

Gewinner der Körperschaftsteuersenkung

Die Kräftigung des Wirtschaftsstandorts Deutschland hat sich die amtierende Koalition aus CDU, CSU und SPD auf die Fahnen geschrieben. Ein wichtiger Schritt war das „Gesetz für ein steuerliches Investitionsförderprogramm zur Stärkung des Wirtschaftsstandorts Deutschland“, auch „Wachstumsbooster“ genannt, das am 19.07.2025 in Kraft trat.

Kernelement der Steuerreform

Die geplante Reduktion der Körperschaftssteuer von aktuell 15% auf 10% soll in fünf Schritten zu je einem Prozentpunkt von 2028 bis 2032 erfolgen. Diese Entlastung von 5 Prozentpunkten positioniert Deutschland im internationalen Steuerwettbewerb attraktiver und sollte die Standortwahl internationaler Konzerne nachhaltig beeinflussen. Es bleibt abzuwarten, ob andere Länder nachziehen werden.

Ziele, Auswirkungen und Bewertung

Die Maßnahmen zielen im Wesentlichen darauf ab, die Steuerlast für Unternehmen zu senken, Investitionen durch steuerliche Zulagen, Sonderabschreibungen und gezielte Steueranreize zu fördern, Forschung und Entwicklung zu stärken und auszubauen.

Laut aktuellen Schätzungen führen die Reformen bis zum Jahr 2029 zu Mindereinnahmen von rund 46 Mrd. €. Allerdings wird erwartet, dass sich diese fiskalischen Einbußen durch zusätzliche Investitionen, höheren Konsum und gesamtwirtschaftlicher Impulse spätestens bis 2033 amortisieren werden.¹

Gewinner der Reform

Methodik der Analyse

Das untersuchte Universum umfasst Unternehmen, die im DAX, MDAX und SDAX enthalten sind. sowie ausgewählte Unternehmen unterhalb des SDAX.

Zur Quantifizierung wurden zwei Kategorien unterschieden:

1. **Dauerhafte** Erhöhung des Gewinns nach Steuern durch die Steuersatzsenkung
2. **Einmaliger** Gewinneffekt durch die Neubewertung der latenten Steuern infolge der Steuersatzsenkung

Befunde der Studie

Immobilienunternehmen mit ihrem hohen Inlandsanteil sind die größten Gewinner der Steuersatzsenkung. In der Immobilienbranche zeigen sich latente Steuern besonders asymmetrisch, da die nach IFRS zum Fair Value bewerteten Immobilien regelmäßig deutlich über dem steuerlichen Buchwert liegen. Diese Differenzen führen fast ausschließlich zu hohen passiven latenten Steuern, während aktive Positionen kaum entstehen. Eine Senkung der Körperschaftsteuer reduziert unmittelbar den Wert dieser latenten Steuern, was einmalig eine erhebliche, nicht cashwirksame Ergebnisverbesserung zur Folge hat.

¹ <https://de.statista.com/infografik/34549/auswirkungen-einer-senkung-der-koerperschaftssteuer-auf-konsum-und-investitionen-in-deutschland/>

Analyse der größten Gewinner

Gemessen am EPS entfaltet die KSt.-Senkung ihren größten Effekt auf die Anpassung der passiven latenten Steuern. Dabei handelt es sich allerdings um einen einmaligen, nicht cashwirksamen Effekt. Das trifft insbesondere auf Wohnimmobilien-Gesellschaft zu, die anders als Gewerbeimmobilien-Unternehmen ihre Assets hochgeschrieben hatten. Das ging mit einer steigenden Differenz zwischen dem Fair Market Value und den Anschaffungskosten in der Steuerbilanz einher, was wiederum zu hohen latenten Steuern führte. Durch den niedrigen Steuersatz fallen die latenten Steuern, was den Gewinn nach Steuern einmalig erhöht.

Die Immobilienunternehmen haben an den passiven latenten Steuern bereits unterjährig Berichtigungen vorgenommen. So hat **LEG Immobilien** im Q3-Bericht die latenten Steuern an den neuen Steuersatz angepasst, was eine Berichtigung in Höhe von +441 Mio. € auslöste. Die **Deutsche Wohnen SE** hat im H1-Bericht 2025 ebenfalls die latenten Steuern angepasst, was einen Steuerertrag von rund 700 Mio. € brachte. Die TAG Immobilien AG berichtete im Q3-Bericht 2025 über eine Berichtigung in Höhe von +91 Mio. €, während Vonovia SE eine Anpassung zwischen 2,2 und 2,3 Mrd. € vorgenommen hat.

Grund für den großen Effekt auf K+S ist das stark asymmetrische Steuerlatenzenprofil (GB 2024). Durch das geringe EPS 2024 ist der Effekt allerdings überzeichnet. Aus den Zwischenberichten geht hervor, dass K+S für das Geschäftsjahr 2025 keine Berichtigungen plant. Ursächlich sind die vorgenommenen Impairments, die mit der Eliminierung der Verlustvorträge einhergingen.

Weitere Gewinner der Reform sind Unternehmen wie United Internet AG, die nach unseren Berechnungen durch das asymmetrische Steuerlatenzenprofil eine Berichtigung in Höhe von rund 49 Mio. € vornehmen muss, was einen EPS-Effekt von rund 90% ausmacht. Im Quartals- und Halbjahresbericht 2025 wurde diese Steueränderung jedoch weder thematisiert noch beziffert. Gleiches gilt für die PATRIZIA SE, die nach unseren Schätzungen einen Steuerertrag aus der Berichtigung von rund 14 Mio. € erzielt, was einem EPS-Effekt von rund 60% entspricht. PATRIZIA hat diesen Effekt in den Zwischenberichten nicht erwähnt.

Springer Nature AG & Co. KGaA stellt im Halbjahresbericht 2025 eine Berichtigung im mittleren Mio.-Bereich in Aussicht, während ProSiebenSat.1 Media SE im Halbjahresbericht 2025 von einer Berichtigung im niedrigen zweistelligen Millionenbereich berichtet. Die Deutsche EuroShop AG, die aufgrund ihrer zahlreichen Einkaufszentren ein starkes asymmetrisches Steuerlatenzenprofil aufweist, hat in den Zwischenberichten keine Informationen zu den Steueränderungen veröffentlicht. Nach unseren Berechnungen ergibt sich eine Berichtigung von rund 57 Mio. €, was einen EPS-Effekt von rund 35% ergibt.

Die folgende Tabelle zeigt am Beispiel von Immobiliengesellschaften, dass unsere Schätzungen dem berichteten Effekt auf die latenten Steuern recht nahekommen.

Vergleich der tatsächlichen und der geschätzten Berichtigung der latenten Steuern:

Vergleich der tatsächlichen und der geschätzten Berichtigung der latenten Steuern (Tsd. EUR)

Unternehmen	ISIN	Tatsächlicher Steuerertrag	Geschätzter Steuerertrag	Abweichung in %	Bericht
Deutsche Wohnen SE	DE000A0HN5C6	700.000	660.283	-5,67%	H1-2025
LEG Immobilien SE	DE000LEG1110	441.600	321.541	-27,19%	Q3-2025
TAG Immobilien AG	DE0008303504	91.000	88.188	-3,09%	Q3-2025
Vonovia SE	DE000A1ML7J1	2.300.000	2.484.557	+8,02%	H1-2025

Quelle: Unternehmen, Solventis Research

Liste der zehn größten Gewinner der KSt.-Senkung um 5 Prozentpunkte

Top 10: Dauerhafter geschätzter EPS-Effekt

Unternehmen	ISIN	EPS-Effekt dauerhafter
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	DE0005493092	7,85%
LEG Immobilien SE	DE000LEG1110	7,71%
Amadeus FiRe AG	DE0005093108	7,70%
1&1 AG	DE0005545503	7,58%
Zeal Network SE	DE000ZEAL241	7,53%
secunet Security Networks AG	DE0007276503	7,53%
MLP SE	DE0006569908	7,51%
Wüstenrot & Württembergische AG	DE0008051004	7,50%
Hypoport SE	DE0005493365	7,48%
Friedrich Vorwerk Group SE	DE000A255F11	7,30%

