

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

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

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

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

## Scherzer & Co. AG

### Guter Start ins Jahr 2021

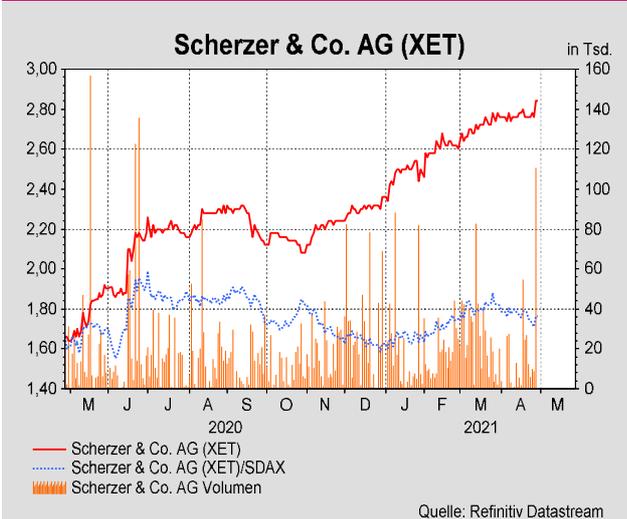
#### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>3,46 € (3,03 €)</b>
Kurspotenzial	24,5%
Kurs (29.04.2021)	2,78 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung	85,0 Mio. €
Anzahl Aktien	29,94 Mio.
Marktsegment	Scale
Homepage	<a href="http://www.scherzer-ag.de">www.scherzer-ag.de</a>

#### Kennzahlen und Prognosen

	2020	2021e	2022e	2023e
Ergebnis je Aktie (€)	0,42	0,20	0,21	0,22
Buchwert je Aktie* (€)	2,24	2,38	2,54	2,71
KGV	5,6	14,4	13,5	12,7
Kurs/Buchwert	1,05	1,19	1,12	1,05
ROE	23,1%	8,5%	8,5%	8,5%
Dividende je Aktie (€)	0,05	0,05	0,05	0,06
Dividendenrendite	1,9%	1,8%	1,8%	2,1%

\*ohne Nachbesserungsrechte



#### Finanzkalender

- 27.05.2021: Aufsichtsratssitzung
- 27.05.2021: Hauptversammlung
- 01.10.2021: Aufsichtsratssitzung
- 02.12.2021: Aufsichtsratssitzung

Das abgelaufene Gj. 2020 war ein sehr erfolgreiches Jahr für die Scherzer & Co. AG. 2020 erzielte Scherzer einen Jahresüberschuss von 12,6 Mio. € (Vj. -2,3 Mio. €) bzw. ein EPS von 0,42 € (Vj. -0,08 €). Der NAV legte um 23,9% auf 2,85 € je Aktie zu. Das war der höchste Anstieg seit 2012. Verglichen mit dem DAX (+3,5%) und dem marktbreiteren CDAX (+4,8%) konnten die Indices deutlich outperformt werden. Maßgeblich zu diesem Erfolg trugen die Erlöse aus der Veräußerung von Nachbesserungsrechten der AXA-Konzern AG (8,5 Mio. €) und dem Squeeze-out bei der Audi AG (6,5 Mio. €) bei. Diese erfreuliche Entwicklung setzte sich auch in den ersten Monaten des Jahres 2021 fort. Scherzer konnte den NAV um 9,5% auf 3,12 € erhöhen per 31.03.2021. Damit lag die Gesellschaft über dem DAX (9,4%) und dem CDAX (8,3%). Nach unserem Excess-Return-Modell und unter Berücksichtigung eines Kursabschlags von 12,8% ermitteln wir einen fairen Wert von 3,46 € (bisher 3,03 €) je Scherzer-Aktie. Wir empfehlen, die Aktie zu kaufen.

