

■ **Kurs (Euro)** **0,50**  
Hoch / Tief 52 Wochen 0,75 / 0,50

### ■ 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.)	17,7
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	60,0%
Free Float MarketCap (Mio.)	10,6
CAGR Umsatz '14 - '17e	11,8%

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2014	2015e	2016e	2017e
MarketCap/ Gesamterträge	0,34	0,33	0,27	0,24
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>neg.</b>	<b>n.m.</b>	<b>9,5</b>	<b>7,2</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	6,0%	10,0%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,42</b>	<b>0,41</b>	<b>0,38</b>	<b>0,38</b>

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2014	2015e	2016e	2017e
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,01</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,03	0,05

■ Finanzdaten (Mio. Euro)	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>54,3</b>	<b>65,8</b>	<b>72,9</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,3	-6,6	-6,6	-6,6
<b>Oper. Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,0</b>	<b>8,4</b>	<b>9,7</b>
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-2,8</b>	<b>1,1</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	-3,3	0,3	2,6	3,6
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>-3,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,5</b>	<b>42,8</b>	<b>43,6</b>	<b>44,2</b>

### ■ Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Roland Thieme	5,4%
Jürgen Beck-Bazlen	3,0%
Eigene Aktien im Bestand	6,1%

### ■ Nächste Termine

Analystenkonferenz 2015	November 2015
Geschäftsbericht 2015	März 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)

## Starker Umsatzanstieg im Bereich Erneuerbare Energien mit +28% - Minderheitenanteile an der Selfio GmbH übernommen – Rating bestätigt

Heute veröffentlichte die Beteiligungsgesellschaft 3U Holding AG ihren Neunmonatsbericht. Der Konzernumsatz verringerte sich analog zum Halbjahresergebnis leicht von 37,8 Mio. Euro auf 35,1 Mio. Euro. Während der Umsatz im Segment Telefonie von gut 22 Mio. Euro erwartungsgemäß auf knapp 15 Mio. Euro zurückging, konnte dies durch steigende Umsätze im Segment Services und vor allem im Segment Erneuerbare Energien zum größten Teil wieder aufgefangen werden. Vor allem der Bereich Erneuerbare Energien steigerte seinen Umsatz deutlich um 28% von 15 Mio. Euro im Vorjahr auf 19,2 Mio. Euro. Beim operativen Ergebnis (EBITDA) konnte 3U die positive Entwicklung des 1. Halbjahres im 3. Quartal bestätigen. Nachdem im Halbjahr das EBITDA von einem Verlust von 0,4 Mio. Euro auf einen Gewinn von 1,8 Mio. drehte, gelang erneut ein operativer Gewinn von 0,9 Mio. Euro in 3Q. Somit bleibt festzuhalten, dass 3U in den bisherigen 3 Quartalen des Jahres ein sehr stabiler operativer Gewinn auf EBITDA-Basis von jeweils rund 0,9 Mio. Euro gelang. Auf Basis des Nachsteuergewinns konnte der Konzern zwar noch kein positives Ergebnis verbuchen, aber den Verlust von -2,1 Mio. Euro auf nur noch -1,3 Mio. erheblich reduzieren. Somit erscheint uns die unveränderte Guidance, ein mehr oder weniger ausgeglichenes 2015er Ergebnis im Bereich von -1 Mio. bis +1 Mio. Euro zu erreichen, durchaus realistisch.

Wir gehen davon aus, dass vor allem der Bereich Erneuerbare Energien auch im laufenden vierten Quartal und in den folgenden Jahren der Motor der Unternehmensentwicklung sein wird. Erst am Dienstag hat das Unternehmen berichtet, dass es die ausstehenden 40% der Geschäftsanteile an der Selfio GmbH übernimmt und damit zur Alleingesellschafterin wird. Die Selfio ist im Bereich des Handels mit Produkten aus dem Bereich Heizung, Sanitär, Klima und Lüftung tätig und wurde in 2011 gegründet. Seitdem konnte sie ihren Umsatz im Schnitt um 60% pro Jahr ausbauen und ist seit 2 Jahren profitabel. Durch den nachvollziehbaren Kaufpreis von 2 Mio. Euro für 40% vermeidet die Gesellschaft hohe Minderheitsanteile beim Konzerngewinn künftiger Jahre und partizipiert stärker am Unternehmenserfolg dieses Wachstumsmarktes.

