

# 3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,00 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

15 | Nov | 2016

**Kurs (Euro)** **0,67**  
Hoch / Tief 52 Wochen 0,71 / 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.)	23,7
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	60,0%
Free Float MarketCap (Mio.)	14,2
CAGR Umsatz '14 - '17e	2,1%

Bewertung (Multiplikatoren)	2014	2015	2016e	2017e
MarketCap/ Gesamterträge	0,46	0,46	0,49	0,43
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>neg.</b>	<b>n.m.</b>	<b>41,3</b>	<b>16,7</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,0%	4,5%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,56</b>	<b>0,57</b>	<b>0,54</b>	<b>0,53</b>

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2014	2015	2016e	2017e
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,02	0,03

Finanzdaten (Mio. Euro)	2014	2015	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>51,5</b>	<b>48,1</b>	<b>55,1</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,3	-7,2	-6,0	-6,2
<b>Oper. Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>8,0</b>
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	-3,3	-0,3	0,9	2,2
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,5</b>	<b>41,6</b>	<b>41,5</b>	<b>41,9</b>

## Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Roland Thieme	5,0%
Jürgen Beck-Bazlen	3,2%
Eigene Aktien im Bestand	6,2%

## Nächste Termine

Analystenkonferenz	23. November 2016
Geschäftsbericht 2016	24. März 2017

**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 Holding bestätigt die Gewinnprognose für das Gesamtjahr mit den Neunmonatszahlen – wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 1,00 Euro

Heute veröffentlichte die 3U ihren Neunmonatsbericht. Die Zahlen waren befriedigend, was den Gewinn angeht, denn der Turnaround zu schwarzen Zahlen aus dem Halbjahresbericht wurde vollauf bestätigt. Im Umsatz jedoch ergab sich ein Rückgang um 7,3% auf 32,5 Mio. Euro, der stärker ausfiel als zum Halbjahr (-5,3%). Im operativen EBITDA Gewinn ergab sich dafür allerdings ein steiler Anstieg um 35%, auf nunmehr über 3,7 Mio. Euro. Zum Halbjahr lag der Anstieg lediglich bei 28%. Die Steigerung der nachhaltigen operativen Profitabilität, die durch die Neuausrichtung des Konzerns bereits in 2015 begann, trägt immer mehr Früchte. Der Nettogewinn nach Minderheiten drehte von -1,31 Mio. Euro im Vorjahr auf 0,35 Mio. Euro deutlich ins Plus. Alle drei Quartale waren dabei positiv.

**Der Umsatzrückgang ist im Wesentlichen auf das Segment Informations- und Telekommunikationstechnik** zurückzuführen, das in den ersten neun Monaten von 16,1 Mio. Euro um 21% auf 12,7 Mio. Euro abfiel. Der Rückgang war etwas stärker als noch zum Halbjahr (-16%). Der operative Gewinn im Segment ITK ging leicht überproportional um 27% auf gut 1,3 Mio. Euro zurück, wobei das EBITDA des dritten Quartals mit 0,54 Mio. Euro doppelt so hoch lag wie im zweiten Quartal (0,28 Mio. Euro). Das Ziel des Konzerns ist es, das jetzige Umsatzniveau im Bereich ITK zumindest mittelfristig in etwa stabil zu halten und in profitablen und nach Meinung vieler Experten wachsenden Märkten wie zum Beispiel Data Center Services und cloud-basierten Lösungen sowie IT-Solutions zu wachsen.

**Im Segment Erneuerbare Energien** wurde der Umsatz aus 2015 aufgrund geringerer Einspeisevergütungen aus den Windparkaktivitäten mit 3,7 Mio. Euro (VJ 4,0 Mio.) nicht ganz erreicht. Dies hat nichts mit einer geringeren Verfügbarkeit zu tun, sondern lediglich mit sehr geringen Windgeschwindigkeiten in diesem Sommer am Standort Langendorf. Das EBITDA blieb in Q3 unter Q2, dennoch ergab sich im Neunmonatsvergleich ein Anstieg von 10% auf 2,9 Mio. Euro.

