

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

Das Gj. 2019 dürfte deutlich besser werden als 2018

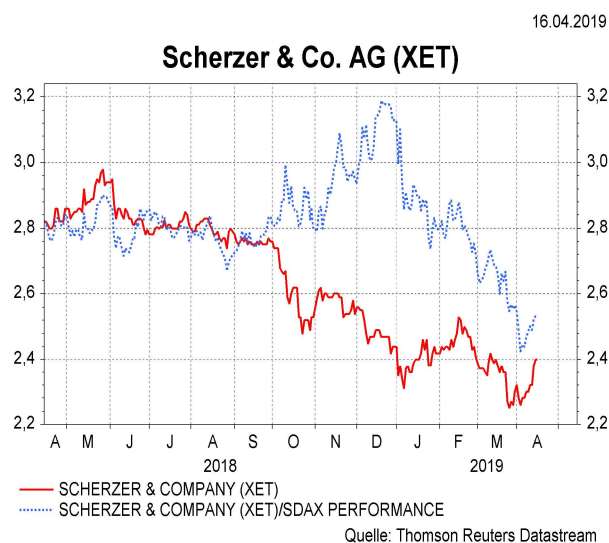
Kaufen (Kaufen)

Kursziel	2,73 € (2,91 €)
Kurs (15.04.2019)	2,40 €
ISIN	DE0006942808
Marktkapitalisierung (Mio. €)	71,9
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	29,94
Marktsegment:	Scale
Homepage:	www.scherzer-ag.de

Das Kapitalmarktumfeld war 2018 herausfordernd. Insbesondere der Einbruch der Aktienkurse im Q4'2018 hatte spürbare Auswirkungen. Inklusive der gezahlten Dividende von 0,10 € reduzierte sich der NAV 2018 um 12,0% auf 2,31 € je Scherzer-Aktie. Die Scherzer-Aktie gab um 7,9% und inklusive Dividende um 4,2% deutlich weniger nach. Indizes wie SDAX oder CDAX büßten 20,0% bzw. 18,1% ein und wurden klar geschlagen. Scherzer erzielte 2018 ein EBIT von 0,9 Mio. € (Vj. 8,2 Mio. €) sowie ein EBT von 0,7 Mio. € (Vj. 7,9 Mio. €). Nach Steuern fiel ein Verlust von 0,9 Mio. € an. Mit den aktualisierten Parametern unseres Modells kommen wir nun auf ein Kursziel von 2,73 € (bisher 2,91 €). Wir empfehlen die Scherzer-Aktie unverändert zum Kauf.

	2018	2019e	2020e	2021e
Ergebnis je Aktie (€)	-0,03	0,17	0,18	0,20
Buchwert je Aktie* (€)	1,90	2,07	2,20	2,34
KGV	n. m.	14,1	13,1	12,3
Kurs/Buchwert	1,29	1,16	1,09	1,03
ROE	-1,4%	8,6%	8,6%	8,6%
Dividende je Aktie (€)	0,00	0,05	0,05	0,06
Dividendenrendite	0,0%	2,1%	2,1%	2,5%

*ohne Nachbesserungsrechte



In den Top 10 Positionen kam es verglichen mit dem Stand unserer letzten Studie (31.01) nur zu einer Veränderung. Der Bestand an Linde-Aktien wurde zu Lasten von Innogy-Aktien weiter ausgebaut. Damit fiel Innogy aus den Top 10. Aus strategischen Gründen wird der Aufsteiger in die Top 10 derzeit nicht veröffentlicht. Nach Eintragung des Squeeze out's wurden die Linde-Aktien am 11. April ausgebucht und sind nicht mehr in den Top 10.