**Nach den Zahlen behalten wir unser Buy Rating und das Kursziel von 1,00 Euro bei. Derzeit notiert der Kurs nicht einmal bei der Hälfte des Buchwerts je Aktie von 1,23 Euro. Die gestrige Meldung, das Aktienrückkaufprogramm nach über 2 Jahren auszusetzen, sorgte für einen nicht gerechtfertigten Kursrückgang, da die Gesellschaft auch einige lukrative Möglichkeiten hat, das Geld operativ einzusetzen.**

## 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. Juni 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 11 Mio. Euro zum 30. Juni, um die begonnene Expansion in den Wachstumssegmenten weiter voranzutreiben. Das im November 2012 beschlossene Effizienz- und Kostensenkungsprogramm zeigte deutlich Wirkung. Wesentliche Kostenpositionen wie Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen sanken bereits erheblich.
- 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 bis heute 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. Die Halbjahreszahlen waren ermutigend, hier wurde bereits ein nahezu ausgeglichenes Segmentergebnis erzielt.

### 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 in 2015 und danach.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment Telefonie bietet mittelfristig erhebliches Ertragspotenzial. In 2013 und zu Jahresbeginn 2014 wurden Rechenzentren in Berlin und Hannover übernommen und davon 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. Das Bild des ersten Halbjahrs zeigt aber eine leicht ansteigende Profitabilität im Telefonie-Bereich und deutlich steigende Gewinne bei den beiden anderen Bereichen Services und Erneuerbare Energien.
- Die Entscheidung, in die eigene Produktion von Komponenten im umkämpften Markt für Erneuerbare Energien zu investieren, war im Nachhinein sicher nicht richtig. Allerdings wurden im Zuge der Restrukturierung alle Assets des Teilbereichs Solarthermie bereits verkauft.