Quelle: Solventis Research

Einmalige Anpassung der latenten Steuern – Liste der zehn größten Gewinner der KSt.-Senkung um 5 Prozentpunkte

Top 10: Einmaliger geschätzter EPS-Effekt

Unternehmen	ISIN	einmaliger EPS-Effekt
K+S AG	DE000KSAG888	1.218,67%
LEG Immobilien SE	DE000LEG1110	485,14%
Vonovia SE	DE000A1ML7J1	241,53%
Deutsche Wohnen SE	DE000A0HN5C6	107,32%
United Internet AG	DE0005089031	92,35%
PATRIZIA SE	DE000PAT1AG3	60,62%
Springer Nature AG & Co. KGaA	DE000SPG1003	59,30%
TAG Immobilien AG	DE0008303504	59,20%
ProSiebenSat. 1 Media SE	DE000PSM7770	48,07%
Deutsche EuroShop AG	DE0007480204	35,30%

Quelle: Solventis Research

Vorgehen in der quantitativen Analyse

Bestimmung des Inlandsanteils

Da sich die Steuerreform ausschließlich auf inländische Gewinne auswirkt, wurde für jedes Unternehmen der inländische Gewinnanteil ermittelt. Um diesen möglichst präzise zu schätzen, haben wir folgende Hierarchie von Kennzahlen angewendet:

1. EBT nach Region
2. EBIT nach Region
3. EBITDA nach Region
4. Umsatz nach Sitz der Gesellschaft
5. Langfristige Vermögenswerte nach Region
6. Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern nach Region
7. Umsatz nach Sitz des Kunden
8. Mitarbeiter nach Region

Bei einzelnen Unternehmen wurden spezifische Schätzgrößen verwendet wie z.B. Immobilienvolumen nach Region bei Immobiliengesellschaften.

Dauerhafter geschätzter EPS-Effekt (laufende KSt.):

Für die Berechnung des direkten Effekts wurde der EBT der Unternehmen aus den Geschäftsberichten 2024 herangezogen. Die zugrunde gelegte Steuerquote folgte ebenfalls einer Hierarchie:

1. Erwarte Steuerquote des Unternehmens
2. Tatsächliche Steuerquote des Unternehmens, sofern diese über mehrere Jahre konstant blieb
3. Pauschaler Satz von 28,825% bestehen aus 15% Körperschaftsteuer, 0,825% Solidaritätszuschlag und 13% Gewerbesteuer

Unternehmen mit negativem oder fehlendem EBT wurden ausgeschlossen.

Unternehmen, für die kein Steuersatz bestimmbar war, wurden ebenfalls ausgeschlossen.

Der mittlere effektive Steuersatz wurde wie folgt berechnet:

Aus Datastream/LSEG wurde für jedes Unternehmen das EBT sowie die gezahlte Ertragsteuer der letzten 10 Jahre gezogen und daraus Durchschnittswerte gebildet. Nur wenn der so berechnete mittlere effektive Steuersatz mit der für 2024 berichteten Steuerquote hinreichend übereinstimmte, wurde das Unternehmen in die Analyse aufgenommen.

Auf Basis dieser Steuerquote und des berichteten EBT wurde zunächst der „fiktive“ Jahresüberschuss ermittelt. Anschließend wurde der Steuersatz des Unternehmens durch die Senkung der KSt.-Steuer um 5 PP berichtigt. Mit diesem Steuersatz wurde dann der Jahresüberschuss nach KSt.-Senkung geschätzt. Zuletzt wurden der aktuelle EPS sowie der neue fiktive EPS gebildet und ein relativer EPS-Effekt kalkuliert.

Neubewertung latenter Steuern

Hinsichtlich des Effekts auf die latenten Steuern wurden die in den Geschäftsberichten 2024 ausgewiesenen aktiven und passiven latenten Steuern herangezogen. Unternehmen ohne Ausweis latenter Steuern wurden ausgeschlossen.

Aus der Steuerquote 2024 und den latenten Steuern wurde zunächst die temporäre Differenz aus Handels- und Steuerbilanz bestimmt, indem die latenten Steuern durch die Steuerquote geteilt wurden. Diese temporäre Differenz wurde anschließend mit den simulierten Steuerquoten, Reduktion um 5 Prozentpunkte, neu bewertet. Daraus ergaben sich die angepassten aktiven und passiven latenten Steuern.

Der Gesamteffekt auf die latenten Steuern wurde wie folgt geschätzt:

$$[(\text{alte passive} - \text{angepasste passive}) - (\text{alte aktive} - \text{angepasste aktive})]$$

Dieser Saldo wurde wiederum in Relation zur Aktienanzahl gesetzt, mit dem Inlandsanteil multipliziert und schließlich auf den Gewinn je Aktie (EPS) bezogen, um den EPS-Effekt in Prozent zu ermitteln.

Tabellenanhang

In den folgenden Tabellen basieren die Werte in den Spalten „Vor Steuernsenkung“ auf den Angaben aus den Geschäftsberichten 2024. Die Werte in den Spalten „Nach Steuernsenkung“ stellen modellbasierte Schätzungen dar, die auf den Zahlen vor der Steuernsenkung aufbauen.

Alle Werte in Tsd. EUR, sofern nicht anders gekennzeichnet; EPS in EUR.

Dauerhafter geschätzter EPS-Effekt einer KSt. Senkung um 5PP am Beispiel des Konzernergebnisses 2024							Vor Steuersenkung			Nach Steuersenkung		
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	EBT	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	EPS-Effekt	
1&1 AG	DE0005545503	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	100,00%	305.200	30,42%	212.358	1,20	25,15%	228.457	1,29	7,58%	
Adesso Group SE	DE000A0Z23Q5	Langfristige Vermögenswerte	85,93%	17.029	32,27%	11.534	1,77	27,74%	12.306	1,89	6,69%	
Adidas AG	DE000A1EWWW0	Umsatz nach Sitz des Kunden	6,17%	1.121.000	27,40%	813.846	4,57	27,07%	817.494	4,59	0,45%	
AIXTRON SE	DE000A0WMPJ6	Langfristige Vermögenswerte	87,55%	132.200	32,80%	88.838	0,78	28,18%	94.944	0,84	6,87%	
Alzchem Group AG	DE000A2YNT30	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	95,31%	75.343	28,00%	54.247	5,33	22,97%	58.035	5,70	6,98%	
Amadeus FiRe AG	DE0005093108	Umsatz nach Sitz des Kunden	99,95%	50.087	31,50%	34.310	6,32	26,23%	36.950	6,80	7,70%	
ATOSS Software SE	DE0005104400	Umsatz nach Sitz des Kunden	83,46%	66.982	32,38%	45.293	2,85	27,98%	48.242	3,03	6,51%	
Aurubis AG	DE0006766504	Umsatz nach Sitz des Kunden	27,00%	413.000	32,42%	279.105	6,21	31,00%	284.988	6,34	2,11%	
Auto1 Group SE	DE000A2LQ884	Langfristige Vermögenswerte	39,89%	25.112	30,18%	17.534	0,08	28,07%	18.063	0,08	3,01%	
BASF AG	DE000BASF111	Umsatz	16,88%	2.069.000	29,80%	1.452.438	1,63	28,91%	1.470.861	1,65	1,27%	
Bastei Lübbe AG	DE000A1X3YY0	Umsatz	78,35%	16.500	32,45%	11.146	0,84	28,32%	11.828	0,89	6,12%	
Bechtle AG	DE0005158703	Langfristige Vermögenswerte	54,75%	345.100	27,70%	249.507	1,98	24,81%	259.475	2,06	3,99%	
Beiersdorf AG	DE0005200000	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	26,20%	1.105.000	30,00%	773.500	3,19	28,62%	788.773	3,25	1,97%	
Bijoux Brigitte AG	DE0005229504	EBT	64,58%	33.467	29,80%	23.494	2,90	26,39%	24.634	3,04	4,85%	
Bilfinger SE	DE0005909006	Langfristige Vermögenswerte	43,62%	241.100	30,95%	166.480	4,43	28,65%	172.027	4,57	3,33%	
BMW Group AG	DE0005190003	Langfristige Vermögenswerte	44,48%	10.971.000	30,80%	7.591.932	13,53	28,45%	7.849.321	13,99	3,39%	
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	DE0005493092	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	100,00%	9.537	32,81%	6.408	0,06	27,54%	6.911	0,06	7,85%	
Cancom SE	DE0005419105	EBITDA	61,72%	48.811	31,00%	33.680	1,07	27,74%	35.269	1,12	4,72%	
Carl Zeiss Meditec AG	DE0005313704	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	59,73%	1.478.657	29,87%	1.036.982	11,59	26,72%	1.083.567	12,11	4,49%	
Ceconomy AG	DE0007257503	EBIT	42,22%	88.000	30,53%	61.134	0,13	28,30%	63.094	0,13	3,21%	
CEWE Stiftung & Co. KGaA	DE0005403901	Umsatz nach Sitz des Kunden	53,46%	86.856	31,00%	59.931	8,05	28,18%	62.380	8,38	4,09%	
Continental AG	DE0005439004	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	10,79%	1.888.000	30,70%	1.308.384	6,54	30,13%	1.319.134	6,60	0,82%	
CTS Eventim AG & Co. KGaA	DE0005470306	Umsatz	46,45%	523.588	31,90%	356.563	3,71	29,45%	369.394	3,85	3,60%	
Data Modul AG	DE0005498901	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	55,43%	7.974	32,28%	5.400	1,53	29,36%	5.633	1,60	4,32%	
Dermapharm AG	DE000A2GS5D8	Umsatz nach Sitz des Kunden	61,45%	172.005	24,23%	130.328	2,42	20,99%	135.904	2,52	4,28%	
Deutsche Beteiligungs AG	DE000A1TNUT7	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	65,00%	49.966	31,93%	34.014	1,85	28,50%	35.728	1,94	5,04%	
Deutsche Börse AG	DE0005810055	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	51,25%	2.745.200	29,83%	1.926.444	10,23	27,12%	2.000.659	10,62	3,85%	