Die Linde-Position machte zum 31.03 rund 21% des gesamten Portfoliowerts von Scherzer aus. Diese Konzentration stellt aber kein Problem dar. Bei Linde handelt es sich um eine klassische Abfindungsspekulation. Am 05.04.19 wurde der Squeeze out-Beschluss in das Handelsregister eingetragen und das Geld wurde bereits am 11.04.2019 gezahlt. Die ausscheidenden Aktionäre erhielten 189,46 € je Linde-Aktie. Im Rahmen des Spruchverfahrens sehen wir gute Chancen, dass es zu einer Nachzahlung kommen wird. Alleine aus dem Absenken der Marktrisikoprämie auf 5,0% ergibt sich ein Wert von 212,47 € je Linde-Aktie. Weitere Ansatzpunkte könnten einen Wert der Linde-Aktie im Bereich von 220 bis 230 € rechtfertigen. Die GANÉ Aktiengesellschaft bietet für insgesamt 1 Mio. Linde-Nachbesserungsrechte 8,50 € je Nachbesserungsrecht. Nähme Scherzer das Angebot an, würde daraus ein Ertrag von rund 1 Mio. € resultieren.

Für 2018 schlägt der Vorstand keine Dividende vor, da die Voraussetzungen für eine Dividende, ein positives Ergebnis sowie ein Anstieg des NAVs, nicht gegeben sind.

Der Aktienkurs der **GK Software AG** ist in vergangenen Monaten deutlich zurückgegangen. Von in der Spitze über 120 € liegt der Kurs aktuell bei rund 70 €. Hintergrund für diesen Kursrückgang dürften die erhöhten Investitionen sein, welche die Marge belastet haben. Nach den vorläufigen Zahlen steigerte GK Software den Umsatz um 14 bis 17%. Das EBITDA soll im Bereich von 3 bis 6 Mio. € liegen und damit unter dem Vorjahreswert von 8,8 Mio. €. Das mittelfristige Ziel einer EBIT-Marge von 15% hat weiterhin Bestand. Für die kommenden Jahre erwarten wir ein weiter starkes Umsatzwachstum und eine deutliche Verbesserung der EBIT-Marge. Auf dem aktuellen Niveau erachten wir die GK-Software Aktie als sehr interessant. Mittels DCF-Modell ermitteln wir ein Kursziel von 100 €. Neben einer positiven operativen Entwicklung besteht die Chance auf eine Übernahme durch SAP.

Erstmals seit langem erwarb VW im Q3'2018 wieder **Audi**-Aktien. Der Anteil von VW stieg auf 99,64%, damit befinden sich lediglich 0,36% im Streubesitz. Seit 1971 besteht zwischen Audi und VW ein BGAV. Die Höhe der Audi-Garantiedividende je Aktie entspricht der Höhe der Dividende, die je VW-Stammaktie gezahlt wird. Durch den BGAV werden die Minderheitsaktionäre von Audi von der positiven Geschäftsentwicklung der letzten Jahre ausgeschlossen. Für 2019 erwartet Audi einen leichten Umsatzanstieg und eine operative Umsatzrendite von 7 bis 8,5% (Gj. 2018: 6%).

Die **Allerthal-Werke AG** meldete für das abgelaufene Gj. einen Jahresüberschuss von 100 Tsd. € (Vj. 4,1 Mio. €). Der NAV zu Marktpreisen ging von 21,93 € auf 17,68 € zum 31.12.2018 zurück. Das entspricht unter Berücksichtigung der gezahlten Dividende von 1,35 € je Aktie einem Wertverlust von 13,2%, der im Wesentlichen der Marktentwicklung im Q4'2018 geschuldet ist. In den vergangenen Jahren war Allerthal eine der erfolgreichsten deutschen börsennotierten Beteiligungsgesellschaften. Wir erwarten, dass Allerthal 2019 wieder an die alten Erfolge anknüpfen kann.

Mobotix hat Ende 2018 einen detaillierten 5-Jahresplan für die Unternehmensentwicklung veröffentlicht. Bis zum Gj. 2022/23 soll der Umsatz auf mind. 100 Mio. € (CAGR 9,3%) steigen. Für die EBIT-Marge wird bis dahin ein Niveau von 12% anvisiert. Akquisitionen könnten den Wachstumskurs zusätzlich beschleunigen. Die jeweiligen Jahresüberschüsse sollen komplett als Dividende ausgeschüttet werden. Auf Basis der gesetzten Ziele verfügt die Aktie u.E. über ein erhebliches Kurspotenzial.

