



Sehr geehrte Damen und Herren,

sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

die Solventis Beteiligungen GmbH beobachtet in regelmäßigen Abständen unsere Gesellschaft und fertigt hierüber entsprechende Research-Studien.

Im Rahmen des von der Solventis Beteiligungen GmbH am 27.04.d.J. in Frankfurt a.M. durchgeführten Aktienforums habe ich die AGROB Immobilien AG vor einem Kreis von interessierten Investoren präsentiert.

In diesem Zusammenhang wurde im Vorfeld dieser Veranstaltung unter dem Datum 24.04.2017 eine aktuelle Research-Studie erstellt, die ich Ihnen nachstehend im Wortlaut gerne zur Kenntnis bringen möchte.

Ismaning, den 08.06.2017

Stephan Fuchs
Vorstand

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

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

OLIVER LUCKENBACH
 TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
 OLUCKENBACH@SOLVENTIS.DE

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

AGROB Immobilien AG

Münchener Umland profitiert vom Immobilienboom in der Innenstadt – Starke Bilanz und umfangreiche Baurechtsreserven bieten gute Wachstumsperspektiven

Kaufen (-)

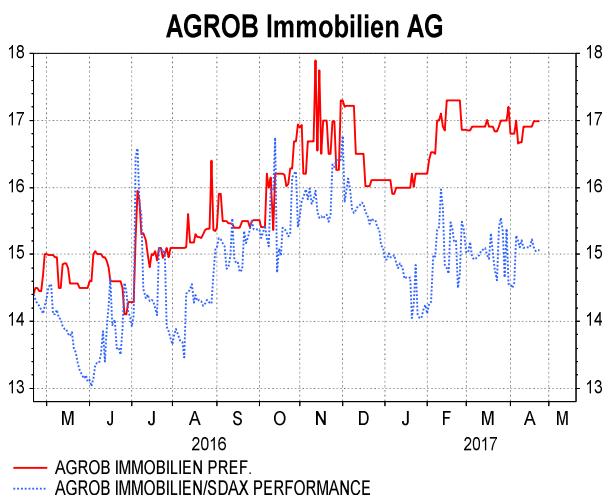
Kursziel	20 € (-)
Kurs Vz. (21.04.2017)	16,76 €
ISIN Vz.	DE0005019038
Anzahl Vz. (Mio. Stück)	1,58
Anzahl Aktien gesamt (Mio. Stück)	3,90
Marktkapitalisierung (Mio. €)	65,3
Homepage:	www.agrob-ag.de

Kennzahlen

in Mio. €	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	11,0	11,3	11,5	11,8
EBIT	4,1	4,6	4,7	4,9
FFO	5,5	5,6	5,7	5,9
FFO je Aktie	1,41	1,44	1,46	1,51
FFO/Kurs	10,1%	8,6%	8,7%	9,0%
Ergebnis je Aktie*	0,33	0,53	0,58	0,66
KGv*	42,4	31,4	28,8	25,2
Dividende je Aktie	0,23	0,27	0,30	0,33
Dividendenrendite	1,6%	1,6%	1,8%	2,0%
NAV	71,8	74,5	78,4	82,3
NAV je Aktie	18,42	19,11	20,10	21,10
NAV-Discount	24,0%	12,3%	16,6%	20,6%
Net-LTV	40,9%	40,0%	39,0%	38,0%

* Bilanzierung zu fortgeführten Anschaffungskosten

24.04.2017



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Aufgrund des knappen Angebots in der Innenstadt von München wird das Umland für Büro- und Gewerbeansiedlungen zunehmend interessant. Anfragen für Neubauprojekte und Erweiterungen auf dem AGROB-Gelände steigen. Aufgrund der soliden Kapitalausstattung und der vorhandenen Flächen bietet sich für die Gesellschaft großes Wachstumspotential. Seit langer Zeit sollte auch wieder organisches Mietwachstum möglich sein. Insofern rechnen wir bei AGROB auch in den kommenden Jahren mit einer positiven Ertragsentwicklung. Wir empfehlen die AGROB-Aktie mit Kursziel 20 € (DCF-Modell) zum Kauf.

Der Gewerbepark von AGROB liegt im attraktiven Umland von München (Gemeinde Ismaning). Der Standort hat sich über die Jahre zu einem Cluster für Medienunternehmen entwickelt. Namhafte langjährige Ankermieter sind bspw. Antenne Bayern, ARRI, HSE24 oder SPORT1. Die Attraktivität des Standorts zeigt sich in der niedrigen Leerstandsquote von 2,2%.

