

Interne und organisatorische Vorkehrungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten

Die Compliance Organisation der Berenberg Gruppe hat die nötigen Voraussetzungen für die Steuerung und Kontrolle des Informationsflusses innerhalb der Gruppe geschaffen.

Compliance Konzept

Durch die Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen (Information Barriers bzw. Chinese Walls) und die entsprechenden Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche, können mögliche Interessenkonflikte verhindert oder entsprechend offen gelegt werden. Ferner bestehen für die Mitarbeiter der Berenberg Gruppe besondere Beschränkungen im Hinblick auf eigene Wertpapiergeschäfte.

Vertraulichkeitsbereiche

Mitarbeitergeschäfte

Die Einhaltung des Compliance-Konzeptes wird durch die Abteilung Compliance/ Geldwäscheprävention der Bank überwacht.

Compliance Funktion

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlage

Die Ermittlung des fairen Wertes je Aktie, also des Kurszieles und der sich daraus ergebenden Empfehlung, erfolgt überwiegend auf Basis des Discounted-Cash-Flows (DCF). Gegebenenfalls wird dieser ergänzt um Peer-Group Vergleiche, Cash-Flow-Return-on-Enterprise-Value (CFRoEV), Sum-of-the-Parts, Residual Income Modell, und Return-on-Net-Asset-Value-(NAV) angewandt.

Beim DCF-Modell werden alle zukünftigen Zahlungsüberschüsse (Cash Flows) ermittelt und diskontiert mithilfe geeigneter Kapitalkosten auf den Bewertungsstichtag. Der dafür genutzte Diskontsatz reflektiert das Cash Flow-Risiko und beinhaltet den geschätzten Zeitwert des Geldes sowie einen Risikozuschlag.

DCF-Modell

Die Sum-of-the-Parts-Analyse bewertet die unterschiedlichen Unternehmensteile separat und addiert die den Wert der verschiedenen Unternehmensbereiche. Der Unternehmenswert wird dann berechnet durch Abzug der Schulden und anderer Verbindlichkeiten.

Sum-of-the-Parts

Peer-Group Vergleiche werden genutzt, um den Unternehmenswert auf Basis anderer vergleichbarer gelisteter Unternehmen zu bestimmen. In einigen Fällen können hierfür auch Bewertungsmultiplikatoren geeignet sein.

Peer-Group Vergleich

Der Net Asset Value ist eine Methode der Bewertung von Immobilien-Aktiengesellschaften oder Aktiengesellschaften mit hohen Immobilienbeständen. Die NAV-Methode setzt eine periodische Bewertung durch externe Sachverständige voraus und stellt sich somit als Summe der aus den Ertragswerten abgeleiteten Verkehrswerte der Immobilien zuzüglich des Wertes des sonstigen Vermögens abzüglich der Verbindlichkeiten dar.

NAV-Methode

Seite -2-

Die CFRoEV-Methode basiert auf der Annahme, dass Anleger Vermögenswerte nur zu einem Preis (Enterprise Value) erwerben, bei dem der Ertrag aus dem operativen Cash Flow auf diese Investition höher ist als ihre Opportunitätskosten. Dazu wird eine Hurdle Rate nach bestimmten Kriterien unternehmensspezifisch und nach Steuern ermittelt. Der Operating Cash Flow errechnet sich aus dem EBIT zuzüglich Abschreibungen abzüglich Erhaltungsinvestitionen.

CFRoEV-Methode

Für die Berechnung des Residualeinkommens müssen als Grundlage die Kapitalkosten berechnet werden. Diese werden dann vom Reingewinn des Unternehmens abgezogen, um als Ergebnis das Residualeinkommen zu erhalten. Beim Einsatz des Residual Income Modells kann der innere Wert einer Aktie heruntergebrochen werden auf den Buchwert der Aktie und die erwarteten zukünftigen Residualeinkommen der Aktie. Im Gegensatz zum DCF-Modell, welches die gewogenen durchschnittlichen Kapitalkosten zur Diskontierung nutzt, stellen hier die Eigenkapitalkosten den geeigneten Diskontsatz dar.

Residual Income Modell

Analyseergebnis - Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die Empfehlungen für die vom Berenberg Equity Research analysierten Unternehmen werden auf auf absoluter Basis ermittelt. Hierfür gilt das folgende dreistufige Empfehlungssystem:

Empfehlungen auf absoluter Basis

Kaufen: Nachhaltiges Aufwärtspotenzial ggü. dem aktuellen Aktienkurs von mehr als 15% innerhalb von 12 Monaten;

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 15% ggü. dem aktuellen Aktienkurs innerhalb von 12 Monaten;

Halten: Aufwärts-/Abwärtspotenzial begrenzt; kein unmittelbarer Katalysator in Sicht.

Anmerkung: In Zeiten hoher Volatilität des Marktes, Sektors, der Aktien oder in anderen Sondersituationen kann von diesen Kriterien abgewichen werden.

