

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

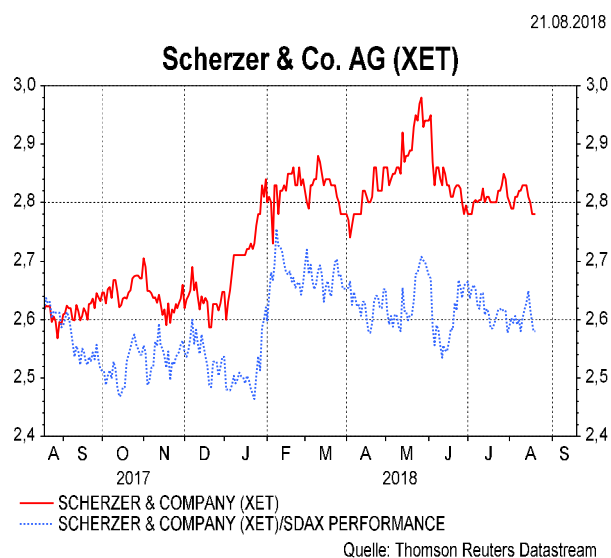
Scherzer & Co. AG Erfolgreiches H1'2018

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	3,14 € (3,19 €)
Kurs (20.08.2018)	2,78 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	83,2
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,9
Marktsegment:	Scale
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2017	2018e	2019e	2020e
Ergebnis je Aktie (€)	0,26	0,18	0,19	0,20
Buchwert je Aktie* (€)	2,02	2,11	2,20	2,35
KGV	10,2	15,1	14,5	13,7
Kurs/Buchwert	1,31	1,32	1,26	1,18
ROE	13,0%	8,9%	8,9%	8,9%
Dividende je Aktie (€)	0,10	0,05	0,06	0,06
Dividendenrendite	3,8%	1,8%	2,2%	2,2%

*ohne Nachbesserungsrechte



In den ersten sieben Monaten des aktuellen Geschäftsjahres erhöhte sich der NAV der Scherzer & Co. AG um 0,04 € auf 2,78 €. Nicht enthalten ist dabei die 0,10 € Dividende, welche im Juni ausgezahlt wurde. Der Aktienkurs legte in den ersten sieben Monaten um 6,1% zu, während der DAX -0,9% verlor und der SDAX 4,4% gewann. Zum 31.07.18 wurde eine Prämie von 1,1% auf den NAV gezahlt. Auf Basis der aktualisierten Parameter unseres Modells kommen wir nun auf ein Kursziel von 3,15 € (bisher 3,19 €). Wir empfehlen die Scherzer-Aktie unverändert zum Kauf.

Die OLB hat nach dem Squeeze-Out das Portfolio verlassen. Bei MAN bestätigte das OLG München die vom LG auf 90,29 € erhöhte Barabfindung und hob die Garantiedividende von netto 3,07 € auf 5,10 € an. Mitte 2018 verfügte Scherzer über Nachbesserungsrechte von 101,6 Mio. € (Ende 2017: 93,3 Mio. €). Die Nachbesserungsrechte werden nicht bilanziert.

In den ersten sieben Monaten kam es erneut zu Änderungen in den Top 10 Positionen im Vergleich zum 31.12.17. Neu hinzugekommen sind die Buwog AG, innogy AG und die Westag & Getalit AG (St. + Vz.). Die Aktien von Pfeiffer Vacuum Technology AG, Mobotix AG, und OLB sind nicht mehr in den Top 10. Unverändert in den Top 10 geblieben sind Audi AG, GK Software AG, Freenet AG, Allerthal-Werke AG, K+S AG, Horus AG und MAN SE Vz.

Im H1'2018 kam es mehrmals zu Insiderkäufen der Vorstände Dr. Georg Issels und Hans Peter Neuroth. Letzterer investierte 139 Tsd. € und ersterer 132 Tsd. € in Scherzer-Aktien.

