

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

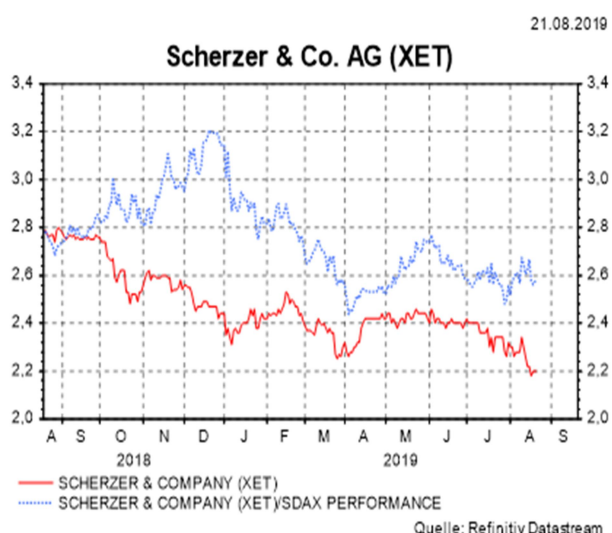
## Scherzer & Co. AG

**Positives erstinstanzliches Urteil im Fall von AXA – Möglicher Nachzahlungsanspruch von über 5 Mio. € Halten (Kaufen)**

Kursziel	<b>2,40 € (2,73 €)</b>
Kurs (20.08.2019)	2,20 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	65,9
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94
Marktsegment:	Scale
Homepage:	www.scherzer-ag.de

	2018	2019e	2020e	2021e
Ergebnis je Aktie (€)	-0,03	0,05	0,17	0,18
Buchwert je Aktie* (€)	1,90	1,94	2,06	2,19
KGV	n. m.	45,8	13,1	12,3
Kurs/Buchwert	1,29	1,13	1,07	1,00
ROE	-1,4%	2,5%	8,4%	8,4%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,00	0,05	0,06
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,3%	2,7%

\*ohne Nachbesserungsrechte



Im H1'19 erzielte die Scherzer & Co. AG ein EBIT von 0,34 Mio. € (Vj. 5,41 Mio. €). Das EBT belief sich auf 0,29 Mio. € und lag damit ebenfalls deutlich unter dem Vorjahresergebnis von 5,31 Mio. €. Der NAV reduzierte sich seit Jahresanfang leicht von 2,31 € auf 2,28 € je Aktie. Das entspricht einem Rückgang um 1,3%. Im gleichen Zeitraum legte der SDAX 9,3% und der CDAX um 8,1% zu. Die im Verhältnis zu den Indizes schlechtere Performance ist zum Teil auch dem Geschäftsmodell geschuldet. So erhielt Scherzer im Rahmen der Abfindung der Linde-Minderheitsaktionäre 189,46 € je Linde-Aktie, während der Börsenkurs zum Zeitpunkt der Ausbuchung deutlich höher notierte. Wenn Scherzer die Aktien über die Börse verkauft hätte, wäre der Ertrag um 0,9 Mio. € höher ausgefallen. Bei einem Verkauf über die Börse ist allerdings eine spätere Partizipation am Spruchverfahren ausgeschlossen. Im Falle der Linde AG sehen wir gute Chancen auf eine Nachzahlung im Spruchverfahren. Aufgrund eines mauen H1'19 und der hohen Unsicherheit an den Aktienmärkten erwarten wir nun ein EPS von 0,05 € (vorher 0,17 €). Auch für 2019 könnte die Dividende ausfallen. Nach unserem Modell kommen wir nun auf ein Kursziel von 2,40 € (bisher 2,73 €). Wir empfehlen Scherzer zu halten (vorher kaufen).