Bei der Beteiligung **Freenet** steht zurzeit die Schweizer Gesellschaft Sunrise im Fokus. Freenet hält rund 24,5% der Sunrise-Anteile. Anfang dieses Jahres verkündete Sunrise, den Konkurrenten UPC Schweiz übernehmen zu wollen. Um die Übernahme zu finanzieren, plant Sunrise eine Kapitalerhöhung um CHF 4,1 Mrd.. Freenet hatte angekündigt, die Kapitalerhöhung nicht zu zeichnen. Zuletzt waren Gerüchte aufgekomen, dass Freenet sich von der Sunrise-Beteiligung trennen könnte. Am 16. Mai findet die Freenet HV statt, auf der eine unveränderte Dividende von 1,65 € je Aktie ausgeschüttet werden soll.

Die **AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur** ist ein Bestandhalter von Wohnimmobilien. 691 der insgesamt 806 Wohnungen befinden sich in Winterthur. Im Moment realisiert die Gesellschaft ihr größtes Einzelprojekt mit einem Volumen von CHF 30 Mio.. Mit Fertigstellung erhöht sich der Wohnungsbestand um 76 auf 882 Wohnungen. Die im Marktvergleich niedrigen Mieten sowie das Neubauprojekt ermöglichen eine weitere Steigerung des Ergebnisses.

Weleda ist ein Hersteller von Naturkosmetik und Arzneimitteln. 75% der Umsätze erzielte Weleda in der Sparte Naturkosmetik. Die Gesellschaft ist schuldenfrei und verfügt über liquide Mittel in Höhe von 36 Mio. €. Damit bietet sich für die Zukunft auch die Möglichkeit, anorganisch zu wachsen. Organisch plant Weleda 2019 in der Sparte Naturkosmetik weiter zu expandieren, während sich das Geschäft mit Arzneimitteln stabil entwickeln soll.

Die in der Regel nicht bilanzierten **Nachbesserungsrechte** (NBR) stiegen 2018 auf 103,8 Mio. € (Vj. 93,2 Mio. €) an. Der Bruttozuwachs lag bei 12,7 Mio. €. Neu dazu kamen u. a. Oldenburgische Landesbank AG (8,4 Mio. €), Buwog AG (3,0 Mio. €), C-Quadrat Investment AG (1,0 Mio. €) und Diebold Nixdorf AG (0,5 Mio. €). Diesen Zugängen standen Abgängen in Höhe von 2,0 Mio. € gegenüber. Durch die Ausbuchung der Linde-Aktien im April erhöhen sich die NBR um 22,8 Mio. € auf 126,6 Mio. €.

Aus den NBR erzielte die Scherzer & Co. AG einen Ertrag von 108 Tsd. € (Vj 1,6 Mio. €). Bei zwei Verfahren GWB AG (21,32 € auf 21,97 €) und elexis AG (23,30 € auf 29,25 €) konnte eine Nachbesserung erzielt werden. Ein weiteres Verfahren endete ohne eine Nachbesserung.

2019 verbuchte Scherzer bereits eine weitere 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 SO hatte die Hauptaktionärin zugesichert, die Ersatzansprüche, welche im Rahmen der Sonderprüfung ermittelt werden, im Spruchverfahren in maximaler Höhe anzuerkennen. Wir schätzen die daraus resultierende Nachbesserung für Scherzer auf rund 75 Tsd. €.

Scherzer: Nachbesserungsportfolio

Titel	Strukturmaßnahme	Volumen (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
Gesamt		126,6

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG,

Details zur GuV und Bilanz 2018

Die Erträge aus Finanzinstrumenten reduzierten sich um 5,7 Mio. € auf 12,1 Mio. €. Relevante positive Ergebnisbeiträge lieferten u. a. folgende Positionen: Lotto24 AG (1,5 Mio. €), Pfeiffer Vacuum Technology AG (1,2 Mio. €), Oldenburgische Landesbank AG (1,1 Mio. €) und ZEAL Network SE (0,9 Mio. €). In den Erträgen aus Finanzinstrumenten sind die Erträge aus Nachbesserungsrechten in Höhe von 108 Tsd. € (Vj. 1,6 Mio. €) enthalten.