Nach unserem Excess-Return-Modell kommen wir nun auf einen fairen Wert von 3,10 € nach 3,23 € je Scherzer-Aktie. Unter Berücksichtigung der Prämie von 1,1% ermitteln wir ein Kursziel von 3,14 € je Aktie.

Der ausführliche Zwischenbericht wird am 31.08.18 veröffentlicht.

Ergebnisse über Vorjahreswerten

Erfolgreich verlief die erste Jahreshälfte 2018: Das EBIT wurde von 4,7 Mio. € im Vorjahr auf 5,4 Mio. € gesteigert. Vor Steuern verbleibt ein Ergebnis von 5,3 Mio. €. Haupttreiber des Ergebnisses waren realisierte Kursgewinne i. H. v. 4,9 Mio. €, Zuschreibungen von 0,9 Mio. € und Dividendenzahlungen von 2,0 Mio. €. Negativ wirkten sich stichtagsbedingte Abschreibungen i. H. v. 2,9 Mio. €, der Zinssaldo von -0,1 Mio. € und die betrieblichen Aufwendungen von 1,1 Mio. € aus.

Nachbesserungsrechte

Zum 31.07.2018 hält Scherzer Nachbesserungsrechte (NBR) mit einem Andienungsvolumen von 101,6 Mio. € (3,39 € je Aktie). Darin sind 8,4 Mio. € für die NBR aus dem OLB Squeeze Out enthalten. Das war die wesentliche Änderung seit Ende 2017. Die NBR werden nicht bilanziert. Bei der Berechnung des NAV's berücksichtigen wir die NBR mit 0,51 € je Scherzer-Aktie.

Scherzer: Nachbesserungsrechte zum 30.06.2018

Titel	Struktur	Volumen in Mio. €
AXA Konzern AG (Stämme)	Squeeze-Out	18,8
HVB AG	Squeeze-Out	17,2
Bank Austria AG	Squeeze-Out	9,4
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-Out	9,0
Oldenburgische Landesbank AG	Squeeze-Out	8,4
AXA Konzern AG (Vorzüge)	Squeeze-Out	6,8
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-Out	3,8
Deutsche Postbank AG	Squeeze-Out	2,6
Sky Deutschland AG	Squeeze-Out	2,6
Vattenfall AG	Squeeze-Out	2,5
Conwert Immobilien Invest SE	Squeeze-Out	2,3
Sonstige	Squeeze-Out	18,2
Summe		101,6

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Top 10 – Aktien

GK Software bietet umfassende Software-Lösungen für den Einzelhandel an. Die Lösungen reichen von den Kassenfunktionalitäten bis hin zu allen filialbezogenen Geschäftsprozessen rund um Waren, Geld und Kunden. International gibt es nur wenige global agierende Wettbewerber wie Diebold Nixdorf, NCR Corporation, Oracle, Fujitsu und Toshiba. Neben den Großkonzernen steht GK Software mit einigen lokalen Anbietern im Wettbewerb. Dass GK Software in einzelnen Märkten über eine hervorragende Marktposition verfügt, zeigt sich an den Marktanteilen bei den Neuinstallationen: In Deutschland kommt GK Software auf 85%, in Europa auf 43% und weltweit auf 8,5%. Damit bietet sich für GK Software international noch ein erhebliches Wachstumspotential. Neben der operativen Story kommt bei GK Software noch Übernahmefantasie hinzu. 2013 stieg SAP im Rahmen einer Kapitalerhöhung bei GK Software ein und hält 5,29% des Grundkapitals. Außerdem hat SAP eine Option, die Anteile der Gründer (55%) zu erwerben. Die Option läuft noch bis Ende 2020. Auf Basis der Fundamentaldaten ergibt sich nach unserem DFC-Modell eine Halten-Empfehlung.

