

22 | Mai | 2014

**Kurs (Euro)** **0,56**  
Hoch / Tief 52 Wochen 0,58 / 0,40

## 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.)	19,8
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	68,9%
Free Float MarketCap (Mio.)	13,6
CAGR Umsatz '12 - '15e	10,7%

## Bewertung (Multiplikatoren)

	2013	2014e	2015e	2016e
MarketCap/ Gesamterträge	0,47	0,40	0,37	0,35
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>neg.</b>	<b>neg.</b>	<b>110,3</b>	<b>11,0</b>
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,43</b>	<b>0,43</b>	<b>0,42</b>	<b>0,40</b>

## Kennzahlen je Aktie (Euro)

	2013	2014e	2015e	2016e
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,01</b>	<b>0,05</b>
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

## Finanzdaten (Mio. Euro)

	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>39,7</b>	<b>46,6</b>	<b>50,2</b>	<b>53,8</b>
<b>Gesamterträge</b>	<b>42,2</b>	<b>49,3</b>	<b>53,0</b>	<b>56,8</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,4	-6,1	-6,4	-6,7
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-5,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	-4,7	-1,7	0,3	2,2
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>45,7</b>	<b>44,3</b>	<b>44,5</b>	<b>46,2</b>

## Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Roland Thieme	5,6%

## Nächste Termine

1H 2014 Halbjahresbericht	15. August 2014
Hauptversammlung	27. August 2014

## Analysten

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA  
Dipl.-Vw. Denis Kuhn, CCrA

E-Mail [scharff@src-research.de](mailto:scharff@src-research.de)

[kuhn@src-research.de](mailto:kuhn@src-research.de)

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

## Wachstum im Bereich Rechenzentren – Unternehmen bestätigt Guidance – Buy!

Am letzten Donnerstag, den 15. Mai, veröffentlichte die 3U HOLDING AG ihren Zwischenbericht zum Geschäftsverlauf der ersten drei Monate.

Der Konzernumsatz stieg deutlich um etwa 43% von 8,5 auf 12,2 Mio. Euro. Das operative Ergebnis auf EBITDA- und EBIT-Basis verbesserte sich jeweils um gut eine Mio. Euro auf -0,4 Mio. bzw. -0,9 Mio. Euro im Vergleich zur Vorjahresperiode. Das Nettokonzernergebnis nach Minderheiten betrug etwa -0,9 Mio. Euro nach -1,7 Mio. Euro im ersten Quartal des Vorjahres.

Nachdem die Umsätze im Geschäftsfeld Telefonie im Verlauf der letzten Jahre tendenziell sanken, gelang hier ab dem dritten Quartal 2013 eine erfreuliche Trendumkehr. Nach etwa 6 Mio. Euro Quartalsumsatz in 3Q 2013 konnte in den beiden darauffolgenden Quartalen jeweils ein Umsatzanstieg von rund 1 Mio. Euro verbucht werden. Somit lieferte das Segment im abgelaufenen Quartal einen positiven Beitrag zum Konzernergebnis in Höhe von etwa 0,6 Mio. Euro bei einem Umsatz von über 8 Mio. Euro. Der deutliche Umsatzanstieg war hier in erster Linie auf die Ausweitung der Wholesaleumsätze zurückzuführen. Der Umsatz im Segment Services war mit 0,3 Mio. Euro nach 0,7 Mio. Euro in der Vorjahresperiode rückläufig. Das EBITDA konnte im Vergleich zur Vorjahresperiode allerdings von etwa -0,7 Mio. Euro auf rund -0,3 Mio. Euro verbessert werden. Der Beitrag zum Nettokonzernergebnis war mit -0,3 Mio. Euro (1Q 2013: -0,5 Mio. Euro) aber noch knapp negativ. Der Umsatz im Segment Erneuerbare Energien bewegte sich mit 4,1 Mio. Euro auf dem Niveau der beiden Vorquartale, was einer deutlichen Steigerung gegenüber dem Vorjahresquartal entspricht (1Q 2013: 2,6 Mio. Euro). Das EBITDA des Segments war ausgeglichen, wobei der Nettoergebnisbeitrag mit -0,4 Mio. Euro ebenfalls noch leicht negativ ausfiel. Dank der erheblichen Kostenreduktionen in Kombination mit gestiegenen Umsätzen konnte die 3U HOLDING ihr Konzernergebnis deutlich verbessern. Aufgrund der steigenden profitablen Umsätze - insbesondere in den Bereichen Heizen, Lüften, Kühlen sowie Cloud Computing - gehen wir von einem positiven Ergebnis ab dem Geschäftsjahr 2015 aus. Aktuell hat sich der Aktienkurs von seinen Tiefstständen erholt und liegt bei etwa 0,56 Euro, was einem Abschlag von fast 60% auf den Buchwert des Eigenkapitals entspricht. Angesichts der verbesserten operativen Leistung sowie der sehr guten Liquidität gehen wir hier von einer weiteren Erholung aus.