Dass eine Spekulation auf eine Erhöhung der Barabfindung im Rahmen eines Spruchverfahrens erfolgreich sein kann, zeigt sich am Fall von AXA. Ursprünglich wurden die Stammaktionäre mit 144,68 € und die Vorzugsaktionäre mit 146,24 € je Aktie abgefunden. In einem erstinstanzlichen Urteil des LG Köln wurde die angemessene Barabfindung auf 177,58 € je Stamm- und Vorzugsaktie erhöht. Ein vom Gericht bestellter Gutachter kam sogar auf 237,94 € je Stamm- und Vorzugsaktie. Dem hatte sich das Gericht nicht angeschlossen. Möglicherweise greift das OLG das Gutachten wieder auf.

Wird das Urteil vom OLG bestätigt ergibt sich für Scherzer ein Ertrag von mehr als 5 Mio. € ohne Zinsen. Inklusive Zinsen schätzen wird die Nachzahlung auf 7,7 Mio. €. Das entspricht 0,19 € je Aktie ohne Zinsen bzw. 0,26 € je Aktie inklusive Zinsen (Stand 31.03.2019).

In den Top 10 Positionen kam es seit dem Update vom 16.04. zu folgenden wesentlichen Veränderungen: Der Bestand an Linde-Aktien wurde im April aufgrund des Squeeze-outs ausgebucht. Neu in die Top 10 aufgestiegen ist dafür K+S. Der Anteil der Top 10 am gesamten Portfolio ging auf 51,1% zurück, nachdem er am 31.03.2019 noch 60,8% betragen hatte. Ursächlich dafür war Linde, deren Portfolioanteil bei ~ 21% gelegen hatte.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 6.

Die nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte** (NBR) stiegen verglichen mit dem Jahresultimo 2018 um 22,0% auf 126,6 Mio. €. Zu dem Anstieg trugen allein die Linde-Aktien bei, mit denen Scherzer nun im Spruchverfahren vertreten ist.

2019 verbuchte Scherzer bereits eine erste Zahlung im Rahmen einer Nachbesserung. Im Fall der Strabag AG verpflichtete sich die Hauptaktionärin Ilbau Liegenschaftsverwaltung AG zu einer freiwilligen Vorabzahlung von 13,24 € je Strabag-Aktie zzgl. Zinsen. Im Rahmen des Squeeze-outs hatte die Hauptaktionärin zugesichert, die Ersatzansprüche, welche im Rahmen der Sonderprüfung ermittelt werden, im Spruchverfahren in maximaler Höhe anzuerkennen. Die daraus resultierende Nachbesserung für Scherzer belief sich auf 77 Tsd. €. Der Fortgang des Spruchverfahrens bleibt davon unberührt.

#### Scherzer: Nachbesserungsportfolio

<b>Titel</b>	<b>Strukturmaßnahme</b>	<b>Volumen</b> (in Mio. €)
Linde AG	Squeeze-out	22,8
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 (Vorzüge)	Squeeze-out	6,8
Kölner Rück AG (vink. Namen)	Squeeze-out	3,8
Buwog AG	Squeeze-out	2,8
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
Strabag AG	Squeeze-out	1,6
C-Quadrat Investment AG	Squeeze-out	1,0
Sonstige		15,0
<b>Gesamt</b>		<b>126,6</b>