Nachdem der **Freenet**-Kurs in den letzten Monaten bereits um ~30% gefallen war, sorgte die Meldung, dass Freenet sich an CECOMY beteiligt, für neue Tiefststände. Zwar besteht zwischen CECOMY und Freenet seit längerem eine Kooperation, die jüngst um weitere 5 Jahre verlängert wurde. Fraglich ist aber, ob Freenet sich deshalb an CECOMY beteiligen muss. Die 9,1%ige Beteiligung an CECOMY muss wohl ähnlich wie Freenet's Sunrise-Beteiligung als Finanzinvestment gesehen werden. Insbesondere die Bereiche DVB-T2 und das internet-basierte Fernsehangebot über waipu.tv sind aussichtsreiche Geschäftsbereiche, die sich in den nächsten Jahren dynamisch entwickeln könnten. Vor diesem Hintergrund und einer erwarteten Dividendenrendite von über 7% sehen wir das aktuelle Niveau als interessante Einstiegsgelegenheit.

K+S hat aktuell mit mehreren Herausforderungen zu kämpfen. Neben Ausfallzeiten in Deutschland und gestiegenen Transportkosten in den USA machte die Produktqualität der Minen in Kanada Probleme. Den Umsatz sieht K+S im Bereich von 3,90 bis 4,10 Mrd. € (Vj. 3,63 Mrd. €) in 2018. Das EBITDA soll im Bereich von 660 bis 740 Mio. € liegen. Trotz eines positiven Wertes im H1'2018 wird der bereinigte FCF ganzjährig noch negativ bleiben. Für 2019ff. wird ein nachhaltig positiver bereinigter FCF versprochen. Im Moment werden die Zahlen stark von den Effekten der Inbetriebnahme des Kaliwerks Bethune in Kanada geprägt. Nach der erfolgreichen Anlaufphase des Werks Bethune werden sich die Ertragskennziffern deutlich verbessern. Mit dem Erreichen eines positiven Free Cashflows soll auch die Entschuldung von K+S weiter vorangetrieben werden. Ziel ist es wieder ein Investmentgrade Rating zu erhalten.

Aufgrund des starken Kursrückgangs schätzen wir die Aktie als kaufenswert ein. Neben dem operativen Upside ist die Aktie auch unter Substanzgesichtspunkten interessant. Gemessen am Buchwert zum 31.12.2017 von 21,74 € notiert die Aktie zurzeit mit einem Abschlag von ~12,4%.

Eine erfreuliche Entwicklung gab es bei der **MAN SE**, hier wurde das Spruchverfahren zum BGAV abgeschlossen. Das LG hatte die Barabfindung von 80,89 € auf 90,29 € angehoben. Das wurde vom OLB in letzter Instanz bestätigt. Außerdem erhöhte das OLG die jährliche Ausgleichszahlung (Garantiedividende) von brutto 3,30 € (netto 3,07 €) auf 5,47 € (5,10 €) je Aktie aufgrund des VW-Abgasskandals. Scherzer erwartet hieraus eine voll ertragswirksame Zahlung von mehr als 0,4 Mio. €.

Es bleibt offen, wie es mit dem BGAV weiter gehen wird. Regulär kann der BGAV mit 6-Monatsfrist zum 31.12.2019 gekündigt werden. Darüber hinaus kann der Vertrag aus wichtigem Grund ohne Kündigungsfrist gekündigt werden. Zu den Gründen zählen eine Verschmelzung, Spaltung oder Liquidation der Truck & Bus AG oder der MAN SE. Es bleibt abzuwarten wie der geplante Börsengang der Truck & Bus Sparte im Sommer 2019 aussehen wird. Durch die angehobene Ausgleichszahlung ist der BGAV noch teurer geworden. Das ist ein zusätzlicher Anreiz, den BGAV zu kündigen.