**Daher bestätigen wir unsere letzten Umsatz- und Ergebnisschätzungen sowie unser Buy Rating mit einem Kursziel von 1,00 Euro für die 3U HOLDING Aktie.**

## 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 31.03.14 bei 81%.
- Die Umsätze im Segment Telefonie werden langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U hier in den nächsten zwei bis drei Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen und damit das Wachstum der beiden anderen Unternehmensbereiche Erneuerbare Energien und Services stützen kann.
- Auch nach den jüngsten Investitionen verfügt der Konzern immer noch über eine komfortable Liquidität von knapp 7 Mio. Euro zum 31.03.2014 um die begonnene Expansion in den Wachstumssegmenten weiter voranzutreiben. Durch die Fremdfinanzierung der neu erworbenen Rechenzentrumsimmobilie in Hannover wird sich die Liquidität sogar auf rund 20 Mio. Euro erhöhen. Das im November 2012 beschlossene Effizienz- und Kostensenkungsprogramm zeigte bereits deutlich Wirkung. Wesentliche Kostenpositionen wie Personalaufwand und sonstige betriebliche Aufwendungen sanken in 2013 bereits um 15% bis 31%, verglichen zum Vorjahr.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing.
- Starke Diversifikation durch verschiedene Segmente.

### Schwächen

- Der für 3U relevante Teil der Telekommunikationsbranche ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. 3U findet immer wieder profitable Nischen (z.B. Rechenzentren), aber das Problem der sinkenden Umsätze im Segment Telefonie wird hier weiterhin bestehen. Für strategisch richtig halten wir daher die Ausrichtung auf Erneuerbare Energien und Cloud Computing.
- Ein wesentliches Standbein des Bereiches Erneuerbare Energien sollte die Konzeption und Entwicklung von weiteren Projekten (nach Adelebsen) sein. Durch die anhaltende Unsicherheit bezüglich zukünftiger Einspeisevergütungen ist diese Sparte bis heute hinter den Erwartungen geblieben.
- Den im Verlauf der letzten 18 Monate angelaufenen Entwicklungskosten im Bereich Services stehen bisher noch sehr geringe externe Umsätze gegenüber. Erste signifikante externe Kundenumsätze konnten in den letzten Monaten generiert werden.

### Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren.
- Der Newsflow aus dem Bereich Services, insbesondere die weit vorangeschrittene Produktreife diverser innovativer Softwareprodukte der Konzerntochter weclapp GmbH ermöglichen unserer Meinung nach eine deutliche Steigerung der externen Umsätze auf Sicht der nächsten 12 Monate in diesem Segment.
- Der Betrieb eigener Rechenzentren im Segment Telefonie bietet mittelfristig erhebliches Ertragspotenzial. In 2013 und 1Q 2014 wurden mehrere Rechenzentren in Berlin und Hannover übernommen.

### 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.
- Die Entscheidung, in die eigene Produktion von Komponenten im umkämpften Markt für Erneuerbare Energien zu investieren, war im Nachhinein sicherlich nicht richtig.

