

### 3U Holding schafft nach vorläufigen Zahlen die Rückkehr in die Gewinnzone – Guidance für 2017 veröffentlicht - Erhöhung des Kursziels von 1,00 Euro auf 1,10 Euro

Am gestrigen Abend veröffentlichte die 3U Holding AG ihre vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016. Diese fielen im Rahmen der Mitte Dezember gegebenen Guidance aus, als die Gesellschaft berichtete, dass der Windpark Schlenzer zunächst doch im eigenen Bestand verbleibt und nicht in 2016 verkauft wird. Auf mittlere Sicht sind beide Szenarien denkbar: Ein langfristiger Verbleib von Schlenzer im eigenen Portfolio, wodurch jährliche Gewinnbeiträge von rund 0,3 Mio. Euro zum Konzernergebnis realistisch erscheinen ebenso wie ein Verkauf, der nach unserer Einschätzung einmalig rund 1,5 Mio. Euro Gewinn erbringen würde.

Die 3U Holding schaffte nach den vorgelegten vorläufigen Zahlen den wichtigen Turnaround in die Gewinnzone und konnte nach einem Nettoverlust von 0,8 Mio. Euro in 2015 nun einen Nettogewinn von rund 0,6 Mio. Euro erwirtschaften, der sogar leicht über der Guidance von 0,5 Mio. Euro lag. Beim Umsatz erreichte man mit knapp 44 Mio. Euro ebenso die Guidance wie beim operativen Ergebnis auf EBIT-DA-Basis, wo zuletzt 4,5 Mio. Euro angepeilt wurden, die auch exakt erreicht wurden.

Was das laufende Geschäftsjahr 2017 angeht, so hat das Management eine positive, wenn auch eher vorsichtige Prognose zur Umsatz- und Gewinnentwicklung abgegeben. Der Nettogewinn soll sich zwischen 0,5 Mio. Euro und 1,5 Mio. Euro bewegen, was sich innerhalb unserer zuletzt nach den Neunmonatszahlen am 15. November gegebenen Gewinnprognose von 1,3 Mio. Euro für 2017 bewegt. Insgesamt erscheint uns ein Anstieg auf oberhalb von 1,0 Mio. Euro doch sehr wahrscheinlich, wenn man bedenkt, dass der Windpark Schlenzer, der Anfang Januar 2017 an das Netz ging, rund 0,3 Mio. Euro zum Nettogewinn in 2017 beitragen dürfte, sofern er im Bestand bleibt. Außerdem war 2016 ein extrem schlechtes Windjahr mit geringen Windgeschwindigkeiten und das dürfte sich normalerweise nicht wiederholen, so dass auch hier mit höheren Erträgen zu rechnen ist. Weitere Ansatzpunkte für einen höheren Gewinn ergeben sich einerseits aus den Zukunftsthemen Cloud Computing und Data Center Services aus dem Geschäftsbereich Informations- und Telekommunikationstechnik sowie aus dem Bereich Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik, der von einer ausgesprochen guten Baukonjunktur hierzulande profitieren sollte.

Was die Umsatzprognose angeht, so blieb die Gesellschaft mit einer Range von 44 bis 49 Mio. Euro sehr vorsichtig. Wir hatten eher 50 bis 52 Mio. Euro für realistisch gehalten. Der Grund hierfür liegt darin, dass man das Wachstum im Bereich von Windenergieprojekten mittlerweile aufgrund der unsicheren Rahmenbedingungen etwas vorsichtiger beurteilt als zuvor. Diese Auffassung können wir teilen.