Starker Cashflow: AGROB generiert 2016 rd. 5,6 Mio. € FFO. Gemessen an der aktuellen Marktkapitalisierung liegt die FFO-Rendite bei attraktiven 8,6% (Peers: 6,0%). Bei bisherigen Ausschüttungen von weniger als 1 Mio. € ist das Ausschüttungspotential erheblich.

Der NAV je Aktie liegt nach unseren Berechnungen bei 19,11 €. Die AGROB-Aktie notiert damit rd. 12% unter dem Substanzwert (Peer-Unternehmen: ca. 2%).

Das AGROB-Portfolio ist mit einer Vertragsmietenrendite von 7,5% konservativ bewertet. Dies bietet Bewertungsreserven, insb. vor dem Hintergrund des Entwicklungspotentials. In Verbindung mit steigenden Cashflows und Ergebnisthesaurierungen dürfte der NAV kontinuierlich steigen. Für Ende 2017 erwarten wir einen NAV-Anstieg auf mind. 20 € je Aktie.

Die UniCredit Bank AG hält unverändert 75% der Stämme und 20% der Vorzüge (53% des Grundkapitals). Die Beteiligung ist nicht strategisch und soll verkauft werden. Da AGROB im regulierten Markt notiert, wäre mit einem Verkauf ein öffentliches Übernahmeangebot verbunden. Der Verkaufspreis, der in einem Bieterverfahren ermittelt werden dürfte, sollte u.E. mindestens auf NAV-Niveau liegen. Cashflowstarke Immobilienportfolios in guter Lage sind für breite Investorenschichten interessant. Die sehr günstigen FK-Zinsen und die konservative Finanzierungsstruktur von AGROB machen die Gesellschaft zu einem interessanten Target. Als potentielle Käufer kommen Finanzinvestoren wie Versicherungen, Versorgungswerke, Family Offices als auch Immobilien-AGs oder Fonds in Frage.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 9.

AGROB Immobilien AG

Die AGROB Immobilien AG ist Bestandshalter eines Medien- und Gewerbestadts vor den Toren Münchens (Gemeinde Ismaning). Die Gesellschaft verfügt über genehmigte Baurechte im Umfang von 128.200 m² Bruttogeschossfläche. Davon sind aktuell über 94.000 m² Hauptnutzflächen vermietet. Das Gelände verfügt über eine medien spezifische Infrastruktur (u.a. Sendestudios, Satellitenanlage, Glasfaservernetzung), die von namhaften Unternehmen wie Antenne Bayern, ARRI, HSE24 oder SPORT1 genutzt wird. Neben der Bestandsbewirtschaftung entwickelt AGROB den Gewerbestadt als Projektentwickler weiter. Neben Erweiterungsbauten werden auch komplett neue Gebäude errichtet, wie bspw. das im Frühjahr 2016 abgeschlossene Neubaurvorhaben für ARRI Rental.

Geschäftsjahr 2016: Rekordzahlen in Aussicht

Nach 9 Monaten 2016 verzeichnete AGROB Umsatzerlöse in Höhe von 8,45 Mio. € (+0,7% yoy) und einen Periodenüberschuss von 1,7 Mio. € (+7,9% yoy). Für 2016 werden Umsatzerlöse in Höhe von 11,1 Mio. € bis 11,3 Mio. € (Vj. 11,0 Mio. €) und ein Nettoergebnis von 2,0 bis 2,1 Mio. € (Vj. 1,3 Mio. €) prognostiziert. Als Dividende wird mind. das Vorjahresniveau in Aussicht gestellt. Aufgrund der starken Zahlen rechnen wir mit einer deutlichen Anhebung der Dividende je Vorzugsaktie auf 0,27 € (Vj. 0,23 €, St. 0,05 € weniger). Der Jahresabschluss 2016 wird am 25. April 2017 veröffentlicht. Die Hauptversammlung findet am 12. Juli 2017 in München statt.

Planungssicherheit durch erfolgreiche Mietverlängerungen

Das Management von AGROB hat in den vergangenen Monaten alle wesentlichen Mietverträge (z.B. Antenne Bayern, Funke, HSE24, Sport1, mit Ausnahme von Plazamedia) erfolgreich verlängert. Damit herrscht Planungssicherheit bis über das Jahr 2020 hinaus. Wir sind optimistisch, dass AGROB sich mit Plazamedia (Vertrag endet 12/2017) über einen neuen Mietvertrag einigen wird. Aber auch etwaig frei werdende Flächen dürften u.E. aufgrund der guten Marktnachfrage zügig vermietet werden.

