

Fair Value REIT-AG

Dividendenrendite von knapp 5 Prozent

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 5,05 Euro | Kursziel: 8,30 Euro

Analyst: Dr. Adam Jakubowski

sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

Telefax: +49 (0) 251-13476-92 **E-Mail:** kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com



Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz: München
Branche: Immobilien

Mitarbeiter: 3 Rechnungslegung: IFRS

ISIN: DE000A0MW975

Kurs: 5,05 Euro

Marktsegment: Prime Standard

Aktienzahl: 9,41 Mio. Stück

Market Cap: 47,5 Mio. Euro

Enterprise Value: 239,8 Mio. Euro

Free-Float: 47,5 %

Kurs Hoch/Tief (12 M): 5,89 / 4,09 Euro Ø Umsatz (12 M): 38,7 Tsd. Euro

Das erste Halbjahr ist für die Fair Value REIT-AG planmäßig verlaufen. In Summe eines stärkeren ersten und eines etwas schwächeren zweiten Quartals konnte das Unternehmen den durch die anhaltenden Immobilienverkäufe bedingten Rückgang der Mieterträge ergebnisseitig dämpfen. Während die Mieteinnahmen um 18,2 Prozent abnahmen, reduzierte sich das bereinigte Ergebnis (FFO) deutlich unterproportional, um 11,3 Prozent. Mit dem Wert des ersten Halbjahrs (2,45 Mio. Euro) ist Fair Value auf einem guten Weg, um die eigene Gesamtjahresprognose von 5,1 Mio. Euro zu erreichen. Damit sehen wir auch die angekündigte Dividende von 0,25 Euro je Aktie, die aktuell einer Dividendenrendite von knapp 5 Prozent entspräche, weiterhin als realistisch an.

Der Eindruck einer günstigen Bewertung wird auch durch den Peer-Group-Vergleich sowie durch unser DCF-Modell gestützt. Sowohl die Kurse der beiden anderen deutschen REITs, die deutlich näher an dem jeweiligen NAV liegen, als auch der von uns ermittelte faire Wert signalisieren für die Aktie von Fair Value eine kräftiges Aufwärtspotenzial. Wir bestätigen deswegen unser bisheriges Urteil "Buy".

GJ-Ende: 31.12.	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Mieterträge (Mio. Euro)	10,8	31,5	29,6	24,3	25,2	25,5
EBIT (Mio. Euro)	6,70	11,95	5,01	15,46	16,19	16,92
Jahresüberschuss	4,55	-0,18	-5,23	5,22	5,90	6,73
EpS	0,49	-0,02	-0,56	0,55	0,63	0,72
Dividende je Aktie	0,08	0,10	0,25	0,25	0,28	0,29
Umsatzwachstum	-10,5%	191,4%	-5,9%	-18,0%	3,5%	1,5%
Gewinnwachstum	104,2%	-	-	-	13,1%	14,1%
KUV	4,40	1,51	1,60	1,95	1,89	1,86
KGV	10,4	-	-	9,1	8,0	7,1
KCF	12,73	6,07	35,03	8,21	3,59	3,56
EV / EBIT	35,8	20,1	47,8	15,5	14,8	14,2
Dividendenrendite	1,6%	2,0%	5,0%	4,9%	5,5%	5,8%



Mieterträge rückläufig

Im zweiten Quartal waren die Auswirkungen des forcierten Portfolioabbaus deutlich spürbarer als zu Jahresbeginn. Die Mieterträge gingen aufgrund der zahlreichen Immobilienverkäufe um knapp 22 Prozent auf 5,9 Mio. Euro zurück und lagen damit auch um 0,3 Mio. Euro unter dem Wert des ersten Vierteljahrs. In Summe der ersten sechs Monate beliefen sich die Mieterträge auf 12,1 Mio. Euro, ein Rückgang um 18,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Während aber im ersten Quartal die immobilienbezogenen betrieblichen Aufwendungen deutlich überproportional zurückgeführt wurden und so das Nettovermietungsergebnis stabilisierten, gab es im zweiten Quartal einen entgegengesetzten Effekt, wodurch in der kumulierten Betrachtung des ersten Halbjahrs das Nettovermietungsergebnis mit -18,4 Prozent (auf 9,4 Mio. Euro) im gleichen Ausmaß abnahm wie die Mieterträge.