Dauerhafter geschätzter EPS-Effekt einer KSt. Senkung um 5PP am Beispiel des Konzernergebnisses 2024							Vor Steuersenkung			Nach Steuersenkung		
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	EBT	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	EPS-Effekt	
Deutsche EuroShop AG	DE0007480204	EBT	75,53%	165.200	32,28%	111.882	1,48	28,29%	118.464	1,56	5,88%	
Deutsche Post AG	DE0005552004	Langfristige Vermögenswerte	15,65%	5.063.000	30,50%	3.518.785	2,93	29,67%	3.560.588	2,97	1,19%	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	37,75%	22.958.000	31,70%	15.680.314	3,14	29,71%	16.137.523	3,24	2,92%	
Deutz AG	DE0006305006	Langfristige Vermögenswerte	64,24%	24.700	31,58%	16.900	0,11	28,19%	17.737	0,12	4,95%	
Douglas AG	DE000BEAU1Y4	EBITDA	30,00%	82.500	32,00%	56.100	0,52	30,42%	57.406	0,53	2,33%	
Dragerwerk AG & Co. KGaA	DE0005550636	Langfristige Vermögenswerte	45,26%	175.393	31,50%	120.144	13,97	29,11%	124.331	14,46	3,49%	
Dürr AG	DE0005565204	Umsatz nach Sitz des Kunden	14,54%	112.353	29,10%	79.658	1,15	28,33%	80.520	1,16	1,08%	
DWS Group GmbH & Co. KgaA	DE000DWS1007	Mitarbeiter nach Region	39,19%	1.035.000	31,40%	710.010	3,55	29,33%	731.409	3,66	3,01%	
E.ON SE	DE000ENAG999	Systemlänge des Netzwerks km	63,84%	7.331.000	31,00%	5.058.390	1,92	27,63%	5.305.257	2,01	4,88%	
Eckert & Ziegler SE	DE0005659700	EBT	53,52%	58.400	30,18%	40.778	0,64	27,35%	42.427	0,67	4,04%	
Elmos Semiconductor SE	DE0005677108	Langfristige Vermögenswerte	62,70%	170.300	32,81%	114.433	6,47	29,50%	120.065	6,78	4,92%	
EnergieKontor AG	DE0005313506	Langfristige Vermögenswerte	76,73%	23.818	28,83%	16.951	1,22	24,78%	17.915	1,28	5,69%	
Fielmann Group AG	DE0005772206	EBT	79,46%	218.847	30,70%	151.661	1,81	26,51%	160.834	1,91	6,05%	
Fraport AG	DE0005773303	Langfristige Vermögenswerte	66,38%	681.700	32,00%	463.556	5,01	28,50%	487.426	5,27	5,15%	
Freenet AG	DE000A0Z2ZZ5	Mitarbeiter nach Region	95,00%	345.200	30,40%	240.259	2,02	25,39%	257.558	2,17	7,20%	
Fresenius SE & Co. KGaA	DE0005785604	Langfristige Vermögenswerte	42,59%	1.388.000	30,90%	959.108	1,70	28,65%	990.290	1,76	3,25%	
Friedrich Vorwerk Group SE	DE000A255F11	Umsatz nach Sitz des Kunden	98,00%	55.500	29,20%	39.294	1,96	24,03%	42.163	2,11	7,30%	
Fuchs SE	DE000A3E5D64	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	20,60%	328.000	31,10%	225.992	3,45	30,01%	229.555	3,50	1,58%	
GEA Group AG	DE0006602006	Langfristige Vermögenswerte	47,02%	524.700	30,40%	365.191	2,24	27,92%	378.205	2,32	3,56%	
Gerresheimer AG	DE000A0LD6E6	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	41,25%	146.813	29,00%	104.237	3,02	26,82%	107.432	3,11	3,06%	
GFT Technologies SE	DE0005800601	Langfristige Vermögenswerte	13,28%	18.990	29,83%	13.325	0,51	29,13%	13.458	0,51	1,00%	
Hannover Rück SE	DE0008402215	Langfristige Vermögenswerte	15,82%	3.213.300	32,70%	2.162.551	17,93	31,87%	2.189.366	18,15	1,24%	
Heidelberg Materials AG	DE0006047004	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	9,01%	2.586.000	29,80%	1.815.372	10,17	29,32%	1.827.668	10,24	0,68%	
Heidelberger Druckmaschinen AG	DE0007314007	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	35,98%	27.000	28,00%	19.440	0,06	26,10%	19.952	0,07	2,64%	
HELLA GmbH & Co. KGaA	DE000A13SX22	Langfristige Vermögenswerte	20,68%	413.000	31,00%	284.970	2,56	29,91%	289.475	2,61	1,58%	
Henkel AG & Co. KGaA	DE0006048408	Umsatz nach Sitz des Kunden	11,28%	1.603.000	31,20%	1.102.864	7,07	30,60%	1.112.402	7,13	0,86%	
Hensoldt AG	DE000HAG0005	Langfristige Vermögenswerte	93,15%	117.000	28,30%	83.889	0,73	23,39%	89.638	0,78	6,85%	