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>50.156</b>	<b>62.105</b>	<b>68.745</b>	<b>71.031</b>	<b>74.165</b>	<b>11,8%</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>54.303</b>	<b>65.798</b>	<b>72.907</b>	<b>74.570</b>	<b>78.175</b>	<b>12,1%</b>
Materialaufwand	-52.879	-28.291	-35.612	-31.649	-39.150	-44.587	-42.558	-44.559	
<b>Rohrertrag</b>	<b>11.760</b>	<b>13.935</b>	<b>16.148</b>	<b>22.654</b>	<b>26.648</b>	<b>28.320</b>	<b>32.012</b>	<b>33.616</b>	<b>20,6%</b>
Rohrertragsmarge	19,3%	35,1%	32,8%	45,2%	42,9%	41,2%	45,1%	45,3%	
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	-6.645	-6.601	-7.310	-7.368	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-9.931</b>	<b>-3.083</b>	<b>-168</b>	<b>5.032</b>	<b>8.403</b>	<b>9.669</b>	<b>12.002</b>	<b>13.048</b>	
EBITDA-Marge	-16,3%	-7,8%	-0,3%	10,0%	13,5%	14,1%	16,9%	17,6%	
Abschreibungen	-1.302	-1.972	-2.618	-3.942	-4.951	-5.410	-6.034	-6.055	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-11.233</b>	<b>-5.055</b>	<b>-2.786</b>	<b>1.090</b>	<b>3.452</b>	<b>4.259</b>	<b>5.968</b>	<b>6.993</b>	
EBIT Marge	-18,4%	-12,7%	-5,7%	2,2%	5,6%	6,2%	8,4%	9,4%	
Finanzergebnis	421	346	-552	-789	-899	-695	-945	-879	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-10.812</b>	<b>-4.709</b>	<b>-3.338</b>	<b>301</b>	<b>2.553</b>	<b>3.564</b>	<b>5.023</b>	<b>6.114</b>	
EBT-Marge	-17,7%	-11,9%	-6,8%	0,6%	4,1%	5,2%	7,1%	8,2%	
Steuern	182	-156	-293	-78	-554	-750	-1.025	-1.284	
Steuerquote	1,7%	-3,3%	-8,8%	25,9%	21,7%	21,0%	20,4%	21,0%	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-10.630	-4.865	-3.631	223	1.999	2.814	3.998	4.830	
Anteile von Minderheiten	1.248	742	389	120	-240	-510	-578	-635	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-9.382</b>	<b>-4.123</b>	<b>-3.242</b>	<b>343</b>	<b>1.759</b>	<b>2.304</b>	<b>3.420</b>	<b>4.195</b>	
Umsatzrendite	-15,4%	-10,4%	-6,6%	0,7%	2,8%	3,4%	4,8%	5,7%	
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>0,01</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>	<b>0,10</b>	<b>0,13</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>0,08</b>	<b>0,10</b>	
<b>Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)</b>	<b>1,44</b>	<b>1,32</b>	<b>1,20</b>	<b>1,21</b>	<b>1,30</b>	<b>1,32</b>	<b>1,35</b>	<b>1,37</b>	<b>3,2%</b>
<b>Eigenkapital</b> nach Minderheiten und Ausschüttung	<b>50.730</b>	<b>45.709</b>	<b>42.467</b>	<b>42.810</b>	<b>43.567</b>	<b>44.201</b>	<b>44.949</b>	<b>45.804</b>	<b>1,3%</b>
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	0,8%	4,1%	5,3%	7,7%	9,2%	
<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>									
Rohrertrag	19,3%	35,1%	32,8%	45,2%	42,9%	41,2%	45,1%	45,3%	
EBITDA	-16,3%	-7,8%	-0,3%	10,0%	13,5%	14,1%	16,9%	17,6%	
EBIT	-18,4%	-12,7%	-5,7%	2,2%	5,6%	6,2%	8,4%	9,4%	
EBT	-17,7%	-11,9%	-6,8%	0,6%	4,1%	5,2%	7,1%	8,2%	
<b>Kostenquoten in %</b>									
Personalkostenquote	20,5%	26,9%	20,4%	22,0%	18,7%	17,5%	17,9%	17,8%	
Materialkosten	86,7%	71,2%	72,3%	63,1%	63,0%	64,9%	59,9%	60,1%	
Abschreibung/Umsätze	2,1%	5,0%	5,3%	7,9%	8,0%	7,9%	8,5%	8,2%	
Steuerquote	1,7%	-3,3%	-8,8%	25,9%	21,7%	21,0%	20,4%	21,0%	
<b>Profitabilität in %</b>									
Umsatzrendite	-15,4%	-10,4%	-6,6%	0,7%	2,8%	3,4%	4,8%	5,7%	
Return on Equity (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	0,8%	4,1%	5,3%	7,7%	9,2%	
Return on Investment (Rol)	-15,2%	-6,7%	-5,9%	0,6%	3,3%	4,2%	6,1%	7,4%	
<b>Bewertung</b>									
KGV (aktueller Kurs)	neg.	neg.	neg.	n.m.	12,0	9,1	6,2	5,0	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	neg.	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,44	0,48	0,52	0,52	0,48	0,48	0,47	0,46	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%	7,9%	12,7%	15,9%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-2,2	-7,2	-132,4	4,4	2,6	2,3	1,9	1,7	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-2,0	-4,4	-8,0	20,4	6,4	5,2	3,7	3,2	
<b>Aktiendaten</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	0,01	0,05	0,07	0,10	0,13	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,05	0,08	0,10	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,44	1,32	1,20	1,21	1,30	1,32	1,35	1,37	

## 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	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 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 12. November 2015. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2015 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.