Quartalsergebnis halbiert

Das zwischen April und Juni um ein Viertel geringere Nettovermietungsergebnis trug maßgeblich dazu bei, dass auch das EBIT, anders als noch im ersten Quartal, deutlich nachgab. Gegenüber dem Vergleichswert des Vorjahrs verzeichnete Fair Value einen EBIT-Rückgang um 35 Prozent, wofür außerdem auch die geringeren sonstigen betrieblichen Erträge sowie das von +0,3 auf -0,2 Mio. Euro verschlechterte Veräußerungsergebnis verantwortlich waren. Die EBIT-Marge reduzierte sich infolgedessen auf 49,9 Prozent. Diesen Rückgang konnte auch das erwartungsgemäß deutlich verbesserte Finanzergebnis nicht kompensieren, zumal im Vorjahr noch ein positives Beteiligungsergebnis in Höhe von 0,7 Mio. Euro verbucht wurde, das nach der zum Jahreswechsel erfolgten Kündigung der Beteiligung am assoziierten Unternehmen BBV 09 nun bei Null lag. In Summe reduzierte sich das Quartalsergebnis nach Minderheitsanteilen im Vorjahresvergleich um 53 Prozent auf 0,9 Mio. Euro. Die Funds from Operations (FFO) lagen bei 1,2 Mio. Euro und damit 27 Prozent unter dem Stand des zweiten Quartals 2013.

Halbjahr im Plan

In Summe der beiden ersten Quartale hat sich Fair Value somit im Rahmen der Erwartungen entwickelt. Auf das etwas über unseren Schätzungen liegende erste Quartal folgte die etwas schwächere Ergebnisdynamik zwischen April und Juni - ein Muster, das nach Aussage des Unternehmens angesichts der zeitliche Verteilung von Instandhaltungsmaßnahmen nicht unüblich ist. Kumuliert über die sechs Monate lag das EBIT mit 7,7 Mio. Euro um ein Viertel unter dem Vorjahr, bei einem um 38 Prozent verbesserten Finanzergebnis resultierte hieraus ein Rückgang des Halbjahresgewinns nach Minderheitsanteilen um 37,1 Prozent auf 2,1 Mio. Euro. Die zentrale Steuerungsgröße, die FFO, blieb aber, wie vom Unternehmen angekündigt und von uns erwartet, deutlich stabiler und lag mit 2,5 Mio. Euro nur 11,3 Prozent unter dem Vorjahreswert. Vor diesem Hintergrund hat das Management die eigene Prognose, im Gesamtjahr FFO in Höhe von 5,1 Mio. Euro bzw. von 0,55 Euro je Aktie erwirtschaften zu wollen, bekräftigt. Auch die Dividendenprognose in Höhe von 0,25 Euro je Aktie wurde bestätigt.

Konzern-Zahlen	HJ 2013	HJ 2014	Änderung
Mieterträge	14,77	12,08	-18,2%
Umsatz	17,93	14,74	-17,8%
Nettovermietungserg.	11,46	9,35	-18,4%
Bewertungsergebnis	-0,16	-0,08	-
EBIT	10,16	7,65	-24,7%
Beteiligungserg.	1,30	0,00	-100,0%
Finanzergebnis	-4,43	-2,74	-
Periodenergebnis	3,35	2,11	-37,1%
FFO	2,77	2,45	-11,3%