Dauerhafter geschätzter EPS-Effekt einer KSt. Senkung um 5PP am Beispiel des Konzernergebnisses 2024							Vor Steuersenkung			Nach Steuersenkung		
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	EBT	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	EPS-Effekt	
Hochtief AG	DE0006070006	Langfristige Vermögenswerte	3,54%	1.003.848	31,50%	687.636	8,85	31,31%	689.508	8,87	0,27%	
Hornbach Holding AG & Co. KGaA	DE0006083405	EBIT	24,02%	208.000	29,10%	147.472	9,22	27,83%	150.107	9,38	1,79%	
Hugo Boss AG	DE000A1PHFF7	Langfristige Vermögenswerte	35,08%	302.000	29,80%	212.004	3,01	27,95%	217.592	3,09	2,64%	
Hypoport SE	DE0005493365	Langfristige Vermögenswerte	97,86%	15.917	31,00%	10.983	1,60	25,84%	11.804	1,72	7,48%	
Indus Holding AG	DE0006200108	Langfristige Vermögenswerte	87,26%	96.100	29,60%	67.654	2,62	25,00%	72.078	2,79	6,54%	
Infineon Technologies AG	DE0006231004	Langfristige Vermögenswerte	22,28%	2.158.000	28,00%	1.553.760	1,19	26,82%	1.579.124	1,21	1,63%	
IONOS Group SE	DE000A3E00M1	Langfristige Vermögenswerte	61,89%	243.182	30,40%	169.255	1,21	27,14%	177.194	1,27	4,69%	
IVU Traffic Technologies AG	DE0007448508	Langfristige Vermögenswerte	89,22%	17.296	30,98%	11.938	0,67	26,27%	12.752	0,72	6,82%	
Jenoptik AG	DE000A2NB601	Langfristige Vermögenswerte	56,95%	130.400	30,35%	90.824	1,59	27,35%	94.741	1,66	4,31%	
JOST Werke SE	DE000JST4000	EBIT	27,05%	62.873	28,10%	45.206	3,03	26,67%	46.103	3,09	1,98%	
Jungheinrich AG & Co. KG	DE0006219934	Langfristige Vermögenswerte	39,32%	404.000	30,70%	279.972	5,83	28,63%	288.351	6,01	2,99%	
Kion Group AG	DE000KGX8881	Langfristige Vermögenswerte	36,59%	589.800	30,70%	408.731	3,12	28,77%	420.116	3,20	2,79%	
Knorr-Bremse AG	DE000KBX1006	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	21,49%	645.000	30,80%	446.340	2,77	29,67%	453.651	2,81	1,64%	
Krones AG	DE0006335003	Langfristige Vermögenswerte	55,00%	381.600	27,60%	276.278	8,74	24,70%	287.349	9,10	4,01%	
KSB SE & Co. KGaA	DE0006292030	Langfristige Vermögenswerte	36,94%	231.200	30,40%	160.915	186,03	28,45%	165.420	191,24	2,80%	
KWS SAAT SE & Co. KGaA	DE0007074007	Langfristige Vermögenswerte	28,25%	252.000	29,70%	177.156	5,37	28,21%	180.911	5,48	2,12%	
LEG Immobilien SE	DE000LEG1110	Nur in DE aktiv	100,00%	122.800	31,60%	83.995	1,11	26,33%	90.473	1,20	7,71%	
MBB SE	DE000A0ETBQ4	Umsatz nach Sitz des Kunden	73,72%	103.700	30,00%	72.590	13,35	26,11%	76.623	14,10	5,56%	
Medios AG	DE000A1MMCC8	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	93,67%	21.852	30,18%	15.258	0,60	25,23%	16.338	0,64	7,08%	
Mercedes-Benz Group AG	DE0007100000	Langfristige Vermögenswerte	52,12%	14.147.000	29,83%	9.927.657	10,31	27,08%	10.316.639	10,71	3,92%	
Merck KGaA	DE0006599905	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	6,76%	3.536.000	31,90%	2.408.016	18,63	31,54%	2.420.633	18,73	0,52%	
MLP SE	DE0006569908	Nur in DE aktiv	100,00%	38.400	29,76%	26.972	0,25	24,49%	28.998	0,27	7,51%	
MTU Aero Engines AG	DE000A0D9PT0	Langfristige Vermögenswerte	76,19%	895.000	32,20%	606.810	11,27	28,18%	642.782	11,94	5,93%	
Munich Re SE	DE0008430026	Versicherungsumsatz nach Region	26,12%	7.762.000	33,00%	5.200.540	39,81	31,62%	5.307.487	40,63	2,06%	
Nagarro SE	DE000A3H2200	Langfristige Vermögenswerte	27,24%	58.300	30,00%	40.810	2,96	28,56%	41.648	3,02	2,05%	
Nemetschek SE	DE0006452907	Langfristige Vermögenswerte	5,38%	228.216	32,40%	154.274	1,34	32,12%	154.922	1,34	0,42%	
Nordex SE	DE000A0D6554	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	29,34%	22.000	31,82%	15.000	0,06	30,27%	15.340	0,06	2,27%	

Dauerhafter geschätzter EPS-Effekt einer KSt. Senkung um 5PP am Beispiel des Konzernergebnisses 2024							Vor Steuersenkung			Nach Steuersenkung		
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	EBT	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	EPS-Effekt	
NORMA Group SE	DE000A1H8BV3	Langfristige Vermögenswerte	10,22%	31.376	30,10%	21.932	0,69	29,56%	22.101	0,69	0,77%	
PATRIZIA SE	DE000PAT1AG3	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	55,87%	3.411	32,10%	2.316	0,03	29,15%	2.417	0,03	4,34%	
ppb AG	DE0008019001	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	92,65%	104.000	27,67%	75.223	0,56	22,78%	80.306	0,60	6,76%	
Porsche AG VZ. Aktie	DE000PAG9113	Umsatz nach Sitz der Kunden	12,97%	5.227.000	30,20%	3.648.446	4,00	29,52%	3.684.207	4,04	0,98%	
ProCredit Holding AG & Co. KGaA	DE0006223407	Ergebnis nach Steuern	21,95%	146.681	25,00%	110.011	1,87	23,84%	111.709	1,90	1,54%	
PVA TePla AG	DE0007461006	Umsatz nach Sitz des Kunden	8,82%	39.000	29,40%	27.534	1,27	28,93%	27.716	1,27	0,66%	
R. Stahl AG	DE000A1PHBB5	Langfristige Vermögenswerte	76,69%	8.400	30,20%	5.863	0,91	26,15%	6.203	0,96	5,80%	
RATIONAL AG	DE0007010803	EBIT	10,68%	325.916	27,73%	235.539	20,72	27,17%	237.375	20,88	0,78%	
Renk Group AG	DE000RENK730	Langfristige Vermögenswerte	66,04%	46.600	31,95%	31.711	0,32	28,47%	33.335	0,33	5,12%	
Rheinmetall AG	DE0007030009	Umsatz nach Sitz des Kunden	30,39%	1.229.000	30,00%	860.300	18,70	28,40%	880.000	19,13	2,29%	
Rhön Klinikum AG	DE0007042301	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	100,00%	56.204	15,83%	47.310	0,71	10,55%	50.274	0,75	6,27%	
RWE AG	DE0007037129	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	14,45%	6.343.000	32,60%	4.275.182	5,75	31,84%	4.323.542	5,81	1,13%	
SAF-HOLLAND SE	DE000SAFH001	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	11,97%	120.100	28,83%	85.481	1,88	28,19%	86.239	1,90	0,89%	
SAP SE	DE0007164600	Langfristige Vermögenswerte	17,16%	546.000	26,70%	400.218	0,33	25,79%	405.160	0,33	1,23%	
Sartorius AG VZ. Aktie	DE0007165631	Langfristige Vermögenswerte	19,96%	186.800	30,88%	129.126	1,72	29,82%	131.092	1,75	1,52%	
Schaeffler AG	DE000SHA0100	Langfristige Vermögenswerte	42,59%	3.000	28,80%	2.136	0,00	26,55%	2.203	0,00	3,16%	
Schaltbau Holding AG	DE000A2NBTL2	Langfristige Vermögenswerte	66,30%	600	30,00%	420	0,04	26,50%	441	0,04	5,00%	
Schloss Wachenheim AG	DE0007229007	Umsatz	52,02%	23.148	29,13%	16.405	2,07	26,39%	17.040	2,15	3,87%	
SCHOTT Pharma AG & Co. KGaA	DE000A3ENQ51	Umsatz	11,58%	402.000	28,00%	289.440	1,92	27,39%	291.895	1,94	0,85%	
Scout24 SE	DE000A12DM80	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	95,79%	237.961	30,50%	165.383	2,21	25,45%	177.406	2,37	7,27%	
secunet Security Networks AG	DE0007276503	Umsatz	95,01%	41.900	33,40%	27.905	4,29	28,39%	30.005	4,62	7,53%	
SFC Energy AG	DE0007568578	Langfristige Vermögenswerte	40,23%	13.948	27,40%	10.127	0,58	25,28%	10.423	0,60	2,92%	
Siemens AG	DE0007236101	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	17,85%	637.000	31,00%	439.530	0,55	30,06%	445.529	0,56	1,36%	
Siemens Healthineers AG	DE000SHL1006	Umsatz nach Sitz des Kunden	5,14%	2.523.000	29,40%	1.781.238	1,62	29,13%	1.788.079	1,63	0,38%	
Siltronic AG	DE000WAF3001	Langfristige Vermögenswerte	27,04%	100.300	29,10%	71.113	2,37	27,67%	72.543	2,42	2,01%	
Sixt SE	DE0007231326	EBITDA	55,27%	335.000	24,90%	251.585	8,28	21,98%	261.352	8,61	3,88%	
Springer Nature AG & Co. KGaA	DE000SPG1003	Langfristige Vermögenswerte	32,49%	175.300	30,20%	122.359	0,62	28,49%	125.363	0,63	2,46%	