**Der Bereich SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik)** konnte seinen Umsatz von 15,2 Mio. Euro auf 16,0 Mio. Euro um 5% gegenüber dem Vorjahr ausbauen, wobei der Anstieg geringer ausfiel als geplant. Das EBITDA verbesserte sich von rund 1,0 Mio. Euro auf knapp 1,2 Mio. Euro. Wir rechnen auch künftig mit einer guten Umsatz- und Ergebnisentwicklung, da die Baukonjunktur boomt und auch der Onlinehandel zunehmen sollte.

Entscheidend für das Gesamtjahresergebnis ist das Windparkprojekt Schlenzer, wo es vielversprechende Gespräche zum Verkauf gibt. Sollte dies vor Jahresfrist klappen, wird die 3U den oberen Rand der weiterhin gültigen Gewinn guidance von 0,5 bis 2,5 Mio. Euro treffen. Um vorsichtig zu bleiben, senken wir unsere Gewinnprognose von 1,0 Mio. Euro auf 0,5 Mio. Euro. Nachdem 3U ihre Umsatzprognose auf die Range von 44 bis 51 Mio. Euro abgesenkt hat (zuvor 54 – 60 Mio.), senken wir unsere Prognose hierzu ebenfalls von 56 Mio. Euro auf rund 46 Mio. Euro. Bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von nur 0,59 bestätigen wir unser Buy und ebenso unser 1,00 Euro Kursziel.

## 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 verfügt 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) ergibt 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 wird. 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 erst kürzlich 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 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 neue Businessmodelle, da nur dies den langfristigen Bestand des Unternehmens sichert.
- Ein wesentliches Standbein des Bereiches Erneuerbare Energien ist die Konzeption und Entwicklung von weiteren Erneuerbare Energien-Projekten. Dieser Bereich ist bisher etwas hinter den Erwartungen geblieben. Nach dem Zukauf eines Windpark-Projektentwicklers hatten wir mit einer schnelleren Expansion gerechnet.

### Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzträge generieren. Der Anteilsverkauf am Cloud Computing-Anbieter weclapp könnte in absehbarer Zeit 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. Das Windparkprojekt Schlenzer und dessen Verkauf im laufenden vierten Quartal könnte für das 2016er Ergebnis zum einem erheblichen Zusatzgewinn von ca. 2 Mio. Euro führen.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment ITK bietet mittelfristig erhebliches Ertragspotenzial. Mit den eigenen Rechenzentren in Berlin und Hannover 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 (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik) 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>46.447</b>	<b>52.350</b>	<b>58.110</b>	<b>64.165</b>	2,1%
Andere Erträge	3.656	2.515	2.003	2.339	1.250	2.245	3.133	3.563	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	0	0	470	885	323	443	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>48.075</b>	<b>55.107</b>	<b>61.649</b>	<b>68.175</b>	2,1%
Materialaufwand	-52.879	-28.291	-35.612	-30.025	-24.566	-29.045	-30.845	-36.159	
<b>Rohertrag</b>	<b>11.760</b>	<b>13.935</b>	<b>16.148</b>	<b>21.449</b>	<b>23.509</b>	<b>26.062</b>	<b>30.804</b>	<b>32.016</b>	17,3%
<i>Rohertragsmarge</i>	19,3%	35,1%	32,8%	44,5%	50,6%	49,8%	53,0%	49,9%	
Personalaufwand	-12.473	-10.666	-10.056	-10.197	-11.600	-11.850	-12.245	-13.200	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.218	-6.352	-6.260	-7.241	-5.955	-6.211	-8.477	-7.368	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-9.931</b>	<b>-3.083</b>	<b>-168</b>	<b>4.011</b>	<b>5.954</b>	<b>8.001</b>	<b>10.082</b>	<b>11.448</b>	
<i>EBITDA-marge</i>	-16,3%	-7,8%	-0,3%	8,3%	12,8%	15,3%	17,3%	17,8%	
Abschreibungen	-1.302	-1.972	-2.618	-3.386	-4.068	-4.810	-5.512	-5.941	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-11.233</b>	<b>-5.055</b>	<b>-2.786</b>	<b>625</b>	<b>1.886</b>	<b>3.191</b>	<b>4.570</b>	<b>5.507</b>	
<i>EBIT Marge</i>	-18,4%	-12,7%	-5,7%	1,3%	4,1%	6,1%	7,9%	8,6%	
Finanzergebnis	421	346	-552	-911	-950	-1.020	-1.103	-879	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-10.812</b>	<b>-4.709</b>	<b>-3.338</b>	<b>-286</b>	<b>936</b>	<b>2.171</b>	<b>3.467</b>	<b>4.628</b>	
<i>EBT-marge</i>	-17,7%	-11,9%	-6,8%	-0,6%	2,0%	4,1%	6,0%	7,2%	
Steuern	182	-156	-293	-449	-250	-480	-820	-998	
<i>Steuerquote</i>	1,7%	-3,3%	-8,8%	-157,0%	26,7%	22,1%	23,7%	21,6%	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-10.630	-4.865	-3.631	-735	686	1.691	2.647	3.630	
Anteile von Minderheiten	1.248	742	389	-86	-144	-350	-412	-625	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-9.382</b>	<b>-4.123</b>	<b>-3.242</b>	<b>-821</b>	<b>542</b>	<b>1.341</b>	<b>2.235</b>	<b>3.005</b>	
<i>Umsatzrendite</i>	-15,4%	-10,4%	-6,6%	-1,7%	1,2%	2,6%	3,8%	4,7%	
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>-0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,04</b>	<b>0,07</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>0,02</b>	<b>0,03</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>1,18</b>	<b>1,24</b>	<b>1,25</b>	<b>1,28</b>	<b>1,32</b>	1,4%
<b>Eigenkapital</b> nach Minderheiten und Ausschüttung	<b>50.730</b>	<b>45.709</b>	<b>42.467</b>	<b>41.646</b>	<b>41.520</b>	<b>41.859</b>	<b>42.758</b>	<b>44.093</b>	-0,5%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	-2,0%	1,3%	3,2%	5,3%	6,9%	
<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%	49,8%	53,0%	49,9%	
EBITDA	-16,3%	-7,8%	-0,3%	8,3%	12,8%	15,3%	17,3%	17,8%	
EBIT	-18,4%	-12,7%	-5,7%	1,3%	4,1%	6,1%	7,9%	8,6%	
EBT	-17,7%	-11,9%	-6,8%	-0,6%	2,0%	4,1%	6,0%	7,2%	
<b>Kostenquoten in %</b>									
Personalkostenquote	20,5%	26,9%	20,4%	21,1%	25,0%	22,6%	21,1%	20,6%	
Materialkosten	86,7%	71,2%	72,3%	62,2%	52,9%	55,5%	53,1%	56,4%	
Abschreibung/Umsätze	2,1%	5,0%	5,3%	7,0%	8,8%	9,2%	9,5%	9,3%	
Steuerquote	1,7%	-3,3%	-8,8%	-157,0%	26,7%	22,1%	23,7%	21,6%	
<b>Profitabilität in %</b>									
Umsatzrendite	-15,4%	-10,4%	-6,6%	-1,7%	1,2%	2,6%	3,8%	4,7%	
Return on Equity (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	-2,0%	1,3%	3,2%	5,3%	6,9%	
Return on Investment (RoI)	-15,2%	-6,7%	-5,9%	-1,6%	1,0%	2,6%	4,2%	5,5%	
<b>Bewertung</b>									
KGV (aktueller Kurs)	neg.	neg.	neg.	n.m.	41,3	16,7	10,0	7,4	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	neg.	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,47	0,51	0,56	0,57	0,54	0,53	0,52	0,51	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	4,5%	6,0%	7,5%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,4	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-2,4	-7,7	-140,8	5,9	4,0	3,0	2,3	2,1	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-2,1	-4,7	-8,5	37,8	12,5	7,4	5,2	4,3	
<b>Aktiendaten</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	0,07	0,09	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,03	0,04	0,05	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,44	1,32	1,20	1,18	1,24	1,25	1,28	1,32	

## 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	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 €
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 14. November 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.