Mit der **Westag & Getalit AG** gibt es einen neuen Kandidaten für einen baldigen BGAV. Am 23. Mai 2018 wurde bekannt, dass die Broadview Industrie AG 75,5% der Stammaktien von der Gethalia Foundation gekauft hat. Im Zuge der Übernahme des Aktienpaketes startete Broadview Industries ein freiwilliges Übernahmeangebot inkl. Dividende für die Stamm- und Vorzugsaktien von 31 € für beide Gattungen. Nach Ablauf aller Fristen hielt die Broadview Industrie AG ca. 83,4% der Stimmrechte der W&G AG und 58,2% des Grundkapitals. Nachdem am 13.08.2018 die letzte Angebotsbedingung eingetreten ist, wird das Angebot voraussichtlich am 21.08.18 abgewickelt. Bei einem aktuellen 3 Monatsdurchschnitt von 31,06 € je Vz.-Aktie (30,82 € je St.-Aktie) sollte der Kurs nach unten abgesichert sein, solange die berechnete Hoffnung auf den Abschluss eines BGAVs bestehen bleibt.

Die **Allerthal-Werke AG** ist wie die Scherzer & Co. AG eine Beteiligungsgesellschaft, die u. a. auf Sondersituationen wie Übernahmen, Squeeze-Outs und BGAVs spezialisiert ist. In den vergangenen 13 Jahren konnte ein durchschnittlicher ROE von 21,7% erzielt werden. Damit lässt Allerthal Indizes wie DAX, MDAX oder SDAX mit einer durchschnittlichen jährlichen Performance von 10,9%, 15,8% bzw. 13,9 % klar hinter sich.

Nach unserem Excess-Return Modell kommen wir für die AW-Aktie auf einen fairen Wert von 25 € inkl. Nachbesserungsrechte. Der Wertansatz für die Nachbesserungsrechte erfolgt analog zur Vorgehensweise bei Scherzer. Beziehen wir den erfolgreichen Track-Rekord der vergangenen Jahre mit ein und setzen einen ROE von 10% in unserem Modell an, ergibt sich ein Kursziel von 36 € je Aktie. Aufgrund der hervorragenden Ergebnisse der vergangenen Jahre erachten wir einen Aufschlag auf die durchschnittliche Rendite des CDAX für angemessen und sind daher der Meinung, dass die Allerthal-Aktie ein vielversprechendes Investment ist.

Bei **Innogy** handelt es sich um eine klassische Übernahmesituation. E.ON hatte den Aktionären 40,00 € (inklusive zwei Dividenden von 1,60 € und 1,64 €) je Aktie geboten. RWE hat bereits den von ihnen gehaltenen Innogy Anteil von 76,79% an E.ON verkauft. Im Rahmen des Angebots wurden E.ON weitere 9,41% der Aktien angedient. Damit hält E.ON nun 86,21% des Grundkapitals der Innogy. Wie den Angebotsunterlagen zu entnehmen ist, beabsichtigt E.ON Strukturmaßnahmen durchzuführen. Mit einem Anteil von 86,21% ließe sich ein BGAV oder eine Verschmelzung durchführen. Beide Varianten würden ein Angebot an die Minderheiten auslösen. Die angemessene Höhe der Abfindung wird durch ein Gutachten festgestellt. Die Wertansätze können im Rahmen einer Spruchstelle gerichtlich überprüft werden.

Es bleibt zu berücksichtigen, dass die Freigabe durch die involvierten Kartellämter und sonstigen Behörden voraussichtlich bis Mitte 2019 dauern wird. Gemessen am aktuellen Kurs halten wir die Innogy-Aktie für eine spannende Übernahmespekulation.

Die **Horus AG** ist ein Beteiligungsunternehmen mit dem Fokus auf Value-Investing. Für 2017 wies das Unternehmen einen Jahresüberschuss in der HGB-Bilanz von 1,3 Mio. € aus, was einem ROE von 28,9% (Vj. 5,6%) entspricht. Ende 2017 verfügte die Gesellschaft über keine Beteiligungen. Die in den Finanzanlagen enthaltenen Wertpapiere wurden mit 1,1 Mio. € bilanziert. Sonstige Wertpapiere im Umlaufvermögen beliefen sich auf 2,4 Mio. € und 1,2 Mio. € waren in der Kasse. Das Unternehmen finanziert sich selbst und hat aktuell nur sehr geringe sonstige Verbindlichkeiten. Zur aktuellen Portfoliozusammensetzung macht die Horus AG keine Angaben.