Süderweiterung schreitet voran

Nach den inneren Erschließungsstraßen wird im ersten Halbjahr 2017 ein zweiter Kreisverkehr zur Hauptverkehrsstraße (Münchener Straße) fertiggestellt. Dies verbessert den Bus- und Individualverkehr und erhöht die Attraktivität des Standorts. Durch die genehmigte Süderweiterung hat AGROB zusätzliche Baurechte über insgesamt 18.200 m² Bruttogeschossfläche gewonnen. Die Flächen stehen in der Vermarktung. Denkbar wären eigene Projektentwicklungen, Joint-Ventures oder der Verkauf von Flächen.

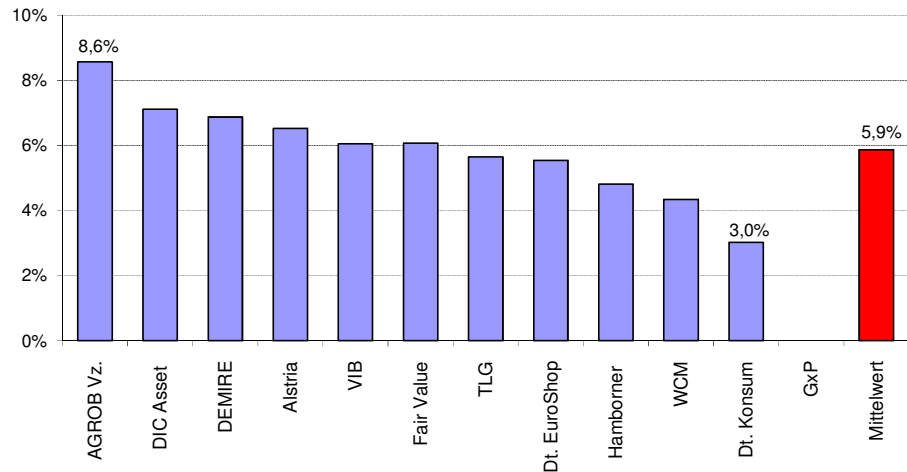
Vorstandswechsel zum Jahresende 2017

Der langjährige Alleinvorstand Stephan Fuchs geht zum 31.12.2017 aus Altersgründen in den Ruhestand. Sein Nachfolger wird Achim Kern, der mit Wirkung zum 01.10.2017 zum Vorstand bestellt ist und ab 2018 Alleinvorstand von AGROB wird. Achim Kern kommt aus der Immobilienbranche und war bis Ende 2016 Vorstand der STINAG Stuttgart Invest AG. Zuvor war er Geschäftsführer der LBBW Immobilien Management GmbH.

AGROB bei FFO-Rendite deutlich vorn

Im Peer-Group-Vergleich unter deutschen Gewerbeimmobilien-AGs belegt AGROB den Spitzenplatz.