### Segment Telefonie – Ergebnisbeitrag auf 2,2 Mio. Euro gesteigert

<b>Telefonie (Mio. Euro)</b>	<b>1Q 2013</b>	<b>2Q 2013</b>	<b>3Q 2013</b>	<b>4Q 2013</b>	<b>1Q 2014</b>
Umsatzerlöse	6,09	6,42	6,03	7,00	8,07
Operatives Ergebnis (EBITDA)	0,64	0,43	0,59	0,76	0,68
EBITDA-Marge	10,5%	6,7%	9,8%	10,9%	8,4%
Nettoergebnis	0,57	0,38	0,53	0,69	0,61

Quelle: Unternehmensangaben

Das Segment Telefonie konnte nach dem Umsatzstief im ersten Quartal 2013 wieder einen deutlichen Umsatzzanstieg verzeichnen. Hierfür waren in erster Linie relativ margenschwache Wholesale-Umsätze verantwortlich. Der allgemeine Trend zur geringeren Inanspruchnahme von Call-by-call Angeboten besteht allerdings weiterhin. Auch wenn sich der Trend zu weniger Call-by-call-Nutzung in den vergangenen zwei Jahren merklich abgeschwächt hat und im Jahr 2013 bei etwa 25 Mio. Verbindungsminuten pro Tag lag, ist der Gesamtmarkt seit dem Jahr 2008 um insgesamt fast drei Viertel geschrumpft. Die konsequente Kostenreduktion hat dazu geführt, dass die 3U Holding aktuell rund 0,5 bis 0,7 Mio. Euro Nettoergebnis pro Quartal aus dem Segment Telefonie generieren kann.

### Segment Services

<b>Services (Mio. Euro)</b>	<b>1Q 2013</b>	<b>2Q 2013</b>	<b>3Q 2013</b>	<b>4Q 2013</b>	<b>1Q 2014</b>
Umsatzerlöse	0,68	0,56	0,51	0,59	0,25
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-0,68	-0,67	-0,50	-0,22	-0,28
EBITDA-Marge	-100,0%	-119,6%	-98,0%	-37,3%	-112,0%
Segmentergebnis	-0,53	-0,55	-0,41	-0,18	-0,25

Quelle: Unternehmensangaben

Das Geschäftsfeld Services umfasst die Bereiche IT-Beratung, IT-Entwicklung und Cloud Computing sowie die Themen IT-Security und Unternehmensberatung. Obwohl der Cloud Computing Anbieter weclapp im Verlauf des Geschäftsjahres 2013 insgesamt noch hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückblieb, zeichnete sich bereits im Verlauf des vierten Quartals 2013 ein deutlicher Anstieg der Nutzerzahlen ab. Dieser Trend setzte sich in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres fort. Aufgrund der mangelnden externen Nachfrage nach den von der 3U DYNAMICS angebotenen Marketing- und Vertriebsdienstleistungen wurden die hier verbliebenen Mitarbeiter nun den jeweiligen von ihnen unterstützten Konzernbereichen zugeordnet. Wir sind nach wie vor von den Entwicklungsmöglichkeiten des Segments - insbesondere der weclapp - überzeugt, sowohl als langfristiger Bestandteil des Portfolios als auch in Bezug auf einen mittelfristigen Verkauf.

## Segment Erneuerbare Energien

<b>Erneuerbare Energien (Mio. Euro)</b>	<b>1Q 2013</b>	<b>2Q 2013</b>	<b>3Q 2013</b>	<b>4Q 2013</b>	<b>1Q 2014</b>
Umsatzerlöse	2,56	3,40	4,39	4,10	4,13
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-0,47	0,38	0,56	0,10	0,02
EBITDA-Marge	-18,4%	11,2%	12,8%	2,4%	0,5%
<b>Segmentergebnis</b>	<b>-0,80</b>	<b>-0,15</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,42</b>