**Insgesamt jedoch sind wir mit den vorgelegten vorläufigen Zahlen und der Aussicht auf eine Gewinnverdopplung in 2017 zufrieden. Wir bestätigen unser Kaufurteil und erhöhen unser Kursziel von 1,00 Euro auf 1,10 Euro.**

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>0,79</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	0,85 / 0,55			
<b>Schlüsseldaten</b>				
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.)	27,9			
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3			
Streubesitz (Free Float)	59,5%			
Free Float MarketCap (Mio.)	16,6			
CAGR Umsatz '14 - '17e	-1,1%			
<b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>				
	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
MarketCap/ Gesamterträge	0,58	0,64	0,59	0,54
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>neg.</b>	<b>45,6</b>	<b>19,7</b>	<b>12,5</b>
Dividendenrendite	0,0%	1,3%	2,5%	5,1%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,66</b>	<b>0,70</b>	<b>0,66</b>	<b>0,65</b>
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>				
	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>
Dividende je Aktie	0,00	0,01	0,02	0,04
<b>Finanzdaten (Mio. Euro)</b>				
	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>48,2</b>	<b>43,6</b>	<b>47,6</b>	<b>51,3</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-7,2	-6,2	-6,4	-6,5
<b>Oper. Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>6,2</b>	<b>8,4</b>
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	-0,3	0,3	1,9	3,1
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,1</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,5</b>	<b>39,8</b>	<b>40,1</b>	<b>40,7</b>
<b>Großaktionäre</b>				
Michael Schmidt (CEO)	25,5%			
Roland Thieme	5,0%			
Jürgen Beck-Bazlen	3,8%			
Eigene Aktien im Bestand	6,2%			
<b>Nächste Termine</b>				
Geschäftsbericht 2016	24. März 2017			
1Q 2017 Quartalsmitteilung	10. Mai 2017			
Hauptversammlung	18. Mai 2017			
1H 2017 Bericht	14. August 2017			
<b>Analyst</b>				
	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, <b>CREA</b>			
<b>E-Mail</b>				
	scharff@src-research.de			
<b>Internet</b>				
	www.src-research.de			

## 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>	148	
<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. Aktuell ist das Unternehmen in drei Segmenten aktiv: ITK (Informations- und Telekommunikationstechnik), SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik) sowie Erneuerbare Energien.

Der Großteil der Investitionen erfolgt im Segment Erneuerbare Energien. Neben einem Solarpark werden hier vor allem Windenergieprojekte entwickelt und betrieben. In 2014 wurden ein Windpark in Langendorf und ein Rechenzentrum in Hannover gekauft, um langfristige und stabile Erträge zu liefern. Durch die zum großen Teil fremdfinanzierten Investitionen hat sich die Bilanzsumme in den letzten Jahren signifikant erhöht. Durch den Kauf eines Windpark-Projektentwicklers im August 2014 wurde der Bereich Erneuerbare Energien nachhaltig gestärkt. Auch das Segment SHK weist ein hohes Wachstumspotential auf. Maßgeblich dazu tragen die Tochtergesellschaften Selfio (Onlinehandel), KlimaLevel (Fußbodenspezialist) und die Pelia (Lager- und Logistik-Dienstleister) bei. Auch durch anorganisches Wachstum will die 3U HOLDING AG weiter wachsen, 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 Informations- und Telekommunikationstechnik (ITK) und Erneuerbare Energien sowie in der Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK) nutzte. Die EK-Quote lag nach neun Monaten bei knapp 42%.
- 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 SHK unterstützen kann.
- Nach den jüngsten Investitionen/Zukäufen sowie Liquiditätszuflüssen aus Fremdfinanzierungen verfügte der Konzern über eine komfortable Liquidität von rund 17 Mio. Euro zum 30.09.2016. Dieser Anstieg in der Liquidität im Vergleich zum Halbjahr (30. Juni 2016: rund 8 Mio. Euro) ergab sich durch das langfristige Bankdarlehen für den Windpark Schlenzer in Höhe von rund 9 Mio. Euro, das für die Errichtung des Windparks im 4. Quartal 2016 verwendet wurde. Grundsätzlich verfügt der Konzern über die notwendige Finanzkraft, um vor allem auch im Bereich Windenergie weiter zu expandieren.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing. Das ERP-System aus dem Hause weclapp wurde 2016 auf der IT & Business Messe Stuttgart zum ERP System des Jahres gekürt.

### Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U 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 neue Businessmodelle, da nur dies den langfristigen Bestand des Geschäftsbereichs sichert.
- Ein wesentliches Standbein des Bereichs Erneuerbare Energien ist die Konzeption und Entwicklung von weiteren Erneuerbare Energien-Projekten. Dieser Bereich ist bisher hinter den Erwartungen geblieben. Nach dem Kauf eines Windpark-Projektentwicklers hatten wir mit einer schnelleren Expansion gerechnet.

### 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 gelingen. Wir gehen hier mittelfristig von weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Der 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 Verkauf eines Windparks (Schlenzer oder Lüdersdorf) könnte zu einem hohen Sonderertrag führen.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment ITK bietet ordentliches Ertragspotenzial. Mit den eigenen Rechenzentren in Berlin, Hannover und Marburg sollte dieser Bereich langfristig profitieren. 3U hat den Markt für Data Center Services als wichtigen Zukunftsmarkt identifiziert.

### Risiken

- Der Worst Case wäre, wenn die Telefonie-Erträge wesentlich schneller schwinden als prognostiziert und die Bereiche Erneuerbare Energien sowie SHK nicht die erwarteten nachhaltigen Ergebnisbeiträge liefern können. Zuletzt war eine leicht ansteigende Profitabilität vor allem in den beiden Segmenten SHK und Erneuerbare Energien erkennbar.