Bis zum 03.09.2013 wurden für einige Sektoren Empfehlungen auf relativer Basis ermittelt. Dafür galt folgendes dreistufiges Empfehlungssystem:

Empfehlungen relativ zum Sektor (bis 03.09.2013)

Kaufen: Nachhaltiges Aufwärtspotential im Verhältnis zum durchschnittlichen Gesamtertrag der im Sektor analysierten Unternehmen von mehr als 15% und ein Katalyst, von dem wir glauben, dass er sich innerhalb von 12 Monaten in Bezug auf das Kursziel materialisieren wird;

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential im Verhältnis zum durchschnittlichen Gesamtertrag der im Sektor analysierten Unternehmen von mehr als 15% und ein Katalyst, von dem wir glauben, dass er sich innerhalb von 12 Monaten in Bezug auf das Kursziel materialisieren wird;



Seite -3-

Halten: Aufwärts-/Abwärtspotenzial begrenzt im Verhältnis zum durchschnittlichen Gesamtertrag der im Sektor analysierten Unternehmen und kein Katalyst in Sicht.

Anmerkung:

Es wurde eine Verteilung der Empfehlungen „Kaufen“, „Verkaufen“ und „Halten“ im Sektor angestrebt. Der Gesamtertrag entsprach dem Kapitalzuwachs zzgl. gezahlter Dividenden.

In Zeiten hoher Volatilität des Marktes, Sektors, der Aktien oder in anderen Sondersituationen konnte von diesen Kriterien abgewichen werden.

Der Sektor “Capital Goods & Industrial Engineering” stellte eine Ausnahme zu den o.g. Erklärungen dar. Hier wurden für Unternehmen, die im SNXP (STOXX Europe 600 Industrial Goods & Services Index) vertreten waren und für andere Large Cap Unternehmen die Empfehlungen auf relativer Basis ermittelt. Dabei war die Benchmark der durchschnittliche Gesamtertrag der im Sektor auf relativer Basis analysierten Unternehmen. Für Small und Mid Cap Unternehmen, die nicht im SNXP enthalten waren, wurde die Empfehlung auf absoluter Basis ermittelt.

Sensitivität des Analyseergebnisses/ Risikoklassifizierung

Die in der Finanzanalyse genannten Werturteile geben die Einschätzung zu dem Datum also zu dem Zeitpunkt wieder, das in der Finanzanalyse genannt ist

Das in der Finanzanalyse genannte Kursziel und auch die Empfehlung (siehe Erläuterung der Empfehlungssystematik) kann sich aufgrund unvorhersehbarer Ereignisse, die bspw. Auswirkungen sowohl auf das Unternehmen als auch auf den gesamten Sektor haben können, verändern.

Eine unternehmensspezifische Risikoklassifizierung, die Markt- und Branchenrisiko einschließt, ist Bestandteil jeder Basis- und Sektor-Studie. Die jeweiligen Veränderungen (Empfehlung und/oder Kursziel) der letzten 12 Monate sind als zusätzlicher Hinweis jeder Finanzanalyse beigefügt.

Sämtliche Finanzanalysen stehen unseren Kunden über das Research Login im Internet unter www.berenberg.de zur Verfügung.

Aktualisierung (Häufigkeit)

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung erfolgt, wird vorab nicht festgelegt.

Keine Festlegung

Die von der Berenberg Bank analysierten Unternehmen werden kontinuierlich vom Analysten beobachtet. Basierend auf den Entwicklungen des Unternehmens, des Sektors oder des Marktes, die einen erheblichen Einfluss auf das Research haben könnten, werden die Analysen, falls dies erforderlich scheint, aktualisiert.

Informationsquellen

Die in der Finanzanalyse verarbeiteten Informationen sind Quellen entnommen, die für zuverlässig gehalten werden.

Für aktuelle und historische Informationen und Nachrichten sowie Kursbewegungen von Märkten, Branchen, Sektoren und Unternehmen dienen professionelle Informationssysteme wie bspw. ThomsonReuters, Bloomberg u. Ä. sowie die einschlägige Fachpresse.

**Informationssysteme
und Fachpresse**

Als Informationsquellen für Nachrichten und Daten des Emittenten, der Gegenstand der Finanzanalyse ist, dienen bspw. Geschäftsberichte, Quartalsberichte, Ad-hoc Meldungen, Unternehmenspräsentationen sowie Presseinformationen (sogenannte company news) u. Ä.

Gesellschaft

Vergütung der Analysten

Zwischen der Vergütung der jeweiligen Analysten, die für die Erstellung der Finanzanalyse verantwortlich sind, und den darin genannten Empfehlungen und Einschätzungen, besteht kein Zusammenhang, und zwar weder direkt noch indirekt.

Unabhängiges Research

Berenberg erstellt unabhängiges Research. Das Research wird erstellt in Übereinstimmung mit den rechtlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Research und ist objektiv, verständlich, fair und nicht irreführend.

Stand: April 2015