Quelle: Unternehmensangaben

Im Segment Erneuerbare Energien hat die 3U HOLDING AG sämtliche Aktivitäten im Handel mit solarer Systemtechnik, Entwicklung, Produktion und Handel von Produkten der Elektrotechnik und Umwelttechnik, sowie Heizen, Kühlen und Lüften gebündelt. Insgesamt stieg der Segmentumsatz im ersten Quartal auf gut 4,1 Mio. Euro nach nur 2,6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Hierbei ist zu beachten, dass das erste Quartal typischerweise zur eher umsatzschwachen Zeit des Jahres gehört. Die erfreuliche Entwicklung des Bereichs Heizen, Kühlen, Lüften, in dem 3U mit der ClimateLevel aktiv ist, setzte sich auch im ersten Quartal 2014 fort und trug maßgeblich zum Umsatzanstieg des Segments bei.

<b>3U HOLDING AG</b> 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	CAGR '13 - '16e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>92.079</b>	<b>82.403</b>	<b>77.267</b>	<b>60.983</b>	<b>39.711</b>	<b>46.550</b>	<b>50.180</b>	<b>53.810</b>	<b>10,7%</b>
Andere Erträge	5.852	5.112	32.946	3.656	2.515	2.740	2.850	2.960	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>97.931</b>	<b>87.515</b>	<b>110.213</b>	<b>64.639</b>	<b>42.226</b>	<b>49.290</b>	<b>53.030</b>	<b>56.770</b>	<b>10,4%</b>
Materialaufwand	-59.336	-54.254	-56.314	-52.879	-28.291	-32.610	-33.680	-34.750	
<b>Rohhertrag</b>	<b>38.595</b>	<b>33.261</b>	<b>54.108</b>	<b>11.760</b>	<b>13.935</b>	<b>16.680</b>	<b>19.350</b>	<b>22.020</b>	<b>16,5%</b>
<i>Rohhertragsmarge</i>	<i>41,9%</i>	<i>40,4%</i>	<i>70,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>35,1%</i>	<i>35,8%</i>	<i>38,6%</i>	<i>40,9%</i>	
Personalaufwand	-12.900	-11.942	-11.029	-12.473	-10.666	-10.100	-10.350	-10.600	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-12.455	-14.900	-14.613	-9.218	-6.352	-6.120	-6.410	-6.700	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>13.240</b>	<b>6.419</b>	<b>28.466</b>	<b>-9.931</b>	<b>-3.083</b>	<b>460</b>	<b>2.590</b>	<b>4.720</b>	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>14,4%</i>	<i>7,8%</i>	<i>36,8%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-7,8%</i>	<i>1,0%</i>	<i>5,2%</i>	<i>8,8%</i>	
Abschreibungen	-9.206	-8.021	-2.920	-1.302	-1.972	-2.580	-2.620	-2.680	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>4.034</b>	<b>-1.602</b>	<b>25.546</b>	<b>-11.233</b>	<b>-5.055</b>	<b>-2.120</b>	<b>-30</b>	<b>2.040</b>	
<i>EBIT Marge</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>33,1%</i>	<i>-18,4%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-4,6%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>3,8%</i>	
Finanzergebnis	-1.013	-87	774	421	346	425	300	175	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>3.021</b>	<b>-1.689</b>	<b>26.320</b>	<b>-10.812</b>	<b>-4.709</b>	<b>-1.695</b>	<b>270</b>	<b>2.215</b>	
<i>EBT-marge</i>	<i>3,3%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>34,1%</i>	<i>-17,7%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>0,5%</i>	<i>4,1%</i>	
Steuern	-2.983	7.198	-780	182	-156	120	-50	-220	
<i>Steuerquote</i>	<i>98,7%</i>	<i>426,2%</i>	<i>3,0%</i>	<i>1,7%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>7,1%</i>	<i>18,5%</i>	<i>9,9%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	38	5.509	25.540	-10.630	-4.865	-1.575	220	1.995	