Die **Audi AG** gilt schon lange als ein möglicher Squeeze-Out Kandidat. Lediglich 0,45% der Aktien befinden sich im Streubesitz, die restlichen 99,55% hält VW. Bei einer aktuellen Marktkapitalisierung von rund 32 Mrd. € liegt der Wert des Freefloats nur bei 1,4 Mrd. €. Damit wäre es für VW ein Leichtes, Audi ganz von der Börse zu nehmen. Der Streubesitz ist relativ „billig“: Nach dem 1971 abgeschlossenen BGAV erhalten die Audi-Aktionäre als jährliche Ausgleichzahlung eine Dividende in Höhe der Dividende der VW-Stämme. Bei einem Ergebnis von 82,69 € je Aktie in abgelaufenen Geschäftsjahr und einer Dividende von 3,90 € je Aktie besteht auf Seiten von VW kein Kostendruck, die Audi-Aktionäre zu squeeze. Auch das H1'2018 verläuft bislang ordentlich: Der Umsatz nahm ggü. Vj. um 3,9% auf 31,18 Mrd. € und das operative Ergebnis um 3,0% auf 2,76 Mrd. € zu. Das Ergebnis vor Steuern profitierte vor allem von einem starken Chinageschäft im Finanzergebnis und wuchs um 16,7% auf 3,21 Mrd. €.

Der eingeleitete, umfassende Konzernumbau bei VW könnte die Situation jedoch verändern. Im Zuge des Konzernumbaus werden die Markengruppen Volumen, Premium und Super Premium eingeführt. Möglicherweise könnte geplant sein, weitere Bereiche analog zur Truck & Bus an die Börse zu bringen. Dann könnte Audi als Plattform für einen Börsengang dienen.

Die Scherzer & Co. AG hat am 20. Juli 2018 einen offenen Brief an Vorstand und Aufsichtsrat der Audi AG zur „Personalie Stadler“ und Defiziten in der Kapitalmarktkommunikation einer börsennotierten Publikumsgesellschaft veröffentlicht. In dem Brief wird bemängelt, dass die VW AG ihre Aktionäre über Veränderungen im Vorstand der Audi AG zeitnah informiert, während die Audi AG ihre Minderheitsaktionäre über den gleichen Sachverhalt bis dato im Dunkeln lässt. Die VW AG verfährt also so, als ob ihr bereits 100% der Aktien der Audi AG gehören. Die Minderheiten der Audi AG werden offensichtlich ignoriert bzw. ungleich informiert.

Die **Buwog AG** ist ein deutsch-österreichischer Komplettanbieter im Wohnimmobilienbereich. Am 18.12.2017 wurde ein Übernahmeangebot von der Vonovia SE angekündigt. Der Angebotspreis beträgt 29,05 € pro Aktie, was einer Prämie von 18,1% auf den Schlusskurs vom 15.12.2017 entsprach. Ziel der Übernahme waren 50% + 1 Aktie, dieses Ziel wurde deutlich übertroffen. Aktuell (02.07.2018) besitzt die Vonovia SE 90,73% der Stimmrechte. Am 20. Juni 2018 veröffentlichte Vonovia das Verlangen auf einen Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-Out) nach österreichischem Recht, die Höhe der Barabfindung wurde am 12.08.2018 auf 29,05 € je Aktie festgelegt.