FFO-Rendite 2016e deutscher Gewerbeimmobilien-AGs

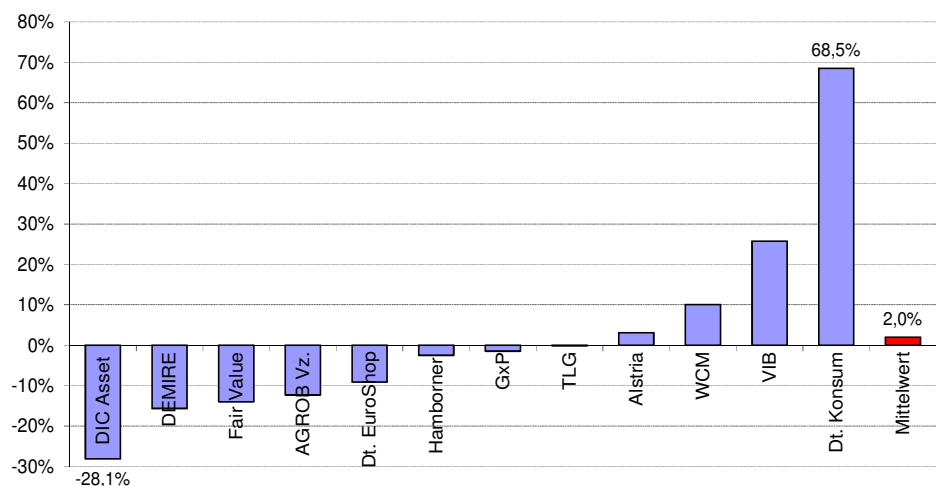


Quelle: Solventis Research

AGROB-Aktie notiert 12% unter NAV

Im Median notieren deutsche Gewerbeimmobilien-AGs rd. 2% unter dem NAV. Die AGROB-Aktie ist mit einem NAV-Discount von 12% günstig bewertet. Die folgende Darstellung zeigt die Aktienkurse der Peers im Verhältnis zu ihren jeweiligen Nettoinventarwerten

Peer-Group: NAV Prämie/Discount deutscher Gewerbeimmobilien-AGs

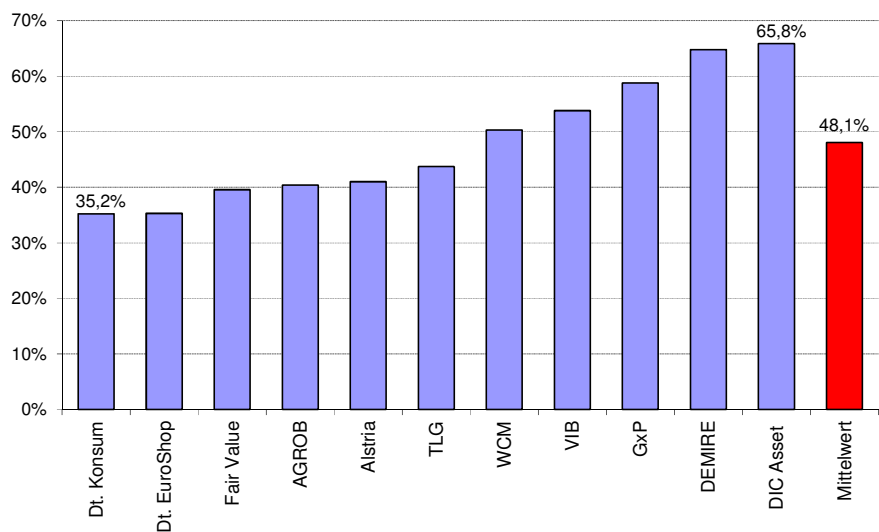


Quelle: Solventis Research

Niedrige Verschuldung zu Marktwerten

AGROB bilanziert die Immobilien zu fortgeführten Anschaffungskosten. Die ausgewiesene Eigenkapitalquote von 29,2% (H1/2016) gibt demnach ein falsches Abbild der Kapitalstruktur. Unter Berücksichtigung der Marktwerte der Immobilien liegt die Eigenkapitalquote bei 56%, für gewerbliche Immobilienaktien ein sehr guter Wert. Die Loan-to-Value (LTV)-Quote von AGROB ist mit rund 40% niedrig und ermöglicht Finanzierungsspielraum für die Zukunft. Die folgende Abbildung zeigt die LTV-Quoten von AGROB und anderer Gewerbeimmobilien-AGs.

AGROB: LTV

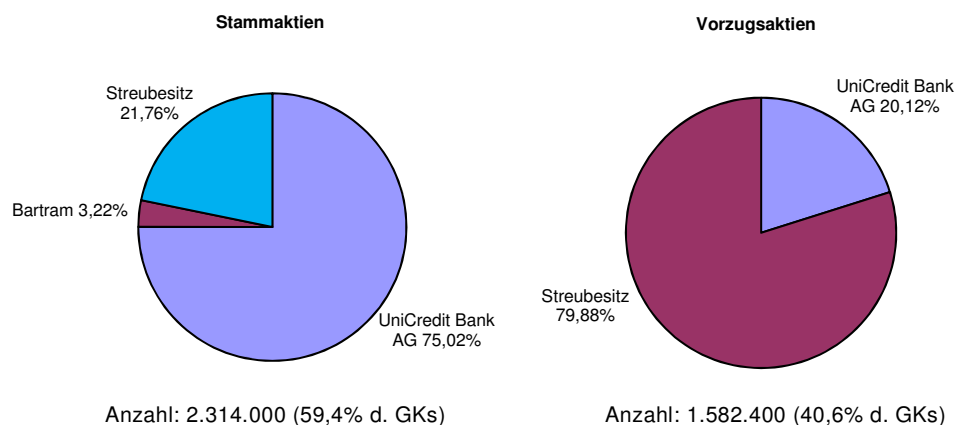


Quelle: Solventis Research

Aktionärsstruktur

Das Aktionariat von AGROB ist von der UniCredit Bank AG dominiert. Die Bank hält seit Jahren 75% der Stammaktien und 20% der Vorzugsaktien. Die AGROB-Beteiligung ist als nicht-strategische Unternehmensbeteiligung eingestuft. Es ist nur eine Frage der Zeit, wann die AGROB-Beteiligung verkauft wird. Die folgende Abbildung zeigt die aktuelle Aktionärsstruktur.