Mit der RENAISSANCE Management & Consulting GmbH hat sich die Scherzer & Co. ein neues Standbein erschlossen. Das Unternehmen berät und strukturiert Listings sowie IPOs von kleinen und mittleren Unternehmen. Die Gesellschaft ist seit Februar 2021 Kapitalmarktpartner der Börse Düsseldorf. Zudem ist die Gesellschaft auch Auftraggeberin der Machbarkeitsstudie zur Durchführung eines Planinsolvenzverfahrens im Falle der Arcandor AG.

In den Top 10-Positionen gab es, verglichen mit unserer letzten Studie (01.02.), einen Aufsteiger. Neu in den Top 10 ist die RM Rheimer Management AG. Rausgefallen dafür ist die Horus AG. Ansonsten gab es einige Verschiebungen innerhalb der Top 10. Aufgrund der guten Kursentwicklung von MAN und von Verkäufen bei der GK Software Position, ist nun die Beteiligung an der MAN die größte Position (9,7%). Rund 2/3 der Top 10 entfallen auf sicherheitsorientierte Investments. An der NAV-Entwicklung bis 31.03.2021 lässt sich ablesen, dass Sicherheit und eine attraktive Rendite sich nicht zwangsläufig gegenseitig ausschließen.

Nachdem in den letzten 2 Jahren keine Dividende ausgeschüttet wurde, da die Voraussetzungen für eine Dividende – ein positives Ergebnis sowie ein Anstieg des NAVs – nicht gegeben waren, soll es dieses Jahr wieder eine Dividende von 0,05 € je Aktie geben. Die HV soll am 27.05., wie aktuell üblich, virtuell stattfinden.

**MAN Squeeze-out soll weiter 2021 kommen**

Am 28.02.2020 hatte TRATON bei der MAN SE die Durchführung eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs (SO) angekündigt. Im September 2020 entschied sich TRATON, den verschmelzungsrechtlichen SO aufgrund der Neuausrichtung und der Corona Pandemie zu verschieben. TRATON betont, die Integration von MAN soll 2021 weiter vorangetrieben werden.

Operativ dürfte MAN erfolgreich ins Gj. 2021 gestartet sein, wenn die Entwicklung von TRATON zum ersten Quartal 2021 zu Grunde gelegt wird. Bei der Bewertung der MAN setzen wir die Beteiligungen Scania (13,4%) und SINOTRUK (25,0%) als Sonderwerte an. Auf Basis eines Ertragswertverfahren ermitteln wir für die MAN einen fairen Wert von 33,26 € je Aktie. Mit den folgenden Faktoren: Risikofreier Zinssatz 0,2%, Marktrisikoprämie 5,75% und einem Beta von 1,2. Dazu addieren wir 3,2 Mrd. € (laut GB 2020) für die Scania Beteiligung und 1,5 Mrd. € (Basis aktueller Aktienkurs) für den SINOTRUK-Anteil. Insgesamt ermitteln wir so einen fairen Wert von 65,32 € je MAN-Aktie. Da seit der ersten Ankündigung 28.02.2020 über ein Jahr vergangen ist, dürfte der ursprüngliche 3-Monatsdurchschnittskurs von ~42 € nicht mehr relevant sein. Der aktuelle 3-Monatsdurchschnittskurs liegt bei 52,35 €, damit ist das Downside Risiko begrenzt.