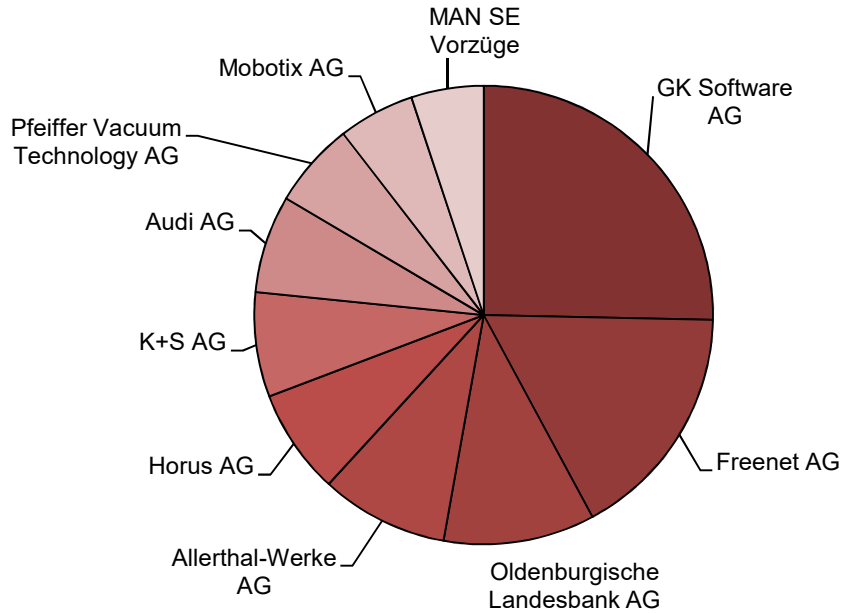
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Prämie auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
31.12.2016	95,8	2,09	2,29	-9%	53,9%	11.481,06	9.519,43	1.042,86
31.01.2017	95,8	2,26	2,37	-5%	53,1%	11.535,31	9.742,61	1.051,73
29.02.2017	95,3	2,26	2,37	-5%	52,2%	11.822,67	9.964,35	1.077,63
31.03.2017	95,3	2,33	2,40	-3%	51,0%	12.312,87	10.092,59	1.120,80
30.04.2017	95,3	2,37	2,40	-1%	51,3%	12.438,01	10.675,96	1.137,78
31.05.2017	95,3	2,64	2,51	5%	56,8%	12.615,06	11.110,22	1.159,99
30.06.2017	94,4	2,59	2,55	2%	51,9%	12.325,12	10.846,67	1.132,19
31.07.2017	94,4	2,64	2,60	2%	51,3%	12.264,31	11.117,48	1.131,41
31.08.2017	89,0	2,60	2,64	-2%	52,9%	12.055,84	11.401,24	1.119,70
30.09.2017	89,3	2,65	2,71	-2%	54,7%	12.828,86	11.909,93	1.189,55
31.10.2017	91,7	2,67	2,68	0%	54,8%	13.229,57	11.961,92	1.225,58
30.11.2017	91,7	2,66	2,70	-1%	53,3%	13.023,98	11.806,72	1.214,16
31.12.2017	93,2	2,65	2,74	-3%	54,2%	12.917,64	11.886,85	1.209,51
ggü. 31.12.16	-2,7%	26,7%	19,7%	5,4%	0,3%	12,5%	24,9%	16,0%
31.12.2017	93,2	2,65	2,74	-3%	54,2%	12.917,64	11.886,85	1.209,51
31.01.2018	93,3	2,84	2,85	0%	56,4%	13.189,48	12.333,05	1.236,54
28.02.2018	93,2	2,84	2,85	0%	56,8%	12.435,85	12.139,49	1.175,06
31.03.2018	93,2	2,78	2,80	-1%	55,0%	12.190,94	11.917,09	1.152,05
30.04.2018	93,2	2,86	2,84	1%	55,9%	12.612,11	12.272,64	1.187,85
17.05.2018	93,2	2,88	2,87	0%	57,1%	13.114,61	12.616,35	1.234,50
30.06.2018	92,3	2,79	2,77	1%	58,7%	12.306,00	11.949,64	1.162,24
31.07.2018	101,6	2,81	2,78	1%	55,1%	12.805,50	12.407,24	1.210,78
ggü. 31.12.17	9,0%	6,1%	1,5%	4,4%	1,7%	-0,9%	4,4%	0,1%

* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

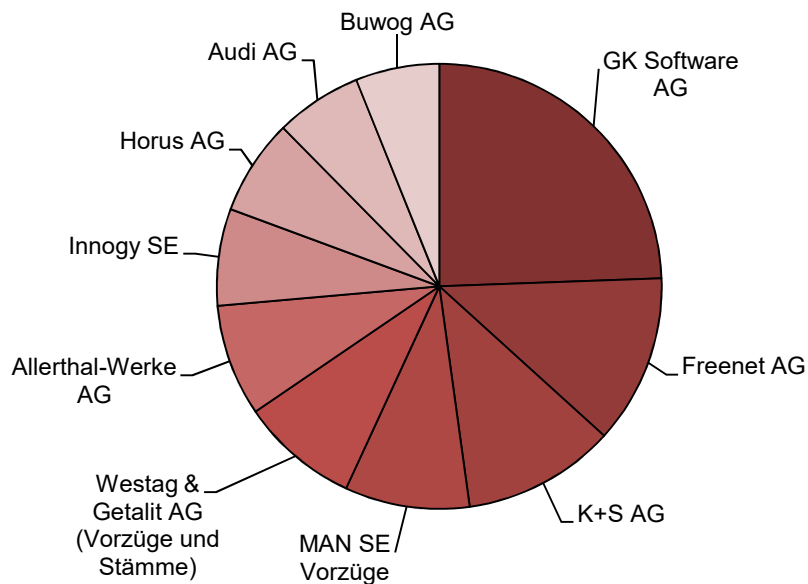
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2017



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.07.2018



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.07.2018

	Preis 31.07.2018 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
GK SOFTWARE (XET)	113,50	13,46%	8,04% *	17.576
FREENET	24,55	6,77%	0,28%	8.840
K + S	22,55	6,11%	0,18%	7.978
MAN PREF (XET)	95,00	5,00%	1,13%	6.529
WESTAG & GETALIT (XET)	31,40	4,74%	6,89% **	6.189
ALLERTHAL-WERKE	23,60	4,48%	20,66%	5.850
INNOGY (XET)	38,00	3,87%	0,02%	5.053
HORUS	2,06	3,85%	91,74%	5.027
AUDI (XET)	730,00	3,47%	0,04%	4.531
BUWOG	29,00	3,35%	0,12%	4.374
Summe		55,10%		71.948

* Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

** Stämme und Vorzüge

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

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

Jahr	2018	2019	2020	2021	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	60.597,00	63.097,51	65.973,71	70.427,31	74.469,83
Return on Equity	8,88%	8,88%	8,88%	8,88%	8,88%
Konzernjahresüberschuss	5.494,51	5.733,34	6.058,93	6.436,33	6.615,90
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,90%
Eigenkapitalkosten absolut	3.151,04	3.847,90	4.615,96	5.560,24	5.879,39
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	2.343,47	1.885,45	1.442,97	876,10	736,51
TV Excess Return					34.176,64
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	2.227,63	1.689,23	1.208,27	679,92	26.523,66
Thesaurierungsrate	48,00%	72,00%	70,00%	72,00%	65,00%
Thesaurierung	2.637,36	4.128,01	4.241,25	4.634,16	
Ausschüttung	2.857,15	1.605,34	1.817,68	1.802,17	
EPS	0,18 €	0,19 €	0,20 €	0,21 €	0,22 €
DPS	0,10 €	0,05 €	0,06 €	0,06 €	0,08 €
eingesetztes Kapital	60.597,00				
Summe Barwerte Excess Return	32.328,71				
Wert des EK	92.925,71				
Anzahl Aktien (in)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>3,10 €</u>				

Quelle: Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmisbrauchsverordnung (Verordnung EU Nr. 596/2014) einschließlich über 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

a) Erstmalige Veröffentlichung: **21. August 2018**

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 Beteiligungen 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. sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet
6. sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet

Die Solventis Beteiligungen GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch 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 Beteiligungen GmbH

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst und Dennis Watz, Junior-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 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.

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 Rankingplatzierung 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 der 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 bestehen deutliche Risiken, 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, sowie der 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 ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters 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.

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 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. 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 bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichte 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 Beteiligungen 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 und den Rechtsakten der EU/ESMA auf Basis der Marktmissbrauchsverordnung.

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