Quelle: Unternehmen

Hauptversammlung ebnet den Weg

Während die operative Entwicklung somit weiterhin ganz im Zeichen der seit Anfang 2013 verfolgten Strategie der Portfolioreduktion und -straffung verlief, hat die Ende Mai abgehaltene Hauptversammlung wichtige Weichenstellungen vorgenommen, um



der Gesellschaft wieder das Wechseln in den Wachstumsmodus zu ermöglichen. Dazu gehörte die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals in Höhe von 50 Prozent des bestehenden Grundkapitals wie auch die Schaffung eines neuen bedingten Kapitals in gleicher Höhe sowie die Ermächtigung zur Ausgabe von Wandelanleihen. Um diese Spielräume leichter nutzbar zu machen, hat die Hauptversammlung zudem eine ordentliche Kapitalherabsetzung beschlossen, wodurch sich der Nennwert je Aktie von 5 auf 2 Euro reduziert. Damit wurde eines der zentralen Hindernisse für weitere Kapitalmaßnahmen aus dem Weg geräumt.

NAV-Abschlag klar über Branchenschnitt

Durch die Dividendenausschüttung ist der EPRA-NAV im zweiten Quartal trotz des positiven Ergebnisses leicht gefallen, auf nunmehr 81,5 Mio. Euro bzw. auf 8,73 Euro je Aktie. Da aber auch die Aktie, vor allem durch den Dividendenabschlag, zum 30. Juni unter ihrem Stand von Ende März notierte, hat sich der Abschlag, mit dem die Fair Value-Aktie gegenüber ihrem NAV gehandelt wird, nun wieder etwas erhöht.

	Marktkap.	NAV	Discount
Hamborner REIT-AG	356,1	381,0	6,5%
alstria office REIT-AG	771,0	849,3	9,2%
Mittelwert			7,9%
Fair Value REIT-AG	47,4	81,5	41,8%

Annahme:

Erholung auf branchendu	ırchschnittlic	he Abschla	gshöhe
Fair Value REIT-AG	75,0	81,5	7,9%

In Mio. Euro und Prozent;

Mit 41,8 Prozent ist der Discount zwar etwas niedriger als im Durchschnitt der letzten Jahre, was wir als einen Erfolg der seit einem Jahr verfolgten Strategie deuten, die Transparenz des Konzerns zu erhöhen und damit die Ertragspotenziale des Geschäftsmodells zu dokumentieren. Doch im Vergleich mit den anderen beiden deutschen REITs wird die Fair Value-Aktie weiterhin mit einem deutlichen Bewer-

tungsabschlag gehandelt. Diese beiden weisen derzeit einen durchschnittlichen NAV-Discount von lediglich 7,9 Prozent auf. Würde man für Fair Value dieselbe Größenordnung unterstellen, wäre eine Marktkapitalisierung von 75,0 Mio. Euro angemessen. Doch selbst, wenn man aufgrund des deutlichen Größenunterschieds sowie der ungünstigeren Kostenstruktur (ein Großteil des Immobilienvermögens steckt in geschlossenen Fonds) für Fair Value eine doppelte Abschlagshöhe für gerechtfertigt hielte, wäre die Aktie nach dem Kriterium NAV-Vergleich damit deutlich unterbewertet.

