

# 3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,00 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

04 | Feb | 2016

■ **Kurs (Euro)** **0,59**  
Hoch / Tief 52 Wochen 0,75 / 0,49

## ■ Schlüsseldaten

Land	Deutschland
Segment	Prime Standard
WKN	516790
ISIN	DE0005157902
Symbol	UUU
Reuters	UUUG.DE
Bloomberg	UUU:GR
Internet	www.3u.net
Fiskaljahr	31/12
Rechnungslegungsstandard	IFRS
IPO	26.11.99
Marktkapitalisierung (Mio.)	20,8
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	59,7%
Free Float MarketCap (Mio.)	12,4
CAGR Umsatz '14 - '17e	10,1%

■ <b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>	2014	2015e	2016e	2017e
MarketCap/ Gesamterträge	0,40	0,40	0,35	0,30
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>neg.</b>	<b>n.m.</b>	<b>20,1</b>	<b>11,4</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	5,1%	8,5%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,49</b>	<b>0,50</b>	<b>0,47</b>	<b>0,47</b>

■ <b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>	2014	2015e	2016e	2017e
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,03	0,05

■ <b>Finanzdaten (Mio. Euro)</b>	2014	2015e	2016e	2017e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>49,2</b>	<b>50,1</b>	<b>58,4</b>	<b>64,2</b>
<b>Gesamterträge</b>	<b>51,8</b>	<b>52,4</b>	<b>60,0</b>	<b>69,9</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,3	-6,6	-6,3	-7,8
<b>Oper. Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,0</b>	<b>6,9</b>	<b>9,4</b>
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	-3,3	-0,6	1,6	2,8
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,5</b>	<b>41,7</b>	<b>41,6</b>	<b>41,7</b>

## ■ Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Roland Thieme	5,4%
Jürgen Beck-Bazlen	3,2%
Eigene Aktien im Bestand	6,2%

## ■ Nächste Termine

Geschäftsbericht 2015	22. März 2016
1Q 2016 Bericht	13. Mai 2016
Hauptversammlung	25. Mai 2016

■ **Analyst** Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

E-Mail [scharff@src-research.de](mailto:scharff@src-research.de)  
Internet [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

## 3U erreicht beim Nettoergebnis die ursprünglich ausgegebene Prognose – Kaufurteil auf dem weiter moderaten Kursniveau bestätigt

Am Dienstagabend, den 2. Februar, veröffentlichte die Marburger Beteiligungsgesellschaft vorläufige Zahlen zu den wichtigen Eckdaten des Geschäftsjahres 2015.

Das Unternehmen konnte positiv überraschen und seine am Jahresanfang 2015 gegebene Prognose zu operativem Ergebnis (EBITDA) und Nettogewinn trotz der Rückabwicklung des Verkaufs eines Windparkprojekts halten. Über diese Rückabwicklung hatte das Unternehmen gegen Ende des letzten Jahres in einer Adhoc-Mitteilung informiert. Die Gesellschaft hatte befürchtet, dass durch den Umsatz- und Ergebnisausfall durch die Rückabwicklung des Verkaufs des Windparks Lüdersdorf II die Guidance nicht mehr einzuhalten sei.

Durch die offensichtlich gute operative Entwicklung in den drei Geschäftsbereichen im vierten Quartal ist es der Gesellschaft nun doch gelungen, mit einem Nettoergebnis von lediglich -0,8 Mio. Euro nur knapp unter der Gewinnschwelle zu bleiben und die ursprüngliche Guidance in der Bandbreite von -1 Mio. Euro bis +1 Mio. Euro einzuhalten. Diese Bandbreite war nach der Rückabwicklung des Verkaufs des Windparkprojekts auf -0,9 Mio. Euro bis -1,3 Mio. Euro reduziert worden.

Schaut man auf das 4. Quartal isoliert, so ergibt sich ein Nettogewinn auf Konzernebene von rund 0,5 Mio. Euro, nachdem im dritten Quartal 2015 noch ein Nettoverlust von 0,4 Mio. Euro zu Buche schlug. Schaut man auf das operative Ergebnis, so lag dies in 2015 mit 4,0 Mio. Euro auch noch in der Bandbreite der ursprünglichen Guidance (4,0 – 6,0 Mio.) und war deutlich über 2014 (-0,2 Mio. Euro).