Den Erträgen stehen Aufwendungen aus Finanzinstrumenten in Höhe von 2,7 Mio. € (Vj. 4,9 Mio. €) gegenüber. Diese Aufwendungen setzen sich aus Veräußerungsverlusten des Anlagevermögens von 255 Tsd. € (Vj. 0 €), des Umlaufvermögens von 2,3 Mio. € (Vj. -4,5 Mio. €) und Verlusten aus Stillhaltengeschäften von 201 Tsd. € (Vj. -447 Tsd. €) zusammen.

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen bei 0,3 Mio. € (Vj. 0,9 Mio. €). Im Wesentlichen bestehen diese aus Zuschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- sowie Umlaufvermögens in Höhe von 197 Tsd. € (Vj. 0,9 Mio. €). Sonstige betriebliche Aufwendungen verbesserten sich um 0,3 Mio. € auf 0,7 Mio. €.

Die Dividendenerträge lagen mit 2,6 Mio. € (Vj. 1,8 Mio. €) deutlich über dem Vorjahr. Dazu dürfte die Nachzahlung der MAN-Dividenden für die Geschäftsjahre 2013 bis 2017 beigetragen haben. Auf Vorjahresniveau bewegen sich die sonstigen Zinsen und ähnliche Erträge mit 0,1 Mio. € sowie die Zinsen und ähnliche Aufwendungen mit 0,3 Mio. €.

Löhne und Gehälter viertelten sich nahezu auf 0,7 Mio. € (Vj. 2,7 Mio. €). Dahinter verbirgt sich eine Kürzung der erfolgsabhängigen Tantieme von 2,1 Mio. € auf 55 Tsd. €.

Deutlich erhöht haben sich die Abschreibungen auf Wertpapiere des Anlage- und Umlaufvermögens mit 9,9 Mio. € (Vj. 3,8 Mio. €). Hier machte sich insbesondere der starke Kursverlust an den Börsen im Q4'18 bemerkbar.

Die Bilanz verkürzte sich um 5,4 Mio. € auf 84,4 Mio. €. Dazu haben vor allem die gezahlte Dividende mit 3,0 Mio. €, der Bilanzverlust 2018 mit 0,8 Mio. € sowie geringere sonstige Verbindlichkeiten beigetragen. Auf der Aktivseite gaben die Wertpapiere des Anlagevermögens um 3,9 Mio. € auf 29,9 Mio. € nach, während die Wertpapier im Umlaufvermögen auf 49,2 Mio. € (Vj. 47,4 Mio. €) stiegen. Bei einer verkürzten Bilanzsumme blieb die EK-Quote mit 67,3% (Vj. 67,5%) nahezu unverändert. Die stillen Reserven betragen Ende 2018 rund 12,5 Mio. €.

Auf Basis unseres Excess-Return-Modells ergibt sich ein fairer Wert je Scherzer-Aktie von 2,70 € (bisher 2,79 €) und bei einem Aufschlag von 0,9% ein Kursziel von 2,73 € (bisher 2,91 €). Die Scherzer-Aktie empfehlen wir daher zum Kauf mit einem Kurspotenzial von rund 15%.

Scherzer: GuV 2018

	2018	2017	ggü. Vj.
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Umsatzerlöse	9	4	4
Erträge aus Finanzinstrumenten	12.132	17.819	-5.686
Aufwendungen aus Finanzinstrumenten	-2.727	-4.937	2.210
Sonstige betriebliche Erträge	267	943	-676
Erträge aus Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens	2.586	1.801	786
Sonstige Zinsen und ähnliche Erträge	113	80	34
Löhne und Gehälter	-688	-2.686	1.998
Abschreibungen	-18	-11	-7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-716	-976	259
Abschreibungen auf Wertpapiere (Anlage- und Umlaufvermögen)	-9.939	-3.796	-6.143
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-317	-297	-20
Vorsteuerergebnis	703	7.944	-7.241
EE-Steuern	-1.558	-33	-1.524
sonstige Steuern	0	-10	10
	-855	7.901	-8.755
EPS	-0,03	0,26	n.a.