AGROB: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, AGROB

Bewertung

Wir bewerten die AGROB-Aktie mit unserem DCF-Modell.

Die Umsatzerlöse lassen wir um 2% p.a. und die EBIT-Marge bis zum Terminal Value auf 45% steigen. Als Beta setzen wir im Terminal einen Wert von 0,8 ein. Den risikofreien Zins stellen wir auf 2,0% und die Markttriskoprämie auf 5,0%. Für den Terminal Value errechnet sich ein WACC von 4,7%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 1,1%. Als fairen Wert erhalten wir 19,97 € je AGROB-Aktie.

Auch der NAV je Aktie, der u.E. bis Ende 2017 auf mind. 20 € (9M 2016: 19,11 €) steigen dürfte, unterstützt unsere DCF-Bewertung. Wir setzen das Kursziel für die AGROB-Aktie auf 20 €. Bei einem Kurspotential von fast 20% ist die AGROB-Aktie ein Kauf.

AGROB: GuV (in Tsd. €)

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Umsatz	10.992	0,6%	11.300	2,8%	11.526	2,0%	11.757	2,0%
sonstige betriebliche Erträge	777	429,5%	660	-15,0%	740	12,1%	770	4,0%
Rohergebnis nach GKV	11.769	6,2%	11.960	1,6%	12.266	2,6%	12.526	2,1%
Personalaufwand	966	15,7%	993	2,8%	1.013	2,0%	1.033	2,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	3.377	0,1%	3.500	3,7%	3.350	-4,3%	3.250	-3,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	3.336	63,6%	2.834	-15,0%	3.178	12,1%	3.306	4,0%
EBITDA	7.467	-9,0%	8.133	8,9%	8.076	-0,7%	8.188	1,4%
EBITDA-Marge	67,93%	-7,1 pp	71,97%	4,0 pp	70,06%	-1,9 pp	69,64%	-0,4 pp
EBIT	4.090	-15,3%	4.633	13,3%	4.726	2,0%	4.938	4,5%
EBIT-Marge	37,21%	-7,0 pp	41,00%	3,8 pp	41,00%	0,0 pp	42,00%	1,0 pp
Zinserträge	70	n.m.	7	-89,7%	9	25,6%	9	2,0%
Zinsaufwand	2.440	-8,1%	2.250	-7,8%	2.100	-6,7%	1.900	-9,5%
Finanzergebnis	-2.370	10,6%	-2.243	5,4%	-2.091	6,77%	-1.891	9,57%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	1.720	-21,0%	2.390	38,9%	2.635	10,2%	3.047	15,6%
EBT-Marge	15,65%	-4,3 pp	21,15%	5,5 pp	22,86%	1,7 pp	25,92%	3,1 pp
Steuern	450	-1,2%	311	-30,9%	369	18,7%	457	23,9%
Steuerquote	26,15%	5,3 pp	13,00%	-13,2 pp	14,00%	1,0 pp	15,00%	1,0 pp
Konzernjahresüberschuss	1.271	-26,3%	2.080	63,7%	2.266	9,0%	2.590	14,3%
Anzahl Aktien zum 21.04.17 (Mio.)	3,90	0,0%	3,90	0,0%	3,90	0,0%	3,90	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (€)	0,33	-26,3%	0,53	63,7%	0,58	9,0%	0,66	14,3%

Quelle: Solventis Research, AGROB

AGROB: Bilanz (in Tsd. €)