Schätzszenario unverändert

Da sich die Zahlen des ersten Halbjahrs im Rahmen unserer Erwartungen bewegt haben, sehen wir derzeit keinen Anlass, unsere Schätzungen im stärkeren Ausmaß zu ändern. Dementsprechend gehen wir weiter von einer Status-quo-Fortschreibung aus. Darin unterstellen wir einen annähernd gleichbleibenden Immobilienbestand, nur langsam steigende Mieterträge und einen sukzessiven Rückgang der Minderheitsanteile, der zu leicht steigenden Konzerngewinnen führt. Konkret erwarten wir für das laufende Jahr Mieterträge in Höhe von 24,3 Mio. Euro, was gegenüber unserem letzten Ansatz eine minimale Reduktion darstellt. Beim Ergebnis nach Anteilen Dritter rechnen wir mit 5,2 Mio. Euro und damit mit einem etwas höheren Wert als bisher. Darin spiegeln sich die im ersten Halbjahr erzielten Fortschritte bei den allgemeinen Verwaltungskosten sowie die in Summe der ersten sechs Monate bessere Entwicklung der immobilienbezogenen betrieblichen Aufwendungen wider. Da wir innerhalb des Modells von Bewertungseffekten abstrahieren, entspricht der Jahresüberschuss weitgehend unserer FFO-Schätzung. Für 2015 gehen wir von leicht steigenden Mieterträgen (durch Vermietungserfolge und Mieterhöhungen) und einem auf 5,9 Mio. Euro steigenden Nachsteuergewinn aus. Die konkrete Ausgestaltung des Modells für die kommenden acht Jahre können der Tabelle auf der nächsten Seite entnommen werden, weitere Details finden sich im Anhang.



Mio. Euro	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzerlöse	24,3	25,2	25,5	25,9	26,3	26,7	27,1	27,5
Umsatzwachstum		3,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
EBIT-Marge	63,6%	64,4%	66,3%	65,8%	65,4%	65,0%	64,6%	63,9%
EBIT	15,5	16,2	16,9	17,0	17,2	17,3	17,5	17,6
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NOPAT	15,5	16,2	16,9	17,0	17,2	17,3	17,5	17,6
+ Abschreibungen & Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	-6,2	-2,6	-3,0	-2,8	-2,6	-2,4	-2,4	-2,3
Operativer Brutto Cashflow	9,3	13,6	14,0	14,3	14,6	14,9	15,1	15,3
- Zunahme Net Working Capital	1,5	4,0	4,0	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	2,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Free Cashflow	13,6	16,9	17,3	17,6	13,9	14,2	14,5	14,6

SMC Schätzmodell

Kursziel: 8,30 Euro je Aktie

Unter Zugrundelegung eines Diskontierungssatzes von 6,0 Prozent und eines sich ab 2022 anschließenden einprozentigen Wachstums resultiert aus diesen Berechnungen ein fairer Wert des Eigenkapitals von 78,1 Mio. Euro. Umgerechnet auf die aktuelle Aktienzahl entspricht das einem Wert von 8,30 Euro je

Anteilsschein. Damit liegt der nach dem DCF-Modell ermittelte faire Wert rund 5 Prozent unter dem aktuellen EPRA-NAV. Gegenüber dem aktuellen Kurs signalisiert unser Modell ein Aufwärtspotenzial von über 60 Prozent.

Fazit

Fair Value hat sich im zweiten Quartal plan- und erwartungsgemäß entwickelt. Es ist zwar nicht in dem gleichen Umfang wie im ersten Quartal gelungen, die FFO von den rückläufigen Mieterträgen abzukoppeln, doch in Summe des ersten Halbjahrs konnte der FFO-Rückgang auf 11 Prozent beschränkt werden. Damit ist Fair Value weiter gut unterwegs, um die eigene Gesamtjahresprognose zu erreichen und eine stabile Dividende von 0,25 Euro je Aktie auszuschütten. Auch wir haben unsere Schät-

zungen weitgehend beibehalten und sehen den fairen Wert nach dem DFC-Modell mit 8,30 Euro je Aktie weiter in der Nähe des EPRA-NAV. Gegenüber dem aktuellen Kurs stellt dies ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie dar, weswegen wir unser Urteil "Buy" bestätigen. Gestützt wird die Einschätzung durch die hohe Dividendenrendite, die sich derzeit auf knapp 5 Prozent beläuft.





Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
AKTIVA									
I. AV Summe	292,5	289,7	290,5	291,2	291,9	292,6	293,4	294,1	294,8
1. Immat. VG	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
2. Sachanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
3. Als Finanzanlagen gehaltene Immobilien	292,3	289,5	290,3	291,0	291,7	292,4	293,2	293,9	294,6
4. At Equity bewertete Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. UV Summe	53,4	36,3	32,5	28,8	29,0	29,8	30,6	31,4	32,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	80,7	83,5	87,1	91,2	95,3	99,2	103,1	106,9	110,6
II. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	194,3	182,3	178,1	173,2	172,7	172,5	172,3	172,2	172,1
2. Kurzfristiges FK	70,5	59,7	57,4	55,2	52,6	50,4	48,2	46,1	44,1
BILANZSUMME	345,9	326,0	323,0	320,0	321,0	322,5	324,1	325,7	327,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Mieterträge	29,6	24,3	25,2	25,5	25,9	26,3	26,7	27,1	27,5
Umsatzerlöse	36,4	30,0	31,0	31,5	32,0	32,5	32,9	33,4	33,9
Nettovermietungser- gebnis	23,1	18,1	18,7	19,5	19,7	20,0	20,2	20,5	20,7
Bewertungsergebnis	-14,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,0	15,5	16,2	16,9	17,0	17,2	17,3	17,5	17,6
Beteiligungs- und Finanzergebnis	-11,2	-5,0	-4,4	-4,7	-5,0	-5,3	-5,6	-5,9	-6,3
EBT	-6,2	10,4	11,8	12,2	12,1	11,9	11,8	11,6	11,3
JÜ vor Anteilen Dritter	-6,2	10,4	11,8	12,2	12,1	11,9	11,8	11,6	11,3
JÜ	-5,2	5,2	5,9	6,7	6,9	7,0	7,1	6,9	6,8
EPS	-0,56	0,55	0,63	0,72	0,73	0,75	0,75	0,74	0,73



Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
CF operativ	1,4	5,8	13,2	13,3	13,3	9,4	9,4	9,2	9,0
CF aus Investition	29,1	2,8	-5,7	-5,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
CF Finanzierung	-27,3	-24,4	-7,5	-7,6	-8,7	-8,1	-8,1	-8,0	-7,7
Liquidität Jahresanfa.	14,2	17,4	1,6	1,6	1,6	5,5	6,1	6,6	7,1
Liquidität Jahresende	17,4	1,6	1,6	1,6	5,5	6,1	6,6	7,1	7,7

Kennzahlen

Prozent	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021
Umsatzwachstum	-1,1%	-17,5%	3,3%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Marge Nettovermietungsergebnis	77,9%	74,6%	74,4%	76,4%	76,2%	76,0%	75,8%	75,6%	75,2%
EBIT-Marge	16,9%	63,6%	64,4%	66,3%	65,8%	65,4%	65,0%	64,6%	63,9%
EBT-Marge	-20,8%	43,0%	46,9%	48,0%	46,5%	45,4%	44,1%	42,7%	40,9%
Netto-Marge (n.A.D)	-17,6%	21,5%	23,5%	26,4%	26,5%	26,8%	26,4%	25,6%	24,9%

Research Update



Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

 sc-consult GmbH
 Telefon: +49 (0) 251-13476-93

 Alter Steinweg 46
 Telefax: +49 (0) 251-13476-92

 48143 Münster
 E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

Impressum & Disclaimer Seite 8



- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dr. Adam Jakubowski

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um
Buy	mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des vorletzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewer-

Impressum & Disclaimer Seite 9

Research Update Fair



tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
14.05.2014	Buy	8,20 Euro	1), 3),
23.04.2014	Buy	8,20 Euro	1), 3), 4)
22.11.2013	Buy	9,59 Euro	1), 3), 4)
14.08.2013	Buy	9,59 Euro	1), 3)
27.05.2013	Buy	9,64 Euro	1), 3)
09.04.2013	Buy	9,29 Euro	1), 3)
26.11.2012	Buy	9,13 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: 4 Updates

<u>Haftungsausschluss</u>

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommenen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Impressum & Disclaimer Seite 10