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Bilanz 2018

	2018	2017	ggü. Vj.
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Aktiva			
Wertpapiere des Anlagevermögens	29.892	33.776	-3.884
Wertpapiere des Umlaufvermögens	49.217	47.365	1.852
Sonstiges	5.255	8.594	-3.339
Bilanzsumme	84.364	89.735	-5.371
	2018	2017	ggü. Vj.
	Tsd. €	Tsd. €	Tsd. €
Passiva			
Eigenkapital	56.748	60.597	-3.849
Nettobankverbindlichkeiten	25.787	25.263	524
Sonstiges	1.829	3.905	-2.076
Bilanzsumme	84.364	89.765	-5.401

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

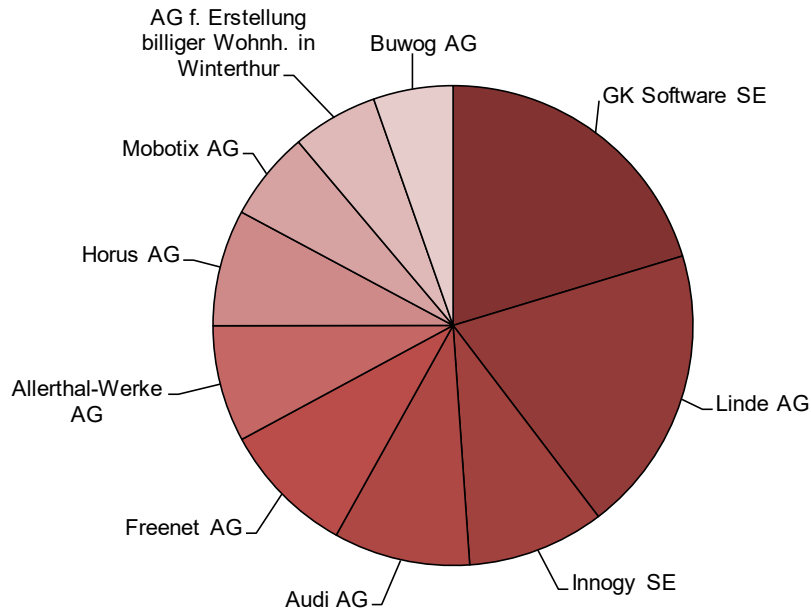
Scherzer: NAV zu Marktpreisen

Datum	Nachbesserungsrechte Mio. €	Preis je Aktie (€)	NAV je Aktie (€)	Abschlag/ Prämie auf NAV	Top 10*	DAX	SDAX	CDAX
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
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
ggü. 31.12.17	11,4%	-7,9%	-15,7%	9,0%	3,4%	-18,3%	-20,0%	-18,1%
31.12.2018	103,8	2,44	2,31	6%	56,0%	10.558,96	9.509,15	990,45
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
ggü. 31.12.18	0,0%	-5,7%	-1,3%	-4,8%	8,4%	9,2%	15,0%	9,4%

* Anteil der 10 größten Aktienpositionen am Gesamtportfolio

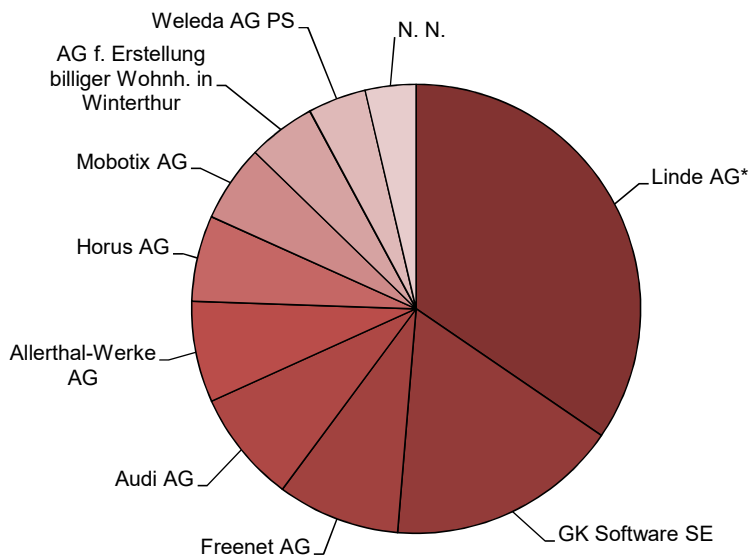
Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG, Thomson Reuters Datastream