Anteile von Minderheiten	1	322	1.104	1.248	742	200	-50	-300	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>37</b>	<b>5.831</b>	<b>26.644</b>	<b>-9.382</b>	<b>-4.123</b>	<b>-1.375</b>	<b>170</b>	<b>1.695</b>	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,1%</i>	<i>34,5%</i>	<i>-15,4%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>0,3%</i>	<i>3,2%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	46.842	43.060	35.314	35.314	34.700	33.750	33.500	33.250	
<b>Gewinn je Aktie (EPS in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,14</b>	<b>0,75</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,01</b>	<b>0,05</b>	
<b>Dividende je Aktie (DPS in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	
<b>Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)</b>	<b>0,80</b>	<b>0,94</b>	<b>1,73</b>	<b>1,44</b>	<b>1,32</b>	<b>1,31</b>	<b>1,33</b>	<b>1,39</b>	<b>1,8%</b>
<b>Eigenkapital</b> nach Minderheiten und Ausschüttung	<b>37.394</b>	<b>40.305</b>	<b>61.206</b>	<b>50.730</b>	<b>45.709</b>	<b>44.334</b>	<b>44.504</b>	<b>46.199</b>	<b>0,4%</b>
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	0,1%	15,0%	52,5%	-16,8%	-8,6%	-3,1%	0,4%	3,7%	
<b>Kennzahlen</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	
<b>Margen in %</b>									
Rohhertrag	41,9%	40,4%	70,0%	19,3%	35,1%	35,8%	38,6%	40,9%	
EBITDA	14,4%	7,8%	36,8%	-16,3%	-7,8%	1,0%	5,2%	8,8%	
EBIT	4,4%	-1,9%	33,1%	-18,4%	-12,7%	-4,6%	-0,1%	3,8%	
EBT	3,3%	-2,0%	34,1%	-17,7%	-11,9%	-3,6%	0,5%	4,1%	
<b>Kostenquoten in %</b>									
Personalkostenquote	14,0%	14,5%	14,3%	20,5%	26,9%	21,7%	20,6%	19,7%	
Materialkosten	64,4%	65,8%	72,9%	86,7%	71,2%	70,1%	67,1%	64,6%	
Abschreibung/Umsätze	10,0%	9,7%	3,8%	2,1%	5,0%	5,5%	5,2%	5,0%	
Steuerquote	98,7%	426,2%	3,0%	1,7%	-3,3%	7,1%	18,5%	9,9%	
<b>Profitabilität in %</b>									
Umsatzrendite	0,0%	7,1%	34,5%	-15,4%	-10,4%	-3,0%	0,3%	3,2%	
Return on Equity (RoE)	0,1%	15,0%	52,5%	-16,8%	-8,6%	-3,1%	0,4%	3,7%	
Return on Investment (RoI)	0,0%	7,4%	25,9%	-14,7%	-6,5%	-2,4%	0,3%	3,0%	
<b>Bewertung</b>									
KGV (aktueller Kurs)	633,00	3,69	0,66	neg.	neg.	neg.	98,50	9,81	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	949,50	4,80	1,19	neg.	neg.	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,63	0,53	0,29	0,35	0,38	0,38	0,38	0,36	
Dividendenrendite	0,0%	3,1%	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	1,3	2,8	0,6	-1,8	-5,7	38,4	6,8	3,7	
Marktkapitalisierung/ EBIT	4,4	-11,0	0,7	-1,6	-3,5	-8,3	-589,6	8,7	
<b>Aktiendaten</b>									
Kurs am Jahresende (Euro)	0,75	0,65	0,7	0,51	0,43	-	-	-	
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	46,8	43,1	35,3	35,3	34,7	33,8	33,5	33,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	0,00	0,14	0,75	-0,27	-0,12	-0,04	0,01	0,05	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,02	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Buchwert je Aktie (BVPS)	0,80	0,94	1,73	1,44	1,32	1,31	1,33	1,39	<b>1,8%</b>

## SRC Research

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

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-81

Mail: kuhn@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
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 21. Mai 2014. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2014 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.