3U HOLDING AG <small>31/12 IFRS (Tsd. Euro)</small>	2012	2013	2014	2015	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>43.621</b>	<b>47.634</b>	<b>51.310</b>	<b>55.165</b>	-1,1%
Andere Erträge	3.656	2.515	2.003	2.339	1.250	2.038	3.133	3.563	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	0	0	470	885	521	401	355	389	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	50	14	55	69	51	58	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>64.639</b>	<b>42.226</b>	<b>51.760</b>	<b>51.474</b>	<b>45.447</b>	<b>50.142</b>	<b>54.849</b>	<b>59.175</b>	-1,1%
Materialaufwand	-52.879	-28.291	-35.612	-30.025	-23.375	-25.712	-27.745	-28.566	
<b>Rohertrag</b>	<b>11.760</b>	<b>13.935</b>	<b>16.148</b>	<b>21.449</b>	<b>22.072</b>	<b>24.430</b>	<b>27.104</b>	<b>30.609</b>	14,8%
<i>Rohertragsmarge</i>	19,3%	35,1%	32,8%	44,5%	50,6%	51,3%	52,8%	55,5%	
Personalaufwand	-12.473	-10.666	-10.056	-10.197	-11.345	-11.850	-12.245	-13.152	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.218	-6.352	-6.260	-7.241	-6.185	-6.358	-6.477	-7.368	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-9.931</b>	<b>-3.083</b>	<b>-168</b>	<b>4.011</b>	<b>4.542</b>	<b>6.222</b>	<b>8.382</b>	<b>10.089</b>	
<i>EBITDA-marge</i>	-16,3%	-7,8%	-0,3%	8,3%	10,4%	13,1%	16,3%	18,3%	
Abschreibungen	-1.302	-1.972	-2.618	-3.386	-3.304	-3.310	-4.212	-4.522	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-11.233</b>	<b>-5.055</b>	<b>-2.786</b>	<b>625</b>	<b>1.238</b>	<b>2.912</b>	<b>4.170</b>	<b>5.567</b>	
<i>EBIT Marge</i>	-18,4%	-12,7%	-5,7%	1,3%	2,8%	6,1%	8,1%	10,1%	
Finanzergebnis	421	346	-552	-911	-955	-1.020	-1.103	-985	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-10.812</b>	<b>-4.709</b>	<b>-3.338</b>	<b>-286</b>	<b>283</b>	<b>1.892</b>	<b>3.067</b>	<b>4.582</b>	
<i>EBT-marge</i>	-17,7%	-11,9%	-6,8%	-0,6%	0,6%	4,0%	6,0%	8,3%	
Steuern	182	-156	-293	-449	365	-225	-556	-855	
<i>Steuerquote</i>	1,7%	-3,3%	-8,8%	-157,0%	-128,9%	11,9%	18,1%	18,7%	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-10.630	-4.865	-3.631	-735	648	1.667	2.511	3.727	
Anteile von Minderheiten	1.248	742	389	-86	-70	-330	-398	-620	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-9.382</b>	<b>-4.123</b>	<b>-3.242</b>	<b>-821</b>	<b>578</b>	<b>1.337</b>	<b>2.113</b>	<b>3.107</b>	
<i>Umsatzrendite</i>	-15,4%	-10,4%	-6,6%	-1,7%	1,3%	2,8%	4,1%	5,6%	
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>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>	<b>0,09</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>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,05</b>	
<b>Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)</b>	<b>1,44</b>	<b>1,32</b>	<b>1,20</b>	<b>1,13</b>	<b>1,20</b>	<b>1,22</b>	<b>1,24</b>	<b>1,29</b>	0,5%
<b>Eigenkapital</b> inkl. Minderheiten und Ausschüttung	<b>50.730</b>	<b>45.709</b>	<b>42.467</b>	<b>39.806</b>	<b>40.050</b>	<b>40.719</b>	<b>41.496</b>	<b>42.933</b>	-1,4%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	-2,0%	1,4%	3,3%	5,1%	7,4%	
<b>Kennzahlen</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	
<b>Margen in %</b>									
Rohertrag	19,3%	35,1%	32,8%	44,5%	50,6%	51,3%	52,8%	55,5%	
EBITDA	-16,3%	-7,8%	-0,3%	8,3%	10,4%	13,1%	16,3%	18,3%	
EBIT	-18,4%	-12,7%	-5,7%	1,3%	2,8%	6,1%	8,1%	10,1%	
EBT	-17,7%	-11,9%	-6,8%	-0,6%	0,6%	4,0%	6,0%	8,3%	
<b>Kostenquoten in %</b>									
Personalkostenquote	20,5%	26,9%	20,4%	21,1%	26,0%	24,9%	23,9%	23,8%	
Materialkosten	86,7%	71,2%	72,3%	62,2%	53,6%	54,0%	54,1%	51,8%	
Abschreibung/Umsätze	2,1%	5,0%	5,3%	7,0%	7,6%	6,9%	8,2%	8,2%	
Steuerquote	1,7%	-3,3%	-8,8%	-157,0%	-128,9%	11,9%	18,1%	18,7%	
<b>Profitabilität in %</b>									
Umsatzrendite	-15,4%	-10,4%	-6,6%	-1,7%	1,3%	2,8%	4,1%	5,6%	
Return on Equity (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	-2,0%	1,4%	3,3%	5,1%	7,4%	
Return on Investment (RoI)	-15,2%	-6,7%	-5,9%	-1,6%	1,2%	2,6%	4,1%	5,9%	
<b>Bewertung</b>									
KGV (aktueller Kurs)	neg.	neg.	neg.	n.m.	45,6	19,7	12,5	8,5	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	neg.	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,55	0,60	0,66	0,70	0,66	0,65	0,64	0,61	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%	2,5%	5,1%	6,3%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,4	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-2,8	-9,0	-166,0	7,0	6,1	4,5	3,3	2,8	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-2,5	-5,5	-10,0	44,6	22,5	9,6	6,7	5,0	
<b>Aktienindikatoren</b>									
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	0,02	0,04	0,06	0,09	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,04	0,05	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,44	1,32	1,20	1,13	1,20	1,22	1,24	1,29	

## 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](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U HOLDING AG	15. November 2016	Buy	0,67 €	1,00 €
3U HOLDING AG	16. August 2016	Buy	0,67 €	1,00 €
3U HOLDING AG	13. Mai 2016	Buy	0,66 €	1,00 €
3U HOLDING AG	23. März 2016	Buy	0,63 €	1,00 €
3U HOLDING AG	4. Februar 2016	Buy	0,59 €	1,00 €
3U HOLDING AG	13. November 2015	Buy	0,50 €	1,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 7. Februar 2017. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2017 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.