Sehr erfreulich entwickelte sich GK Software im abgelaufenen Gj. 2020. Der Umsatz legte um rund 1,8% auf 117,6 Mio. € zu. Gleichzeitig verdreifachte sich das EBIT von 3,4 Mio. € auf 10,5 Mio. €. Zu dem deutlichen Einstieg trug vor allem der höhere Anteil des Cloud-Geschäfts bei. Die EBIT-Marge belief sich auf 9,0% (Vj. 3,0%). Damit nähert sich GK Software dem mittelfristigen Ziel, eine EBIT-Marge von 15,0% zu erreichen, deutlich an. Für 2021 stellt das Unternehmen einen leichten Anstieg von Umsatz und EBIT in Aussicht. Nach Ende der Pandemie dürfte GK Software wieder dynamischer wachsen. Ende März platzierte GK Software eine Kapitalerhöhung (KE) über 180 Tsd. neue Aktien zu einem Kurs von 105,75 €. Dem Unternehmen flossen brutto rund 19 Mio. € an frischen Mitteln zu. Die Erlöse sollen in den weiteren Ausbau von Cloud basierten Lösungen fließen. Im Rahmen der KE verkaufte Gründer Rainer Gläß 60 Tsd. Aktien. Nach der Platzierung hält er noch 24,2% der Anteile. Zuvor hatte bereits der zweite Gründer Stephan Kronmüller seinen Anteil reduziert. Durch die KE wurde sein Anteil weiter verwässert und er hält nun 18,4% der Aktien. Scherzer hat ebenfalls die GK Software Position verkleinert. Am 07.04.2021 meldete Scherzer das Unterschreiten der 3% Schwelle und eine Position von 2,98%. Mit dem weiteren Abbau der Großaktionäre und dem Ausstieg SAPs 2020 halten wir kurzfristig eine Übernahme für sehr unwahrscheinlich. Mittelfristig könnte GK Software weiterhin ein Übernahmeziel werden.

Unverändert interessant ist die Aktie Kabel Deutschland. Nach Vollzug des freiwilligen Angebots am 19.02.2021 kommt Vodafone auf einen Anteil von 93,8%. Damit ist ein Squeeze-out jederzeit möglich. Wir erwarten, dass Vodafone zügig einen SO umsetzen wird. Zuletzt spielte der Anstieg des risikofreien Basiszins Vodafone in die Karten. Anfang des Jahres lag der risikofreie Basiszins bei -0,2%, aktuell beläuft dieser sich auf +0,2%. Mit einem veränderten Basiszins und ansonsten unveränderten Annahmen ermitteln wir einen fairen Wert von 120,68 € (zuvor: 129,49 €) je Kabel Deutschland-Aktie.

Die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte (NBR)** gingen 2020 von 126,0 Mio. € auf 112,6 Mio. € zurück. Im abgelaufenen Gj. endeten zwei Spruchverfahren. Sowohl bei der **ERGO Versicherungsgruppe AG** (0,5 Mio. €) als auch bei der **Oldenburgischen Landesbank** (8,4 Mio. €) gab es keine gerichtliche Erhöhung der Barabfindung. Insbesondere bei der OLB gab es berechtigte Hoffnungen auf eine Nachbesserung, da der Buchwert des EKs deutlich über der Barabfindung lag. Leider folgte das OLG Celle der Argumentation nicht. Am 22.06.2020 verkaufte Scherzer NBR der **AXA Konzern AG** in Höhe von 25,6 Mio. € für 9,1 Mio. € inklusive Zinsen an AXA. Der Ertrag aus dem Verkauf belief sich auf rund 8,5 Mio. €. Neu dazu kamen 2020 NBR der Audi AG in Höhe von 16,9 Mio. €, Innogy SE (3,7 Mio. €) und Superior Industries Europe AG (1,2 Mio. €).

Aktuell liegen die NBR bei 110,1 Mio. € Grund für den Rückgang im Vergleich zum Jahresende 2020 ist der Abschluss des Spruchverfahrens zum SO der Sky Deutschland AG. Das OLG München kassierte die erstinstanzliche Erhöhung um 1,35% auf 6,68 €. Damit ergibt sich aus den NBR in Höhe von 2,6 Mio. € keine Aufbesserung.