	2015	yoy	2016e	yoy	2017e	yoy	2018e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	2.748	220,8%	4.520	64,5%	4.610	2,0%	4.703	2,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	640	375,3%	640	0,0%	640	0,0%	640	0,0%
Summe Umlaufvermögen	3.389	241,8%	5.160	52,3%	5.251	1,8%	5.343	1,8%
Sachanlagen	80.834	-0,8%	80.334	-0,6%	77.484	-3,5%	75.734	-2,3%
Finanzanlagen	1	-33,3%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	10	25,5%	10	0,0%	10	0,0%	10	0,0%
Summe Anlagevermögen	80.845	-0,8%	80.345	-0,6%	77.495	-3,5%	75.745	-2,3%
Bilanzsumme	84.234	2,1%	85.505	1,5%	82.746	-3,2%	81.088	-2,0%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	10.000	0,0%	10.000	0,0%	10.000	0,0%	10.000	0,0%
Kapitalrücklage	1.150	5,8%	1.150	0,0%	1.150	0,0%	1.150	0,0%
Gewinnrücklagen	12.835	3,4%	13.863	8,0%	14.960	7,9%	16.264	8,7%
Kumuliertes übriges comprehensive income	0	n.m.	156	n.m.	273	75,0%	390	42,9%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	23.985	2,1%	25.168	4,9%	26.382	4,8%	27.803	5,4%
			0		0		0	
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	3.936	-1,6%	4.046	2,8%	4.127	2,0%	4.210	2,0%
Übrige Rückstellungen	1.748	174,4%	1.797	2,8%	1.833	2,0%	1.870	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	50.972	-5,5%	50.972	0,0%	50.191	-1,5%	46.989	-6,4%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	32	-79,9%	33	2,8%	34	2,0%	35	2,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe langfristige Schulden	56.689	-3,7%	56.849	0,3%	56.186	-1,2%	53.103	-5,5%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	64	-49,6%	65	2,8%	67	2,0%	68	2,0%
Finanzverbindlichkeiten	3.391	n.m.	3.314	-2,3%	0	-100,0%	0	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	106	n.m.	108	2,8%	111	2,0%	113	2,0%
Summe Kurzfristige Schulden	3.560	n.m.	3.488	-2,0%	177	-94,9%	181	2,0%
Bilanzsumme	84.234	2,1%	85.505	1,5%	82.746	-3,2%	81.088	-2,0%

Quelle: Solventis Research, AGROB

AGROB: DCF-Modell

(in Tsd. €)	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal Value
Umsatz	10.991,7	11.300,0	11.526,0	11.756,5	11.991,7	12.231,5	12.476,1	
Veränderung in %	0,6%	2,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
EBITDA	7.466,8	8.133,0	8.075,7	8.187,7	7.689,2	7.703,7	7.725,2	
EBITDA-Marge	67,9%	72,0%	70,1%	69,6%	64,1%	63,0%	61,9%	
EBIT	4.090,3	4.633,0	4.725,7	4.937,7	5.156,4	5.381,9	5.614,3	
EBIT-Marge	37,2%	41,0%	41,0%	42,0%	43,0%	44,0%	45,0%	
NOPLAT	3.020,6	4.030,7	4.064,1	4.197,1	4.382,9	4.574,6	4.772,1	4.857,8
Reinvestment Rate	-20,1%	-12,4%	-70,2%	-41,7%	-12,2%	-2,6%	-0,2%	2,0%
FCFF	3.626,6	4.532,5	6.915,4	5.948,4	4.917,1	4.695,5	4.783,3	132.806,1
WACC	3,43%	3,80%	3,81%	3,81%	3,84%	3,89%	3,94%	4,68%
Kumuliertes WACC		103,80%	107,75%	111,86%	116,15%	120,66%	125,42%	131,30%
Barwerte der FCFF		4.366,4	6.417,8	5.317,9	4.233,5	3.891,4	3.813,8	101.149,8
Summe Barwerte FCFF	28.040,7							
Barwert Terminal Value	101.149,8							
in % des Unternehmenswertes	78,3%							
Wert des Unternehmens	129.190,5							
Netto-Finanzschulden	51.370,5							
Stille Reserven landw. Flächen	0,0							
Minderheiten	0,0							
Baurechte Süderweiterung	0,0							
Wert des Eigenkapitals	77.820,0							
Wert pro Aktie	19,97							

Quelle: Solventis Research, DIC Asset AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und, Pflichtangaben nach § 34b WpHG, Finanzanalyseverordnung und EU-Marktmissbrauchsverordnung (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: **24.04.2017**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: unregelmäßig

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. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Die Solventis Beteiligungen GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

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

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH

Sitz: Meerbusch; HRB 18351, Amtsgericht Neuss; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

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

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene 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 zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

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

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden 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.