Dauerhafter geschätzter EPS-Effekt einer KSt. Senkung um 5PP am Beispiel des Konzernergebnisses 2024							Vor Steuersenkung			Nach Steuersenkung		
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	EBT	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	Steuerquote	Jahresüberschuss	EPS	EPS-Effekt	
Stabilus SE	DE000STAB1L8	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	27,43%	100.400	28,74%	71.545	2,90	27,29%	72.998	2,96	2,03%	
Sto AG	DE0007274136	Langfristige Vermögenswerte	54,14%	55.800	29,10%	39.562	15,59	26,24%	41.156	16,22	4,03%	
Stratec SE	DE000STRA555	Umsatz nach Sitz des Kunden	10,80%	22.008	27,38%	15.982	1,31	26,81%	16.108	1,32	0,78%	
Ströer SE & Co. KGaA	DE0007493991	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	89,35%	210.067	31,41%	144.085	2,58	26,70%	153.986	2,76	6,87%	
SUSS MicroTec SE	DE000A1K0235	Langfristige Vermögenswerte	75,30%	136.560	28,25%	97.982	5,13	24,28%	103.406	5,41	5,54%	
TAG Immobilien AG	DE0008303504	Immobilienvolumen	81,25%	115.002	32,28%	77.885	0,41	27,99%	82.814	0,44	6,33%	
TeamViewer AG	DE000A2YN900	Mitarbeiter nach Region	51,13%	184.400	29,50%	130.002	0,76	26,80%	134.975	0,79	3,83%	
TeamViewer SE	DE000A2YN900	Umsatz nach Sitz des Kunden	16,85%	184.450	28,60%	131.697	0,81	27,71%	133.337	0,82	1,24%	
Traton SE	DE000TRATON7	Langfristige Vermögenswerte	16,85%	3.569.000	31,90%	2.430.489	48,61	31,01%	2.462.211	49,24	1,31%	
TUI AG	DE00TUAG505	Umsatz nach Sitz des Kunden	27,67%	882.400	31,50%	604.444	1,19	30,04%	617.323	1,22	2,13%	
Turbon AG	DE0007504508	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	39,50%	1.212	32,90%	813	0,25	30,82%	839	0,25	3,10%	
United Internet AG	DE0005089031	Langfristige Vermögenswerte	91,17%	302.561	31,40%	207.557	1,08	26,59%	222.108	1,16	7,01%	
Volkswagen AG	DE0007664039	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	21,78%	16.806.000	30,00%	11.764.200	57,05	28,85%	11.957.303	57,99	1,64%	
Vossloh AG	DE0007667107	Langfristige Vermögenswerte	31,41%	90.600	32,10%	61.517	3,18	30,44%	63.018	3,26	2,44%	
Wacker Chemie AG	DE000WCH8881	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	15,90%	258.400	28,80%	183.981	3,53	27,96%	186.148	3,57	1,18%	
Wüstenrot & Württembergische AG	DE0008051004	Langfristige Vermögenswerte	99,97%	27.000	29,70%	18.981	0,20	24,43%	20.405	0,22	7,50%	
Zeal Network SE	DE000ZEAL241	EBITDA	96,72%	50.287	32,28%	34.054	1,57	27,18%	36.620	1,69	7,53%	

Quelle: LSEG, Unternehmen, Solventis Research

Einmaliger geschätzter EPS-Effekt einer KSt.-Senkung um 5PP durch latente Steuern				Vor Steuersenkung				Nach Steuersenkung			
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	EPS	EPS-Effekt
1&1 AG	DE0005545503	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	100,00%	0	200.738	30,42%	0	165.929	25,15%	1,21	16,27%
Adesso Group SE	DE000A0Z23Q5	Langfristige Vermögenswerte	85,93%	19.020	4.470	32,27%	15.911	3.739	27,00%	1,25	-25,46%
Adidas AG	DE000A1EWWW0	Umsatz nach Sitz des Kunden	6,17%	1.272.000	133.000	27,40%	1.027.117	107.395	22,13%	4,24	-1,79%
Adtran Networks SE	DE0005103006	Umsatz nach Sitz des Kunden	12,01%	27.344	38.349	29,00%	22.370	31.373	23,73%	-1,2	0,39%
AIXTRON SE	DE000A0WMPJ6	Langfristige Vermögenswerte	87,55%	34.739	1.204	32,80%	29.152	1.010	27,53%	0,94	-4,46%
Alzchem Group AG	DE000A2YNT30	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	95,31%	1.724	999	28,00%	1.399	811	22,73%	5,31	-0,24%
Amadeus FiRe AG	DE0005093108	Umsatz nach Sitz des Kunden	99,95%	0	139	31,50%	0	116	26,23%	6,01	0,07%
ATOSS Software SE	DE0005104400	Umsatz nach Sitz des Kunden	83,46%	3.386	6.293	32,38%	2.834	5.268	27,11%	2,86	0,87%
Aurubis AG	DE0006766504	Umsatz nach Sitz des Kunden	27,00%	18.199	570.819	32,42%	15.238	477.942	27,15%	9,53	5,83%
Auto1 Group SE	DE000A2LQ884	Langfristige Vermögenswerte	39,89%	736	0	30,18%	607	0	24,90%	0,1	-0,24%
BASF AG	DE000BASF111	Umsatz	16,88%	574.000	1.005.000	29,80%	472.394	827.102	24,53%	1,45	1,00%
Bastei Lübbe AG	DE000A1X3YY0	Umsatz	78,35%	657	301	32,45%	550	252	27,18%	0,86	-0,40%
Bayer AG	DE000BAY0017	Langfristige Vermögenswerte	22,03%	4.267.000	650.000	25,90%	3.397.949	517.616	20,63%	-2,6	-6,35%
Bechtle AG	DE0005158703	Langfristige Vermögenswerte	54,75%	8.528	47.291	27,70%	6.904	38.285	22,43%	1,95	1,65%
Beiersdorf AG	DE0005200000	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	26,20%	325.000	135.000	30,00%	267.854	111.263	24,73%	4,05	-0,97%
Bijoux Brigitte AG	DE0005229504	EBT	64,58%	5.103	814	29,80%	4.200	670	24,53%	3,07	-2,09%
Bilfinger SE	DE0005909006	Langfristige Vermögenswerte	43,62%	87.400	21.900	30,95%	72.504	18.167	25,68%	3,12	-4,16%
BMW Group AG	DE0005190003	Langfristige Vermögenswerte	44,48%	3.244.000	2.621.000	30,80%	2.688.412	2.172.111	25,53%	11,62	-0,66%
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	DE0005493092	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	100,00%	23.469	23.469	32,81%	19.696	19.696	27,54%	0,06	0,00%
Cancom SE	DE0005419105	EBITDA	61,72%	14.567	18.093	31,00%	12.088	15.014	25,73%	0,99	1,19%
Carl Zeiss Meditec AG	DE0005313704	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	59,73%	674.169	197.568	29,87%	555.112	162.678	24,60%	2,24	-25,64%
Cconomy AG	DE0007257503	EBIT	42,22%	356.000	15.000	30,53%	294.490	12.408	25,26%	-0,08	-64,09%
Centrotec SE	DE0005407506	Langfristige Vermögenswerte	55,51%	11.232	8.794	32,10%	9.386	7.349	26,83%	7,76	-0,23%
CEWE Stiftung & Co. KGaA	DE0005403901	Umsatz nach Sitz des Kunden	53,46%	17.300	900	31,00%	14.356	747	25,73%	8,64	-2,50%
Continental AG	DE0005439004	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	10,79%	2.523.000	97.000	30,70%	2.089.488	80.333	25,43%	5,84	-3,85%
CTS Eventim AG & Co. KGaA	DE0005470306	Umsatz	46,45%	32.880	67.531	31,90%	27.443	56.364	26,63%	3,32	0,84%
Data Modul AG	DE0005498901	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	55,43%	745	1.506	32,28%	623	1.260	27,01%	1,58	1,24%