---

#### Scherzer: Nachbesserungsportfolio

<b>Titel</b>	<b>Strukturmaßnahme</b>	<b>Volumen (in Mio. €)</b>
Linde AG	Squeeze-out	22,8
HVB AG	Squeeze-out	17,2
Audi AG	Squeeze-out	16,9
Bank Austria Creditanstalt AG	Squeeze-out	9,1
Generali Deutschland Holding AG	Squeeze-out	9,0
hotel.de AG	Squeeze-out	7,2
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	4,9
Innogy SE	Squeeze-out	3,7
Buwog AG	Squeeze-out	2,8
Deutsche Postbank AG	Squeeze-out	2,6
Vattenfall AG	Squeeze-out	2,5
Conwert Immobilien Invest SE	Squeeze-out	2,3
Strabag AG	Squeeze-out	1,6
Superior Industries Europe AG (ehem. Uniwheels AG)	BGAV	1,2
C-Quadrat Investment AG	Squeeze-out	1,0
Sonstige	Divers	5,3
<b>Gesamt</b>		<b>110,1</b>

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

---

**Details zur GuV und Bilanz 2020**

Die **Erträge aus Finanzinstrumenten** vervierfachten sich von 5,2 Mio. € auf 21,2 Mio. €. Den größten Beitrag lieferten die teilweise bzw. vollständige Veräußerung von Aktien der Audi AG (6,6 Mio. €), der Drägerwerk Genussscheine (1,0 Mio. €), von Aktien der GK Software SE (0,6 Mio. €) und der Encavis (0,6 Mio. €). Dazu kommen noch Erträge aus Stillhaltergeschäften in Höhe von 3,0 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €) und aus Nachbesserungsrechten von 5,7 Mio. € (Vj. 91 Tsd. €).

**Aufwendungen aus Finanzinstrumenten** ergaben sich in Höhe von 8,5 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €). Davon entfallen 381 Tsd. € (Vj. 17 Tsd. €) auf Veräußerungsverluste des Anlagevermögens und 4,6 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €) auf Veräußerungsverluste des Umlaufvermögens. Negative Ergebnisbeiträge resultierten u. a. aus K+S (1,5 Mio. €), Tui (0,3 Mio. €) und Nordex (0,3 Mio. €). Die Verluste aus Stillhaltergeschäften beliefen sich auf 3,5 Mio. € nach 2,5 Mio. € im Vorjahr.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** stiegen leicht von 1,8 Mio. € auf 2,2 Mio. €. Maßgeblicher Faktor sind Zuschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 0,4 Mio. € und auf Wertpapiere des Umlaufvermögens von 1,8 Mio. € (1,0 Mio. €). Dem gegenüber standen **sonstige betriebliche Aufwendungen** in Höhe von 1,5 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €).

Weiter zurück gingen die **Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens** mit 3,9 Mio. € (Vj. 5,3 Mio. €). Bereits 2019 hatten diese sich annähernd halbiert.

Die **Personalkosten** erhöhten sich leicht auf 0,8 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €). Davon entfielen 104 Tsd. € (Vj. 54 Tsd. €) auf erfolgsabhängige Tantiemen.

Die **Dividendenerträge** beliefen sich auf 0,6 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €). Deutlich gestiegen sind die **sonstigen Zinsen und ähnlichen Erträge** mit 3,5 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €). Grund für diesen hohen Anstieg sind die erhaltenen Zinsen aus dem Verkauf der NBR AXA. Nahezu unverändert zum Vorjahr waren die **Zinsen und ähnlichen Aufwendungen** mit 0,2 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €).

Bei der **Bilanzsumme** kam es zu einem Anstieg um 4,6 Mio. € auf 86,1 Mio. €. Im Wesentlichen trug dazu der Jahresüberschuss 2020 mit 12,6 Mio. € bei. Dadurch stieg das EK auf 67,0 Mio. € (Vj. 54,4 Mio. €) an. Die EK-Quote erhöhte sich auf 77,8% (Vj. 66,8%). Außerdem reduzierten sich die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um 7,1 Mio. € auf 16,3 Mio. €.

Auf der Aktivseite blieben die **Wertpapiere des Anlagevermögens** mit 24,6 Mio. € stabil, während die **Wertpapiere im Umlaufvermögen** auf 55,9 Mio. € (Vj. 52,7 Mio. €) zulegten.

Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ergibt sich ein **fairer Wert** je Scherzer-Aktie von **3,97 €** (bisher 3,52 €) und bei einem Abschlag von 12,8% auf den fairen Wert ein **Kursziel** von **3,46 €** (bisher 3,03 €). Den Abschlag auf den fairen Wert ermitteln wir aus dem aktuellen Kursabschlag auf den NAV zum 31.03.2021. Die Scherzer-Aktie empfehlen wir zum Kauf mit einem Kurspotenzial von rund 24,5%.

**Scherzer: GuV 2020**

	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>ggü. Vj.</b>
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Umsatzerlöse	12	11	0
Erträge aus Finanzinstrumenten	21.229	5.225	16.004
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-8.528	-4.135	-4.394
Sonstige betriebliche Erträge	2.177	1.771	406
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	607	1.644	-1.036
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	3.486	86	3.399
Löhne und Gehälter	-794	-690	-104
Abschreibungen	-24	-18	-5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.528	-700	-828
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-3.851	-5.263	1.411
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-224	-253	29
Vorsteuerergebnis	12.561	-2.322	14.883
EE-Steuern	15	-8	23
sonstige Steuern	0	0	0
	12.576	-2.330	14.906
<b>EPS</b>	<b>0,42</b>	<b>-0,08</b>	<b>&gt;100%</b>

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

**Scherzer: Bilanz 2020**

	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>ggü. Vj.</b>
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
<b>Aktiva</b>			
Wertpapiere des Anlagevermögens	24.638	24.675	-37
Wertpapiere des Umlaufvermögens	55.938	52.653	3.285
Sonstiges	5.496	4.138	1.358
Bilanzsumme	86.071	81.466	4.606
<b>Passiva</b>			
Eigenkapital	66.994	54.418	12.576
Bankverbindlichkeiten	16.336	23.408	-7.071
Sonstiges	2.741	3.640	-899
Bilanzsumme	86.071	81.466	4.606

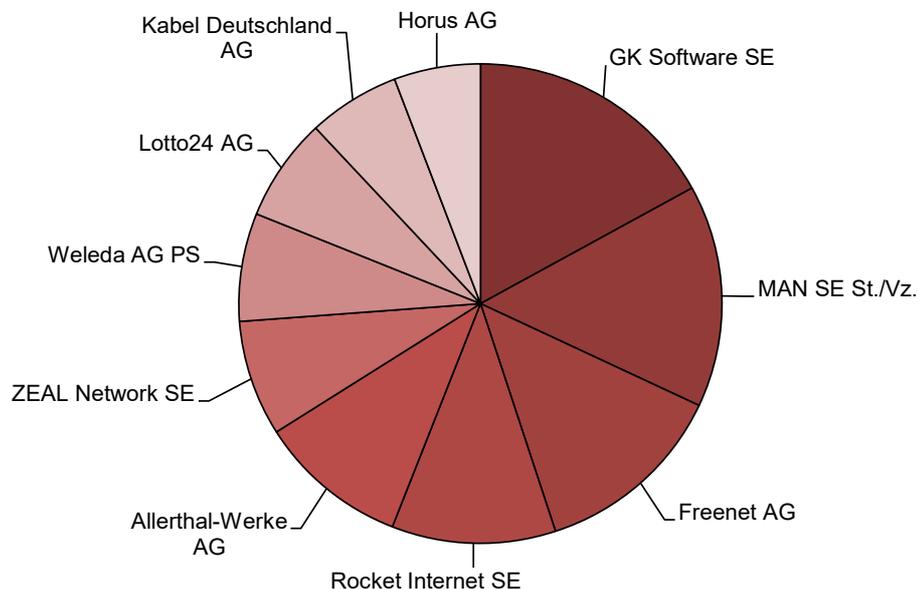
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG

**Scherzer: NAV zu Marktpreisen**

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
<b>31.12.2019</b>	<b>126,6</b>	<b>2,18</b>	<b>2,30</b>	<b>-5%</b>	<b>48,9%</b>	<b>13.249,01</b>	<b>12.511,89</b>	<b>1.238,89</b>
31.01.2020	126,4	2,12	2,27	-7%	47,5%	12.981,97	12.251,36	1.216,25
29.02.2020	126,0	1,89	2,15	-12%	46,4%	11.890,35	11.330,82	1.113,36
31.03.2020	126,0	1,43	1,70	-16%	54,5%	9.935,84	9.248,01	927,23
30.04.2020	127,3	1,66	1,92	-14%	56,9%	10.861,64	10.352,94	1.020,92
31.05.2020	127,3	1,88	1,95	-4%	56,6%	11.586,85	11.349,72	1.097,58
22.06.2020	104,9	2,20	2,43	-9%	62,3%	12.262,97	11.400,50	1.151,55
31.07.2020	104,9	2,30	2,49	-8%	63,3%	12.313,36	11.747,77	1.151,65
31.08.2020	104,9	2,30	2,59	-11%	63,8%	12.945,38	12.595,47	1.213,99
30.09.2020	104,9	2,12	2,57	-18%	64,2%	12.760,73	12.487,57	1.202,43
31.10.2020	96,4	2,08	2,51	-17%	64,1%	11.556,48	11.620,75	1.088,72
30.11.2020	112,6	2,24	2,70	-17%	61,0%	13.291,16	13.782,19	1.247,98
31.12.2020	112,6	2,36	2,85	-17%	58,2%	13.718,78	14.764,89	1.297,81
<b>ggü. 31.12.19</b>	<b>-11,1%</b>	<b>8,3%</b>	<b>23,9%</b>	<b>-12,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>3,5%</b>	<b>18,0%</b>	<b>4,8%</b>
<b>31.12.2020</b>	<b>112,6</b>	<b>2,36</b>	<b>2,85</b>	<b>-17%</b>	<b>58,2%</b>	<b>13.718,78</b>	<b>14.764,89</b>	<b>1.297,81</b>
31.01.2021	112,6	2,48	2,95	-16%	58,0%	13.432,87	15.210,34	1.288,73
28.02.2021	112,7	2,60	3,05	-15%	55,7%	13.786,29	15.109,96	1.314,52
31.03.2021	112,7	2,72	3,12	-13%	56,4%	15.008,34	15.447,68	1.405,61
<b>ggü. 31.12.20</b>	<b>0,1%</b>	<b>15,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>9,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>8,3%</b>

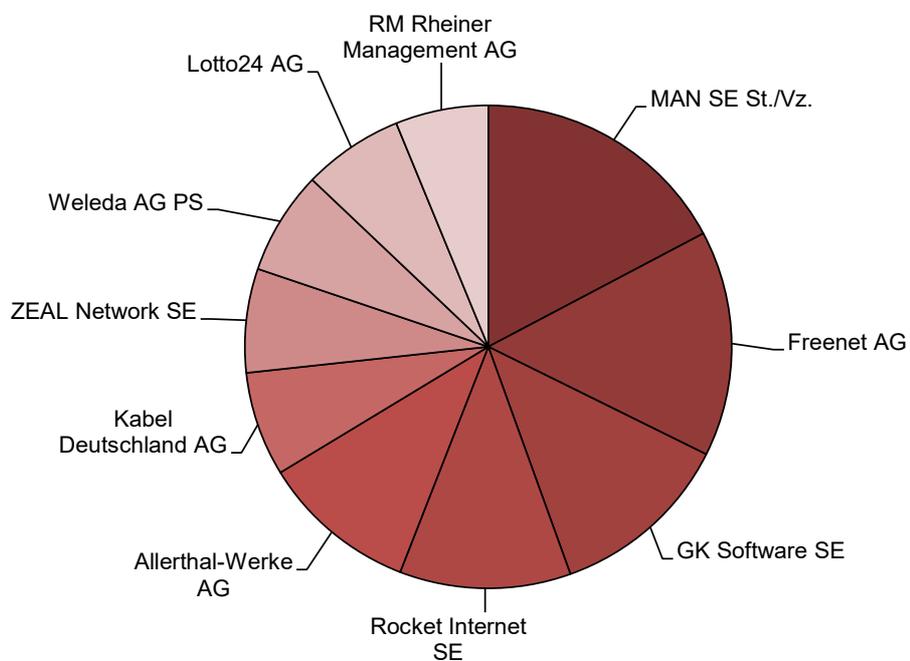
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Refinitiv Datastream

