70,00%	60,00%
Thesaurierung	2.554,52	2.786,59	3.088,32	3.317,36	
Ausschüttung	1.375,51	1.435,52	1.387,51	1.421,73	
EPS	0,13 €	0,14 €	0,15 €	0,16 €	0,16 €
DPS	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,05 €	0,07 €
eingesetztes Kapital	43.627,00				
Summe Barwerte Excess Return	17.274,83				
Wert des EK	60.901,83				
Anzahl Aktien (in Tsd.)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>2,03 €</u>				

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: **9. September 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.