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.12.2018



Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen per 31.03.2019



* Zum 11.04.2019 ausgebucht

Quelle: Solventis Research, Scherzer & Co. AG

Scherzer: Die 10 größten Aktienpositionen zum 31.03.2019

	Preis 31.03.2019 in €	Anteil Gesamtportfolio Scherzer	Anteil von Scherzer an Gesellschaft	Wert in Tsd. €
LINDE (XET)*	196,65	20,99%	0,06%	20.627
GK SOFTWARE (XET)	66,20	10,19%	7,84% **	10.014
FREENET	19,18	5,37%	0,21%	5.277
AUDI (XET)	804,00	4,92%	0,03%	4.835
ALLERTHAL-WERKE	18,90	4,43%	19,20%	4.353
HORUS	1,70	3,76%	81,71%	3.695
MOBOTIX (XET)	8,75	3,37%	2,85%	3.312
AG für Erstellung billiger Wohnhäuser in Winterthur	122870,56	2,96%	2,17%	2.909
WELEDA PS	3.219,32	2,55%	4,10% ***	2.506
N. N.		2,22%		2.182
Summe		60,76%		59.710

* Zum 11.04.2019 ausgebucht

** Zusammengefasst Aktien und Wandelanleihe

*** Bezogen auf die Partizipationsscheine

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

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

Jahr	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Year
Buchwert EK (zu Beginn des Jahres)	56.748,16	61.853,05	65.809,38	70.018,78	74.037,86
Return on Equity	8,61%	8,61%	8,61%	8,61%	8,61%
Konzernjahresüberschuss	5.104,89	5.494,91	5.846,38	6.200,56	6.373,55
Eigenkapitalkosten	5,20%	6,10%	7,00%	7,90%	7,90%
Eigenkapitalkosten absolut	2.950,90	3.772,00	4.604,46	5.527,98	5.845,29
überschüssiger Ertrag (Excess Return)	2.153,99	1.722,91	1.241,92	672,58	528,26
TV Excess Return					24.513,23
Kumulierte Eigenkapitalkosten	105,20%	111,62%	119,42%	128,85%	128,85%
Barwert Excess Return	2.047,52	1.543,61	1.039,92	521,97	19.024,12
Thesaurierungsrate	100,00%	72,00%	72,00%	72,00%	70,00%
Thesaurierung	5.104,89	3.956,34	4.209,40	4.464,40	
Ausschüttung	0,00	1.538,57	1.636,99	1.736,16	
EPS	0,17 €	0,18 €	0,20 €	0,21 €	0,21 €
DPS	0,00 €	0,05 €	0,05 €	0,06 €	0,06 €
eingesetztes Kapital	56.748,16				
Summe Barwerte Excess Return	24.177,14				
Wert des EK	80.925,29				
Anzahl Aktien (in Tsd. Stück)	29.940,00				
Wert pro Aktie	<u>2,70 €</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: **16.04.2019, 16.30 Uhr**

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

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten

Veröffentlichungsdatum	Kurs	Votum	Kursziel
03.05.18	2,86	Kaufen	3,19
21.08.18	2,78	Kaufen	3,14
17.09.18	2,75	Kaufen	3,23
06.02.19	2,43	Kaufen	2,91

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.18 - 31.03.19)	in %		Auftrags- research	in %	
Kaufen	46	100,0%	35	76,1%	
Halten	0	0,0%	0	0,0%	
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%	
Insgesamt	46	100,0%	35	76,1%	

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 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.
- sind im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
- sind im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet.
- 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.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder 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 Beteiligungen GmbH

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

b) Ersteller

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. Börsenzeitung, 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.