Die Gesellschaft informierte mit den vorläufigen Zahlen auch über Ihre Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2016. Beim Umsatz ist eine Steigerung von 48 Mio. Euro in 2015 auf einen Zielbereich von 54 bis 60 Mio. Euro geplant, was einer Steigerung von 12% bis 25% entsprechen würde. Beim operativen Ergebnis will man 6,0 Mio. bis 8,0 Mio. Euro erreichen, was einer deutlichen Steigerung um 50% bis 100% entsprechen würde. Beim Nettogewinn ist die Rückkehr in die Gewinnzone mit einem Plus von 0,5 Mio. Euro bis 2,5 Mio. Euro geplant, unabhängig davon, ob das Windparkprojekt im laufenden Jahr doch noch verkauft wird oder ab der Inbetriebnahme im zweiten Quartal zu den Konzernumsätzen beiträgt. Der Buchwert des Unternehmens liegt weiter bei etwa 1,20 Euro je Aktie und damit rund doppelt so hoch wie der aktuelle Aktienkurs. **Wir erneuern unsere Kaufempfehlung und belassen das Kursziel bei 1,00 Euro.**

## 3U HOLDING AG

<b>Branche:</b>	Beteiligungsgesellschaft	<b>Vorstand der 3U HOLDING</b>
<b>Land:</b>	Deutschland	CEO Michael Schmidt
<b>Sitz:</b>	Marburg	CFO Christoph Hellrung
<b>Gründung:</b>	1997	Andreas Odenbreit
<b>Mitarbeiter</b>	149	
<b>Kontakt für Investoren:</b>		<b>Aufsichtsrat der 3U HOLDING</b>
Peter Alex		Ralf Thoenes (Vorsitzender)
ir@3u.net / Tel. 06421-999-1200		Stefan Thies (stellv. Vorsitzender)
		Jürgen Beck-Bazlen

Die im Jahre 1997 gegründete 3U HOLDING AG ist eine ursprünglich aus der Telekommunikationsbranche stammende und schon seit 1999 börsennotierte Management- und Beteiligungsgesellschaft. Seit 2007 hat sich das Unternehmen verstärkt auf das Beteiligungsgeschäft in den Bereichen innovative Technologien und Erneuerbare Energien spezialisiert. Ziel ist die Erwirtschaftung überdurchschnittlicher Renditen und eine Steigerung des Unternehmenswertes. Im Zuge der Restrukturierung gliederte die Gesellschaft ihr operatives Geschäft mit Telekommunikationsdienstleistungen auf die 3U TELECOM GmbH aus, die unter dem Dach der HOLDING als 100%ige Tochter gehalten wird. Im November 2007 firmierte die 3U TELECOM AG in 3U HOLDING AG um.

Aktuell setzt sich das Unternehmen aus drei Säulen zusammen: Telefonie, Services, sowie Erneuerbare Energien.

Mitte 2011 wurde die Breitbandsparte (LambdaNet) zu attraktiven Konditionen verkauft, wodurch der Gesellschaft insgesamt über 27 Mio. Euro zuflossen. Die liquiden Mittel wurden in erster Linie zum Ausbau des strategisch wichtigen Segments Erneuerbare Energien verwandt. In 2014 wurden ein Windpark in Langendorf und ein Rechenzentrum in Hannover gekauft, um langfristige und stabile Erträge zu liefern. Dadurch erhöhte sich die Bilanzsumme signifikant. Durch den Kauf eines Windpark-Projektentwicklers im August 2014 wurde der Bereich Erneuerbare Energien nachhaltig gestärkt und das erste Projekt wurde nun genehmigt. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Projektrechte für den ersten Windpark an einen Investor verkauft werden. Auch der Teilbereich HKL (Heizen, Kühlen, Lüften) weist ein hohes Wachstum auf. Maßgeblich dazu tragen die Tochtergesellschaften Selfio (Onlinehandel), ClimaLevel (Fußbodenspezialist) und die Pelia (Lager- und Logistik-Dienstleister) bei. Zukünftig soll durch anorganisches Wachstum dieser Geschäftsbereich und damit die 3U HOLDING AG weiter wachsen und die Umstrukturierung abgeschlossen werden, um einen stabilen und stetigen Cash Flow zu erwirtschaften.

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

## SWOT – Analyse

### Stärken

- 3U ist eine kapitalstarke Beteiligungsgesellschaft, die die letzten Jahre zum Aufbau von Firmen und Strukturen in den Bereichen Erneuerbare Energien sowie IT-Services/IT-Security nutzte. Die EK-Quote lag zum 30. September über 50%.
- Die Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies durch neue profitable Geschäfte, z.B. im Bereich Data Center Services (DCS) kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen und damit das Wachstum der beiden anderen Unternehmensbereiche Erneuerbare Energien und Services unterstützen kann.
- Nach den jüngsten Investitionen/Zukäufen sowie Liquiditätszuflüssen aus Fremdfinanzierungen verfügt der Konzern über eine sehr komfortable Liquidität von über 10 Mio. Euro zum 30. September, um die begonnene Expansion in den Wachstumssegmenten weiter voranzutreiben. Das im November 2012 beschlossene Effizienz- und Kostensenkungsprogramm zeigte deutlich Wirkung.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing.

### Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U immer wieder profitable Nischen (z.B. der Betrieb von Rechenzentren), aber das Problem der sinkenden Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft wird hier weiterhin bestehen. Für strategisch richtig halten wir die Ausrichtung auf Erneuerbare Energien und Cloud Computing.
- Ein wesentliches Standbein des Bereiches Erneuerbare Energien ist die Konzeption und Entwicklung von weiteren Projekten (nach Adelebsen). Dieser Bereich ist bisher etwas hinter den Erwartungen geblieben. Der Zukauf eines Windpark-Projektentwicklers und der Kauf eines Windparks in Langendorf im Oktober 2014 signalisieren deutliche Fortschritte und lassen hier weiteres Wachstum erwarten.

### Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren. Der Anteilsverkauf am Cloud Computing-Anbieter weclapp könnte in absehbarer Zeit noch gelingen. Wir gehen hier mittelfristig von weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Der erfolgte Erwerb einer Projektentwicklungsfirma im Bereich Windkraftanlagen bietet ein erhebliches zusätzliches Gewinnpotenzial, sowohl aus dem Betrieb bzw. Verkauf von fertigen Windkraftanlagen als auch aus dem selektiven Verkauf von Projekten.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment Telefonie bietet mittelfristig erhebliches Ertragspotenzial. Mit den eigenen Rechenzentren in Berlin und Hannover sollte dieser Bereich langfristig profitieren.