Einmaliger geschätzter EPS-Effekt einer KSt.-Senkung um 5PP durch latente Steuern				Vor Steuersenkung				Nach Steuersenkung			
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	EPS	EPS-Effekt
Dermapharm AG	DE000A2GS5D8	Umsatz nach Sitz des Kunden	61,45%	20.190	131.893	24,23%	15.795	103.179	18,96%	2,11	13,15%
Deutsche Beteiligungs AG	DE000A1TNUT7	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	65,00%	331	12.954	31,93%	276	10.814	26,65%	2,55	2,83%
Deutsche Börse AG	DE0005810055	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	51,25%	24.800	757.100	29,83%	20.414	623.195	24,55%	10,6	3,33%
Deutsche EuroShop AG	DE0007480204	EBT	75,53%	0	350.887	32,28%	0	293.538	27,00%	1,62	35,30%
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	37,75%	3.682.000	24.260.000	31,70%	3.069.301	20.223.044	26,43%	1,9	13,88%
Deutsche Wohnen SE	DE000A0HN5C6	Nur in DE aktiv	100,00%	8.600	3.788.800	30,20%	7.098	3.127.015	24,93%	-1,55	107,32%
Deutz AG	DE0006305006	Langfristige Vermögenswerte	64,24%	153.900	5.600	31,58%	128.193	4.665	26,31%	0,55	-20,85%
DHL Group AG	DE0005552004	Langfristige Vermögenswerte	15,65%	1.301.000	411.000	30,50%	1.075.991	339.917	25,23%	2,86	-0,73%
Douglas AG	DE000BEAU1Y4	EBITDA	30,00%	100.500	55.200	32,00%	83.933	46.101	26,73%	0,9	-2,31%
Dragerwerk AG & Co. KGaA	DE0005550636	Langfristige Vermögenswerte	45,26%	258.301	1.637	31,50%	215.046	1.363	26,23%	6,67	-15,59%
Dürr AG	DE0005565204	Umsatz nach Sitz des Kunden	14,54%	84.352	44.836	29,10%	69.061	36.709	23,83%	1,53	-0,98%
DWS Group GmbH & Co. KgA	DE000DWS1007	Mitarbeiter nach Region	39,19%	122.000	0	31,40%	101.505	0	26,13%	3,25	-1,24%
E.ON SE	DE000ENAG999	Systemlänge des Netzwerks Km	63,84%	1.763.000	2.102.000	31,00%	1.463.006	1.744.321	25,73%	1,73	0,81%
Eckert & Ziegler SE	DE0005659700	EBT	53,52%	13.097	2.237	30,18%	10.807	1.846	24,90%	1,26	-1,29%
Elmos Semiconductor SE	DE0005677108	Langfristige Vermögenswerte	62,70%	960	20.683	32,81%	806	17.357	27,53%	7,51	1,54%
EnergieKontor AG	DE0005313506	Langfristige Vermögenswerte	76,73%	10.377	29.535	29,83%	8.542	24.312	24,56%	1,62	11,51%
Evonik Industries AG	DE000EVNK013	Langfristige Vermögenswerte	41,96%	664.000	608.000	32,00%	554.544	507.775	26,73%	0,5	-1,66%
Evotec SE	DE0005664809	Langfristige Vermögenswerte	13,01%	17.333	14.516	32,28%	14.501	12.144	27,01%	-1,11	-0,03%
Fielmann Group AG	DE0005772206	EBT	79,46%	61.635	60.403	30,70%	51.045	50.024	25,43%	1,81	-0,11%
Formycon AG	DE000A1EWVY8	Umsatz nach Sitz des Kunden	25,25%	12.275	102.168	26,68%	9.848	81.968	21,41%	-7,18	3,54%
Fraport AG	DE0005773303	Langfristige Vermögenswerte	66,38%	215.100	26.800	32,00%	179.642	22.382	26,73%	4,88	-4,57%
Freenet AG	DE000A0Z2ZZ5	Mitarbeiter nach Region	95,00%	113.490	16.246	30,40%	93.797	13.427	25,13%	2,08	-6,48%
Fresenius SE & Co. KGaA	DE0005785604	Langfristige Vermögenswerte	42,59%	411.000	627.000	30,90%	340.837	519.964	25,63%	3,11	0,90%
Friedrich Vorwerk Group SE	DE000A255F11	Umsatz nach Sitz des Kunden	98,00%	7.510	24.026	29,20%	6.153	19.686	23,93%	1,79	8,17%
Fuchs SE	DE000A3E5D64	Umsatz nach Sitz der Gesellschaften	20,60%	39.000	53.000	31,10%	32.385	44.010	25,83%	2,29	0,16%
GEA Group AG	DE0006602006	Langfristige Vermögenswerte	47,02%	402.672	91.626	30,40%	332.800	75.727	25,13%	2,3	-6,69%
Gerresheimer AG	DE000A0LD6E6	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	41,25%	17.400	116.300	29,00%	14.235	95.145	23,73%	3,18	6,76%