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG,

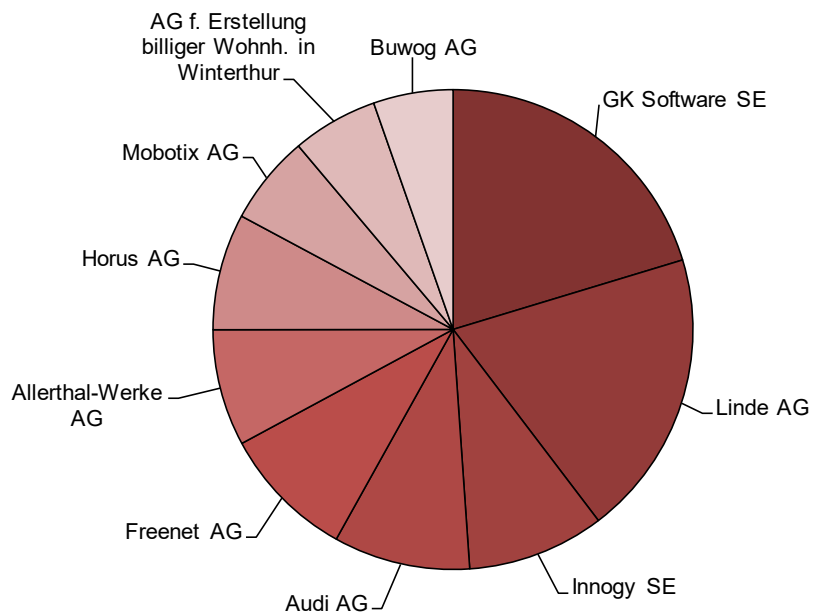
**Scherzer: NAV zu Marktpreisen**

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
<b>31.12.2017</b>	<b>93,2</b>	<b>2,65</b>	<b>2,74</b>	<b>-3%</b>	<b>54,2%</b>	<b>12.917,64</b>	<b>11.886,85</b>	<b>1.209,51</b>
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
31.08.2018	102,1	2,77	2,70	3%	56,0%	12.364,06	12.519,36	1.183,07
30.09.2018	100,0	2,76	2,66	4%	55,9%	12.246,73	11.863,50	1.159,95
31.10.2018	101,0	2,50	2,48	1%	56,3%	11.447,51	11.032,56	1.083,66
22.11.2018	103,8	2,53	2,42	5%	56,3%	11.138,49	10.329,96	1.051,36
31.12.2018	103,8	2,44	2,31	6%	56,0%	10.558,96	9.509,15	990,45
<b>ggü. 31.12.17</b>	<b>11,4%</b>	<b>-7,9%</b>	<b>-15,7%</b>	<b>9,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-18,3%</b>	<b>-20,0%</b>	<b>-18,1%</b>
<b>31.12.2018</b>	<b>103,8</b>	<b>2,44</b>	<b>2,31</b>	<b>6%</b>	<b>56,0%</b>	<b>10.558,96</b>	<b>9.509,15</b>	<b>990,45</b>
31.01.2019	103,8	2,42	2,32	4%	58,2%	11.173,10	10.551,98	1.057,30
28.02.2019	103,8	2,40	2,27	6%	57,5%	11.515,64	10.804,85	1.083,17
31.03.2019	103,8	2,30	2,28	1%	60,8%	11.526,04	10.932,26	1.083,74
30.04.2019	126,6	2,42	2,37	2%	52,7%	12.344,08	11.753,15	1.162,42
31.05.2019	126,6	2,42	2,27	7%	52,0%	11.726,84	10.824,15	1.097,08
30.06.2019	126,6	2,40	2,31	4%	51,3%	12.398,80	11.377,70	1.151,35
31.07.2019	126,6	2,32	2,28	2%	51,1%	12.189,04	11.136,80	1.136,26
<b>ggü. 31.12.18</b>	<b>22,0%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-8,8%</b>	<b>15,4%</b>	<b>17,1%</b>	<b>14,7%</b>

\* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

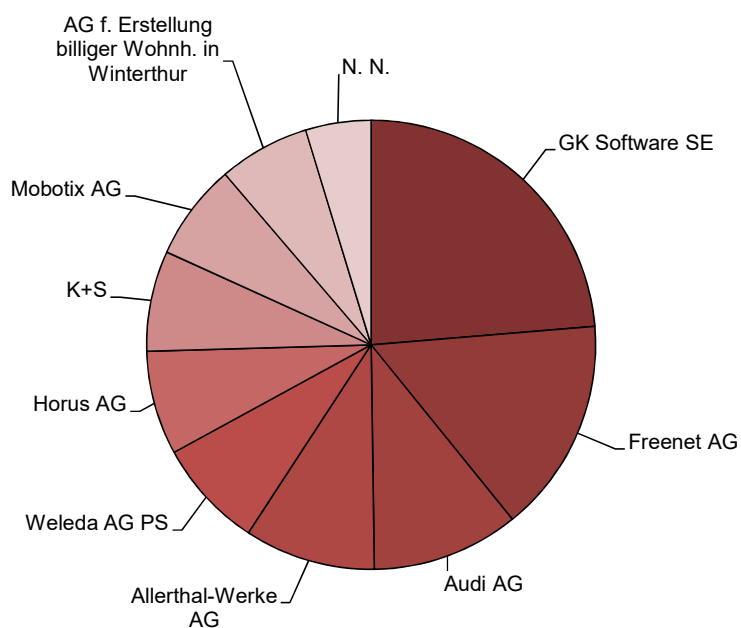
Quelle: Solventis Research, Scherzer &amp; Co. AG, Refinitiv Datastream

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2018**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.07.2019**



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

**Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.07.2019**

	Preis 31.07.2019 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
GK SOFTWARE (XET)	71,40	12,11%	8,17% *	11.319
FREENET	17,67	7,92%	0,33%	7.403
AUDI (XET)	800,00	5,42%	0,04%	5.066
ALLERTHAL-WERKE	19,60	4,83%	19,20%	4.515
WELEDA PS	3547,29	4,01%	5,56% **	3.748
HORUS	1,41	3,83%	95,45%	3.580
K + S	14,95	3,70%	0,12%	3.458
MOBOTIX (XET)	8,45	3,56%	2,97%	3.328
AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur	124.654,12	3,35%	2,17%	3.131
N. N.		2,41%		2.253
<b>Summe</b>		<b>51,14%</b>		<b>47.801</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	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	56.748,16	58.184,82	61.818,02	65.678,10	69.448,02
Return on Equity	2,50%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%
Konzernjahresüberschuss	1.436,66	5.046,12	5.361,21	5.682,05	5.840,58
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,90%
Eigenkapitalkosten absolut	2.950,90	3.548,30	4.325,20	5.185,29	5.482,92
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	-1.514,24	1.497,82	1.036,01	496,77	357,66
TV Excess Return					16.596,63
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	-1.439,39	1.341,94	867,50	385,53	12.880,24
Thesaurierungsrate	100,00%	72,00%	72,00%	72,00%	70,00%
Thesaurierung	1.436,66	3.633,21	3.860,07	4.091,08	
Ausschüttung	0,00	1.412,91	1.501,14	1.590,97	
<b>EPS</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,17 €</b>	<b>0,18 €</b>	<b>0,19 €</b>	<b>0,20 €</b>
<b>DPS</b>	<b>0,00 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,05 €</b>	<b>0,06 €</b>
<b>eingesetztes Kapital</b>	<b>56.748,16</b>				
<b>Summe Barwerte Excess Return</b>	<b>14.035,82</b>				
<b>Wert des EK</b>	<b>70.783,97</b>				
<b>Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)</b>	<b>29.940,00</b>				
<b>Wert pro Aktie</b>	<b><u>2,36 €</u></b>				

Quelle: Solventis Research

### 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: **21.08.2019, 12:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **21.08.2019, 15:30 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 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 verändert 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
21.08.18	D. Watz	Kaufen	3,14 €	2,78 €	12 Monate
17.09.18	D. Watz	Kaufen	3,23 €	2,75 €	12 Monate
06.02.19	D. Watz	Kaufen	2,91 €	2,43 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.18 - 30.06.19)		in %	Auftrags- research	in %
Kaufen	50	92,6%	44	81,5%
Halten	4	7,4%	4	7,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	54	100,0%	48	88,9%

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

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 / zugrunde gelegte Annahmen**

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

#### **6. Wesentliche Informationsquellen**

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

#### **7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden**

Einzelbewertungen: 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 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.**