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2020**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.03.2021**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.03.2021**

	Preis 31.03.2021 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
MAN (XET)	53,40	9,72%	0,15%	11.083
GK SOFTWARE (XET)	111,00	8,53%	3,90% *	9.726
FREENET	20,43	6,87%	0,30%	7.833
ROCKET INTERNET	23,68	6,41%	0,23%	7.309
ALLERTHAL-WERKE	24,00	5,87%	23,24%	6.693
KABEL DEUTSCHLAND HLDG.	108,00	3,94%	0,05%	4.492
ZEAL NETWORK N (XET)	43,90	3,93%	0,46%	4.481
WELEDA PS	4456,90	3,90%	5,25% **	4.447
LOTTO24 K (XET)	342,00	3,77%	0,78%	4.299
RM RHEINER MANAGEMENT	36,00	3,48%	50,10%	3.968
<b>Summe</b>		<b>56,42%</b>		<b>64.331</b>

\* Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

\*\* Bezogen auf die Partizipationsscheine

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

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

Jahr	2021e	2022e	2023e	2024e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	66.994,00	71.404,54	76.127,60	81.163,06	85.821,82
Return on Equity	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%	8,54%
Konzernjahresüberschuss	5.907,54	6.297,41	6.713,95	7.127,75	7.326,61
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,40%
Eigenkapitalkosten absolut	3.483,69	4.354,49	5.326,39	6.407,82	6.346,52
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	2.423,85	1.942,92	1.387,56	719,93	980,09
TV Excess Return					59.219,65
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	2.304,04	1.740,73	1.161,87	558,72	45.958,94
Thesaurierungsrate	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%	70,00%
Thesaurierung	4.430,66	4.723,06	5.035,46	5.345,81	
Ausschüttung	1.476,89	1.574,35	1.678,49	1.781,94	
<b>EPS</b>	<b>0,20 €</b>	<b>0,21 €</b>	<b>0,22 €</b>	<b>0,24 €</b>	<b>0,24 €</b>
<b>DPS</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,06 €</b>	<b>0,06 €</b>	<b>0,07 €</b>
<b>eingesetztes Kapital</b>	<b>66.994,00</b>				
<b>Summe Barwerte Excess Return</b>	<b>51.724,29</b>				
<b>Wert des EK</b>	<b>118.718,29</b>				
<b>Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)</b>	<b>29.940,00</b>				
<b>Wert pro Aktie</b>	<b><u>3,97 €</u></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: **30.04.2021, 09:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **30.04.2021, 09:45 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährig.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene 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
29.06.20	Dennis Watz	Kaufen	2,48 €	2,14 €	12 Monate
10.09.20	Dennis Watz	Kaufen	2,57 €	2,30 €	12 Monate
01.02.21	Dennis Watz	Kaufen	3,03 €	2,48 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.20 - 31.03.21)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	53	94,6%	48	85,7%
Halten	3	5,4%	3	5,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	56	100,0%	51	91,1%

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

Die Solventis Beteiligungen GmbH

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 Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

#### 4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

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

b) Ersteller

**Dennis Watz, Senior Analyst**

#### 5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / 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 Angebotsituation 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 abgezinnten 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 Beteiligungen GmbH, 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 entsprechen den 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 Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

#### 9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH 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 Beteiligungen GmbH 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.**