Einmaliger geschätzter EPS-Effekt einer KSt.-Senkung um 5PP durch latente Steuern				Vor Steuersenkung				Nach Steuersenkung			
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	EPS	EPS-Effekt
GFT Technologies SE	DE0005800601	Langfristige Vermögenswerte	13,28%	10.193	13.589	29,83%	8.391	11.186	24,56%	1,77	0,17%
Hannover Rück SE	DE0008402215	Langfristige Vermögenswerte	15,82%	690.600	1.797.400	32,70%	579.196	1.507.452	27,43%	19,31	1,21%
Heidelberg Materials AG	DE0006047004	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	9,01%	243.600	890.700	29,80%	200.480	733.034	24,53%	9,87	0,59%
Heidelberger Druckmaschinen AG	DE0007314007	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	35,98%	71.000	11.000	28,00%	57.624	8.928	22,73%	0,02	-66,79%
HELLA GmbH & Co. KGaA	DE000A13SX22	Langfristige Vermögenswerte	20,68%	134.906	33.761	31,00%	111.950	28.016	25,73%	3,18	-1,01%
HelloFresh SE	DE000A161408	Langfristige Vermögenswerte	19,82%	114.300	36.800	30,18%	94.322	30.368	24,91%	-0,85	-1,94%
Henkel AG & Co. KGaA	DE0006048408	Umsatz nach Sitz des Kunden	11,28%	1.178.000	669.000	31,20%	978.835	555.892	25,93%	4,8	-1,30%
Hensoldt AG	DE000HAG0005	Langfristige Vermögenswerte	93,15%	1.000	123.000	28,30%	814	100.073	23,03%	0,93	19,72%
Hochtief AG	DE0006070006	Langfristige Vermögenswerte	3,54%	511.661	214.394	31,50%	425.978	178.492	26,23%	10,31	-0,23%
Hornbach Holding AG & Co. KGaA	DE0006083405	EBIT	24,02%	53.380	35.389	29,10%	43.704	28.974	23,83%	3,63	-1,35%
Hugo Boss AG	DE000A1PHFF7	Langfristige Vermögenswerte	35,08%	123.856	18.450	29,80%	101.932	15.184	24,53%	3,09	-3,07%
Hypoport SE	DE0005493365	Langfristige Vermögenswerte	97,86%	27.144	15.944	31,00%	22.525	13.231	25,73%	1,85	-15,07%
Indus Holding AG	DE0006200108	Langfristige Vermögenswerte	87,26%	13.946	54.370	29,60%	11.461	44.681	24,33%	2,07	11,29%
Infineon Technologies AG	DE0006231004	Langfristige Vermögenswerte	22,28%	264.000	177.000	28,00%	214.264	143.654	22,73%	0,98	-0,29%
IONOS Group SE	DE000A3E00M1	Langfristige Vermögenswerte	61,89%	50.970	33.652	30,40%	42.126	27.813	25,13%	1,22	-1,09%
IVU Traffic Technologies AG	DE0007448508	Langfristige Vermögenswerte	89,22%	3.013	3.161	30,98%	2.500	2.623	25,71%	0,69	0,19%
Jenoptik AG	DE000A2NB601	Langfristige Vermögenswerte	56,95%	23.780	23.011	30,35%	19.647	19.012	25,08%	1,62	-0,08%
JOST Werke SE	DE000JST4000	EBIT	27,05%	27.407	25.736	28,10%	22.262	20.905	22,83%	3,53	-0,16%
Jungheinrich AG & Co. KG	DE0006219934	Langfristige Vermögenswerte	39,32%	126.622	72.585	30,70%	104.865	60.113	25,43%	2,84	-1,26%
K+S AG	DE000KSAG888	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	76,43%	37.800	364.800	30,20%	31.198	301.081	24,93%	0,02	1218,67%
Kion Group AG	DE000KGX8881	Langfristige Vermögenswerte	36,59%	489.300	446.700	30,70%	405.226	369.946	25,43%	2,75	-0,74%
Klöckner & Co. SE	DE000KC01000	Langfristige Vermögenswerte	14,43%	17.120	91.727	31,90%	14.289	76.559	26,63%	-1,47	1,21%
Knorr-Bremse AG	DE000KBX1006	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	21,49%	237.000	90.000	30,80%	196.410	74.586	25,53%	2,87	-1,17%
Krones AG	DE0006335003	Langfristige Vermögenswerte	55,00%	67.831	28.388	27,60%	54.867	22.962	22,33%	8,77	-1,50%
KSB SE & Co. KGaA	DE0006292030	Langfristige Vermögenswerte	36,94%	81.800	9.700	30,40%	67.606	8.017	25,13%	22,5	-11,73%
KWS SAAT SE & Co. KGaA	DE0007074007	Langfristige Vermögenswerte	28,25%	35.433	53.872	29,70%	29.140	44.304	24,43%	7,16	0,39%
Lanxess AG	DE0005470405	Umsatz	16,38%	165.000	194.000	29,00%	134.987	158.712	23,73%	-2,05	0,49%

Einmaliger geschätzter EPS-Effekt einer KSt.-Senkung um 5PP durch latente Steuern				Vor Steuersenkung			Nach Steuersenkung			EPS	EPS-Effekt
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote		
LEG Immobilien SE	DE000LEG110	Nur in DE aktiv	100,00%	12.300	1.938.500	31,60%	10.247	1.614.905	26,33%	0,89	485,14%
LPKF Laser & Electronics SE	DE0006450000	Langfristige Vermögenswerte	90,62%	383	1.876	31,50%	319	1.562	26,23%	-0,18	5,14%
MBB SE	DE000A0ETBQ4	Umsatz nach Sitz des Kunden	73,72%	15.661	44.951	30,00%	12.907	37.047	24,73%	7,5	9,36%
Medios AG	DE000A1MMCC8	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	93,67%	6.278	30.490	30,18%	5.181	25.160	24,90%	0,51	30,48%
Mercedes-Benz Group AG	DE0007100000	Langfristige Vermögenswerte	52,12%	4.335.000	7.497.000	29,83%	3.568.290	6.171.043	24,55%	10,19	3,23%
Merck KGaA	DE0006599905	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	6,76%	1.312.000	892	31,90%	1.095.047	744	26,63%	6,39	-0,53%
MLP SE	DE0006569908	Nur in DE aktiv	100,00%	9.400	20.600	29,76%	7.734	16.949	24,49%	0,63	2,88%
MTU Aero Engines AG	DE000A0D9PT0	Langfristige Vermögenswerte	76,19%	502.000	173.000	32,20%	419.762	144.659	26,93%	11,77	-6,49%
Munich Re SE	DE0008430026	Versicherungsumsatz nach Region	26,12%	27.499.000	26.808.000	33,00%	23.103.327	22.522.782	27,73%	42,78	-0,52%
Mutares SE & Co. KGaA	DE000A2NB650	Langfristige Vermögenswerte	21,04%	46.500	54.000	33,00%	39.067	45.368	27,73%	-19,1	0,06%
Nagarro SE	DE000A3H2200	Langfristige Vermögenswerte	27,24%	16.491	13.785	30,00%	13.591	11.361	24,73%	3,69	-0,26%
Nemetschek SE	DE0006452907	Langfristige Vermögenswerte	5,38%	36.923	52.998	32,40%	30.912	44.369	27,13%	1,52	0,08%
Nordex SE	DE000A0D6554	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	29,34%	530.669	203.675	31,82%	442.697	169.911	26,55%	0,04	-168,15%
NORMA Group SE	DE000A1H8BV3	Langfristige Vermögenswerte	10,22%	13.830	23.169	30,10%	11.406	19.109	24,83%	1,28	0,41%
PATRIZIA SE	DE000PAT1AG3	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	55,87%	11.615	97.007	32,10%	9.706	81.066	26,83%	0,15	60,62%
ppb AG	DE0008019001	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	92,65%	324.000	209.000	27,67%	262.233	169.156	22,40%	0,48	-31,47%
PNE AG	DE000A0JBPQ2	Langfristige Vermögenswerte	99,36%	79.000	21.700	30,00%	65.109	17.884	24,73%	-0,18	-72,60%
Porsche AG VZ. Aktie	DE000PAG9113	Umsatz nach Sitz des Kunden	12,97%	698.000	2.114.000	30,20%	576.081	1.744.750	24,93%	3,95	0,89%
ProCredit Holding AG & Co. KGaA	DE0006223407	Ergebnis nach Steuern	21,95%	11.552	1.294	25,00%	9.115	1.021	19,73%	1,77	-0,46%
ProSiebenSat. 1 Media SE	DE000PSM7770	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	84,00%	231.000	394.000	30,10%	190.517	324.952	24,83%	0,22	48,07%
PSI Software SE	DE000A0Z1JH9	Langfristige Vermögenswerte	55,52%	5.357	7.943	29,83%	4.410	6.538	24,56%	-1,35	1,21%
PVA TePla AG	DE0007461006	Umsatz nach Sitz des Kunden	8,82%	7.068	8.495	29,40%	5.800	6.971	24,13%	1,25	0,08%
R. Stahl AG	DE000A1PHBB5	Langfristige Vermögenswerte	76,69%	5.347	5.060	30,20%	4.413	4.176	24,93%	0,9	-0,66%
RATIONAL AG	DE0007010803	EBIT	10,68%	41.738	2.632	27,73%	33.798	2.131	22,46%	22,03	-0,32%
Renk Group AG	DE000RENK730	Langfristige Vermögenswerte	66,04%	22.392	77.226	31,95%	18.695	64.476	26,68%	0,53	11,28%
Rhön Klinikum AG	DE0007042301	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	100,00%	3.800	8.800	15,83%	2.533	5.867	10,55%	0,65	3,83%
RWE AG	DE0007037129	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	14,45%	208.000	2.953.000	32,60%	174.344	2.475.176	27,33%	6,91	1,26%