### Risiken

- Der Worst Case wäre, wenn die Telefonie-Erträge wesentlich schneller schwinden als prognostiziert und die Bereiche Erneuerbare Energien sowie Services nicht die erwarteten nachhaltigen Ergebnisbeiträge liefern können. Zuletzt war eine leicht ansteigende Profitabilität im Telefonie-Bereich und deutlich steigende Gewinne bei den beiden anderen Bereichen Services und Erneuerbare Energien erkennbar.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	CAGR '14 - '17e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>60.983</b>	<b>39.711</b>	<b>49.237</b>	<b>48.236</b>	<b>56.305</b>	<b>65.745</b>	<b>71.031</b>	<b>74.165</b>	<b>10,1%</b>
Andere Erträge	3.656	2.515	2.003	3.532	3.315	3.650	3.133	3.563	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	0	0	470	550	323	443	355	389	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	50	65	55	69	51	58	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>64.639</b>	<b>42.226</b>	<b>51.760</b>	<b>52.383</b>	<b>59.998</b>	<b>69.907</b>	<b>74.570</b>	<b>78.175</b>	<b>10,5%</b>
Materialaufwand	-52.879	-28.291	-35.612	-30.759	-35.150	-40.587	-42.558	-46.159	
<b>Rohertrag</b>	<b>11.760</b>	<b>13.935</b>	<b>16.148</b>	<b>21.624</b>	<b>24.848</b>	<b>29.320</b>	<b>32.012</b>	<b>32.016</b>	<b>22,0%</b>
Rohertragsmarge	19,3%	35,1%	32,8%	44,8%	44,1%	44,6%	45,1%	43,2%	
Personalaufwand	-12.473	-10.666	-10.056	-11.011	-11.600	-12.050	-12.700	-13.200	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.218	-6.352	-6.260	-6.611	-6.345	-7.835	-8.520	-7.368	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-9.931</b>	<b>-3.083</b>	<b>-168</b>	<b>4.002</b>	<b>6.903</b>	<b>9.435</b>	<b>10.792</b>	<b>11.448</b>	
EBITDA-marge	-16,3%	-7,8%	-0,3%	8,3%	12,3%	14,4%	15,2%	15,4%	
Abschreibungen	-1.302	-1.972	-2.618	-3.845	-4.451	-5.410	-6.034	-6.055	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-11.233</b>	<b>-5.055</b>	<b>-2.786</b>	<b>157</b>	<b>2.452</b>	<b>4.025</b>	<b>4.758</b>	<b>5.393</b>	
EBIT Marge	-18,4%	-12,7%	-5,7%	0,3%	4,4%	6,1%	6,7%	7,3%	
Finanzergebnis	421	346	-552	-789	-899	-1.200	-1.354	-879	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-10.812</b>	<b>-4.709</b>	<b>-3.338</b>	<b>-632</b>	<b>1.553</b>	<b>2.825</b>	<b>3.404</b>	<b>4.514</b>	
EBT-marge	-17,7%	-11,9%	-6,8%	-1,3%	2,8%	4,3%	4,8%	6,1%	
Steuern	182	-156	-293	-56	-365	-750	-887	-1.200	
Steuerquote	1,7%	-3,3%	-8,8%	-8,9%	23,5%	26,5%	26,1%	26,6%	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-10.630	-4.865	-3.631	-688	1.188	2.075	2.517	3.314	
Anteile von Minderheiten	1.248	742	389	-128	-210	-350	-412	-635	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-9.382</b>	<b>-4.123</b>	<b>-3.242</b>	<b>-816</b>	<b>978</b>	<b>1.725</b>	<b>2.105</b>	<b>2.679</b>	
Umsatzrendite	-15,4%	-10,4%	-6,6%	-1,7%	1,7%	2,6%	3,0%	3,6%	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	35.314	34.700	35.314	35.314	33.405	33.405	33.405	33.405	
<b>Gewinn je Aktie (EPS in Euro)</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	
<b>Dividende je Aktie (DPS in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,06</b>	<b>0,08</b>	
<b>Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)</b>	<b>1,44</b>	<b>1,32</b>	<b>1,20</b>	<b>1,18</b>	<b>1,25</b>	<b>1,25</b>	<b>1,25</b>	<b>1,25</b>	<b>1,2%</b>
<b>Eigenkapital</b> nach Minderheiten und Ausschüttung	<b>50.730</b>	<b>45.709</b>	<b>42.467</b>	<b>41.651</b>	<b>41.627</b>	<b>41.682</b>	<b>41.783</b>	<b>41.790</b>	<b>-0,6%</b>
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	-1,9%	2,3%	4,1%	5,0%	6,4%	
<b>Kennzahlen</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	
<b>Margen in %</b>									
Rohertrag	19,3%	35,1%	32,8%	44,8%	44,1%	44,6%	45,1%	43,2%	
EBITDA	-16,3%	-7,8%	-0,3%	8,3%	12,3%	14,4%	15,2%	15,4%	
EBIT	-18,4%	-12,7%	-5,7%	0,3%	4,4%	6,1%	6,7%	7,3%	
EBT	-17,7%	-11,9%	-6,8%	-1,3%	2,8%	4,3%	4,8%	6,1%	
<b>Kostenquoten in %</b>									
Personalkostenquote	20,5%	26,9%	20,4%	22,8%	20,6%	18,3%	17,9%	17,8%	
Materialkosten	86,7%	71,2%	72,3%	63,8%	62,4%	61,7%	59,9%	62,2%	
Abschreibung/Umsätze	2,1%	5,0%	5,3%	8,0%	7,9%	8,2%	8,5%	8,2%	
Steuerquote	1,7%	-3,3%	-8,8%	-8,9%	23,5%	26,5%	26,1%	26,6%	
<b>Profitabilität in %</b>									
Umsatzrendite	-15,4%	-10,4%	-6,6%	-1,7%	1,7%	2,6%	3,0%	3,6%	
Return on Equity (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	-1,9%	2,3%	4,1%	5,0%	6,4%	
Return on Investment (Rol)	-15,2%	-6,7%	-5,9%	-1,6%	1,9%	3,3%	4,0%	5,1%	
<b>Bewertung</b>									
KGV (aktueller Kurs)	neg.	neg.	neg.	n.m.	20,1	11,4	9,4	7,4	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	neg.	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,41	0,45	0,49	0,50	0,47	0,47	0,47	0,47	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,1%	8,5%	10,2%	13,6%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-2,1	-6,8	-124,0	5,2	3,0	2,2	1,9	1,8	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-1,9	-4,1	-7,5	132,6	8,5	5,2	4,4	3,9	
<b>Aktienkennzahlen</b>									
Kurs am Jahresende (Euro)	0,51	0,43	-	-	-	-	-	-	
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	34,7	35,3	35,3	33,4	33,4	33,4	33,4	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,27	-0,12	-0,09	-0,02	0,03	0,05	0,06	0,08	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,05	0,06	0,08	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,44	1,32	1,20	1,18	1,25	1,25	1,25	1,25	

## SRC Research

### - Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-80

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U HOLDING AG	13. November 2015	Buy	0,50 €	1,00 €
3U HOLDING AG	14. August 2015	Buy	0,62 €	1,00 €
3U HOLDING AG	19. Mai 2015	Buy	0,69 €	1,00 €
3U HOLDING AG	31. März 2015	Buy	0,65 €	1,00 €
3U HOLDING AG	19. November 2014	Buy	0,72 €	1,00 €
3U HOLDING AG	20. August 2014	Buy	0,73 €	1,00 €
3U HOLDING AG	22. Mai 2014	Buy	0,56 €	1,00 €
3U HOLDING AG	24. April 2014	Buy	0,50 €	1,00 €
3U HOLDING AG	11. November 2013	Buy	0,49 €	1,00 €
3U HOLDING AG	22. August 2013	Buy	0,42 €	1,00 €
3U HOLDING AG	21. Mai 2013	Buy	0,42 €	1,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 3. Februar 2016. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2016 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH (Kurzname: SRC Research), Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage [www.src-research.de](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.