Einmaliger geschätzter EPS-Effekt einer KSt.-Senkung um 5PP durch latente Steuern				Vor Steuersenkung				Nach Steuersenkung			
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	EPS	EPS-Effekt
SAF-HOLLAND SE	DE000SAFH001	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	11,97%	9.253	60.226	28,83%	7.560	49.205	23,55%	1,7	1,45%
Salzgitter AG	DE0006202005	Langfristige Vermögenswerte	96,51%	364.900	154.800	31,60%	303.987	128.959	26,33%	-6,51	-9,61%
SAP SE	DE0007164600	Langfristige Vermögenswerte	17,16%	2.676.000	215.000	26,70%	2.147.315	172.523	21,43%	2,68	-2,67%
Sartorius AG VZ. Aktie	DE0007165631	Langfristige Vermögenswerte	19,96%	154.400	473.400	30,88%	128.021	392.520	25,60%	4,06	3,58%
Schaeffler AG	DE000SHA0100	Langfristige Vermögenswerte	42,59%	757.000	166.000	28,80%	618.348	135.595	23,53%	-0,86	-5,67%
Schaltbau Holding AG	DE000A2NBTL2	Langfristige Vermögenswerte	66,30%	2.984	3.697	30,00%	2.459	3.047	24,73%	-3,49	0,22%
Schloss Wachenheim AG	DE0007229007	Umsatz	52,02%	2.078	13.410	29,13%	1.702	10.982	23,86%	1,2	11,23%
SCHOTT Pharma AG & Co. KGaA	DE000A3ENQ51	Umsatz	11,58%	154.164	35.532	28,00%	125.121	28.838	22,73%	0,99	-1,74%
Scout24 SE	DE000A12DM80	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	95,79%	579	269.374	30,50%	479	222.786	25,23%	2,22	27,63%
secunet Security Networks AG	DE0007276503	Umsatz	95,01%	5.852	11.230	33,40%	4.928	9.456	28,13%	4,32	2,89%
SFC Energy AG	DE0007568578	Langfristige Vermögenswerte	40,23%	15.320	200	27,40%	12.371	161	22,13%	0,54	-12,48%
SGL Carbon AG	DE0007235301	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	11,21%	55.600	1.600	31,10%	46.169	1.329	25,83%	-0,66	-1,27%
Siemens AG	DE0007236101	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	17,85%	2.677.000	1.483.000	31,00%	2.221.478	1.230.651	25,73%	10,53	-0,44%
Siemens Healthineers AG	DE000SHL1006	Umsatz nach Sitz des Kunden	5,14%	476.000	1.510.000	29,40%	390.595	1.239.073	24,13%	1,74	0,50%
Siltronic AG	DE000WAF3001	Langfristige Vermögenswerte	27,04%	14.000	8.700	29,10%	11.462	7.123	23,83%	2,1	-0,41%
Sixt SE	DE0007231326	EBITDA	55,27%	33.513	40.297	24,90%	26.413	31.760	19,63%	5,2	0,33%
SMA Solar Technology AG	DE000A0DJ6J9	Umsatz nach Sitz des Kunden	21,53%	78.653	3.517	32,50%	65.887	2.946	27,23%	-3,39	-2,23%
Springer Nature AG & Co. KGaA	DE000SPG1003	Langfristige Vermögenswerte	32,49%	15.800	722.500	30,20%	13.040	596.302	24,93%	0,34	59,30%
Stabilus SE	DE000STAB1L8	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	27,43%	12.960	64.180	28,74%	10.581	52.400	23,47%	2,84	3,68%
Sto AG	DE0007274136	Langfristige Vermögenswerte	54,14%	97.136	1.467	29,10%	79.528	1.201	23,83%	5,85	-24,98%
Stratec SE	DE000STRA555	Umsatz nach Sitz des Kunden	10,80%	3.116	16.412	27,38%	2.516	13.250	22,11%	1,32	1,72%
Ströer SE & Co. KGaA	DE0007493991	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	89,35%	42.674	51.225	31,41%	35.507	42.622	26,14%	2,77	0,83%
Südzucker AG	DE0007297004	Langfristige Vermögenswerte	33,60%	84.000	139.000	29,10%	68.773	113.803	23,83%	-0,54	3,04%
SUSS MicroTec SE	DE000A1K0235	Langfristige Vermögenswerte	75,30%	697	20.847	28,25%	567	16.954	22,98%	2,72	5,45%
SYZYGY AG	DE0005104806	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	90,90%	959	134	31,00%	796	111	25,73%	-0,99	-0,95%
TAG Immobilien AG	DE0008303504	Immobilienvolumen	81,25%	24.840	564.414	32,28%	20.780	472.167	27,00%	0,69	59,20%
Talanx AG	DE000TLX1005	Langfristige Vermögenswerte	54,96%	15.364	16.172	32,20%	12.847	13.523	26,93%	7,65	0,00%

Einmaliger geschätzter EPS-Effekt einer KSt.-Senkung um 5PP durch latente Steuern				Vor Steuersenkung				Nach Steuersenkung			
Unternehmen	ISIN	Schätzmethode Inlandsanteil	Inlandsanteil	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	Aktive latente St.	Passive latente St.	Steuerquote	EPS	EPS-Effekt
TeamViewer SE	DE000A2YN900	Umsatz nach Sitz des Kunden	16,85%	28.750	45.540	28,60%	23.447	37.141	23,33%	0,77	0,41%
Thyssenkrupp AG	DE0007500001	Langfristige Vermögenswerte	55,90%	495.000	16.000	31,50%	412.107	13.321	26,23%	-2,42	-2,98%
Traton SE	DE000TRATON7	Langfristige Vermögenswerte	16,85%	2.604.000	672.000	31,90%	2.173.401	560.878	26,63%	5,61	-1,92%
TUI AG	DE00TUAG505	Umsatz nach Sitz des Kunden	27,67%	389.200	103.200	31,50%	324.024	85.918	26,23%	1	-2,61%
Turbon AG	DE0007504508	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	39,50%	0	458	32,90%	0	385	27,63%	-0,04	22,06%
United Internet AG	DE0005089031	Langfristige Vermögenswerte	91,17%	58.967	350.745	31,40%	49.061	291.822	26,13%	-0,28	92,35%
Verbio SE	DE000A0JL9W6	Forderungen	30,03%	20.869	22.484	29,90%	17.187	18.517	24,63%	-2,17	0,06%
Volkswagen AG	DE0007664039	Tatsächlich gezahlte Ertragsteuern	21,78%	16.581.000	10.900.000	30,00%	13.665.508	8.983.417	24,73%	21,42	-2,03%
Vonovia SE	DE000A1ML7J1	Wohnfläche nach Region m ²	87,19%	23.200	15.613.500	33,10%	19.503	13.125.246	27,83%	-1,09	241,53%
Vossloh AG	DE0007667107	Langfristige Vermögenswerte	31,41%	26.100	5.400	32,10%	21.811	4.513	26,83%	3,56	-1,55%
Wacker Chemie AG	DE000WCH8881	Umsatz nach Sitz der Gesellschaft	15,90%	270.500	24.200	28,80%	220.955	19.768	23,53%	4,85	-2,98%
Wüstenrot & Württembergische AG	DE0008051004	Langfristige Vermögenswerte	99,97%	932.000	350.000	29,70%	766.468	287.837	24,43%	0,36	-306,52%
Zeal Network SE	DE000ZEAL241	EBITDA	96,72%	0	27.484	32,28%	0	22.993	27,01%	2,81	7,33%

Quelle: LSEG, Unternehmen, 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: **09.02.2026, 09:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **09.02.2026, 10:30 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: einmalig.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 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 nicht dem Emittenten zugänglich gemacht 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:**

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.01.25 - 31.12.25)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	40	83,3%	38	79,2%
Halten	7	14,6%	7	14,6%
Verkaufen	1	2,1%	1	2,1%
Insgesamt	48	100,0%	46	95,8%

Weder die Solventis AG, 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 könende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
2. waren Marketmaker oder Liquiditätsspenden in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
3. 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.
4. ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
5. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
6. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Die Solventis AG oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlotte, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlotte, CEFA-Analyst; Paul Gehlen

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten 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 Angebots situation 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

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwendet. 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 zukünftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-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. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

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 AG, 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 entsprechenden 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.