

# 3U HOLDING AG

Buy (unverändert) Kursziel: 1,60 Euro (unverändert)

28 | Februar | 2019



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS  
2018 WINNER



Der Spezialist für Finanzaktien

■ **Kurs (Euro)** **1,06**  
Hoch / Tief 52 Wochen 1,33 / 0,86

## ■ 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.)	37,4
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	63,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	23,9
CAGR Umsatz '17 - '20e	8,2%

## ■ Bewertung (Multiplikatoren)

	2017	2018e	2019e	2020e
MarketCap/ Gesamterträge	0,80	0,78	0,70	0,63
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>35,1</b>	<b>19,5</b>	<b>20,6</b>	<b>14,7</b>
Dividendenrendite	1,9%	2,8%	3,8%	5,7%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,94</b>	<b>0,89</b>	<b>0,88</b>	<b>0,87</b>

## ■ Kennzahlen je Aktie (Euro)

	2017	2018e	2019e	2020e
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>
Dividende je Aktie	0,02	0,03	0,04	0,06

## ■ Finanzdaten (Mio. Euro)

	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>46,9</b>	<b>48,0</b>	<b>53,2</b>	<b>59,4</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-7,1	-6,9	-7,4	-8,1
<b>Oper. Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>8,3</b>	<b>10,4</b>
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	1,9	2,3	3,0	4,6
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>42,4</b>	<b>43,2</b>	<b>43,6</b>	<b>44,1</b>

## ■ Großaktionäre

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

## ■ Nächste Termine

Geschäftsbericht 2018	25. März 2019
Bericht 1Q 2019	15. Mai 2019
Hauptversammlung	23. Mai 2019

## ■ Analysten

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA  
Christopher Mehl, MBA

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

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

**Vorläufiges Nettoergebnis für Geschäftsjahr 2018 steigt um über 70% auf 1,9 Mio. Euro – Dividendenvorschlag von 3 Cent je Aktie – weiteres Umsatzwachstum für 2019 erwartet**

Das Unternehmen hat am heutigen Tage erste Eckdaten zum zurückliegenden Geschäftsjahr 2018 veröffentlicht. Die vorläufigen Zahlen konnten die Guidance des Unternehmens erfüllen und lagen ebenfalls im Rahmen unserer Erwartungen. Der Konzernumsatz ist um über 2% von nahezu 47 Mio. Euro im Vorjahr auf 48 Mio. Euro angestiegen. Hierzu haben vor allem die Geschäftsfelder Cloud Computing und Onlinehandel beigetragen. Neben dem Umsatzanstieg konnten wie erwartet auch die sonstigen Erträge deutlich gesteigert werden. Das EBITDA lag bei 6,7 Mio. Euro und somit am unteren Ende der Unternehmensprognose und leicht unter unserer Erwartung. Dies lag an einem höher als erwartetem Personalaufwand. Der Nettogewinn nach Minderheiten lag hingegen am oberen Ende der Guidance, welche einen Bereich von 1,0 Mio. Euro bis 2,0 Mio. Euro vorsah. Aufgrund von Verbesserungen im Zinsergebnis und eines niedrigeren Steueraufwands konnte 3U hier einen deutlichen Anstieg von mehr als 70% von 1,1 Mio. Euro auf 1,9 Mio. Euro erwirtschaften. Angesichts der erfreulichen Entwicklung soll der Hauptversammlung am 23. Mai eine Dividende von 3 Cent je Aktie vorgeschlagen werden. Dies entspricht exakt unserer Erwartung.

Im Rahmen der vorläufigen Zahlen hat das Unternehmen auch einen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2019 gegeben. Das Management erwartet einen Umsatz im Bereich von 51,0 Mio. Euro bis 55,0 Mio. Euro und ein EBITDA zwischen 7,0 Mio. Euro und 9,0 Mio. Euro. Aufgrund höherer Abschreibungen und eines höheren Steueraufwands in 2019 liegt die Prognose für das Konzernergebnis erneut zwischen 1,0 Mio. Euro und 2,0 Mio. Euro. Unsere Erwartungen liegen derzeit bei einem Umsatz von über 53 Mio. Euro, einem EBITDA von rund 8,3 Mio. Euro und Nettoergebnis von über 1,8 Mio. Euro.

**Für die nächsten Jahr sehen wir weiterhin ein deutliches Wachstumspotenzial vor allem bei der weclapp. Hier wird nun ein neuer Standort in Frankfurt eröffnet, welcher weitere Talente aus der Rhein-Main-Region ansprechen soll und das Unternehmenswachstum weiter vorantreiben soll. Nach dem deutlichen Umsatzwachstum der weclapp von rund 50% in 2018 rechnet das Unternehmen auch in 2019 und den Folgejahren mit einem ähnlichen Wachstum. Wir bestätigen unser Kursziel von 1,60 Euro sowie unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy. Der Geschäftsbericht mit weiteren Informationen zum zurückliegenden Geschäftsjahr wird am 25. März veröffentlicht.**

## 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	CLO Andreas Odenbreit
<b>Mitarbeiter</b>	172	
<b>Kontakt für Investoren:</b>		<b>Aufsichtsrat der 3U HOLDING</b>
Dr. Joachim Fleing		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 seit 1999 börsennotierte Management- und Beteiligungsgesellschaft.

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. Durch die zum großen Teil fremdfinanzierten Investitionen hat sich die Bilanzsumme in den letzten Jahren signifikant erhöht. Diese hat sich jedoch im Laufe des Geschäftsjahrs 2017, vor allem durch den Verkauf des Windparks Schlenzer, und in 2018 durch den Verkauf der Hannoveraner Liegenschaft wieder verringert. 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 Pelia (Lager- und Logistik-Dienstleister) bei. Auch durch anorganisches Wachstum will die 3U HOLDING AG weiter wachsen, und dabei die wesentlichen Konzernkennzahlen kontinuierlich verbessern.

Gerade in der Beteiligung an der Marburger weclapp GmbH, an der die 3U Holding AG 75% hält, sehen wir viel künftiges Ertragspotential. weclapp bietet modular aufgebaute Business-Software-Anwendungen, sogenannte Business Apps, für kleine und mittelgroße Unternehmen. Die Anwendungen sind vielfältig, im Bereich Customer Relationship Management, Projektmanagement, Warenwirtschaft, Buchhaltung etc. Der Markt für Cloud-basierte ERP-Software (Enterprise Resource Planning) ist in den letzten Jahren stark gewachsen und das Thema wird auch zunehmend wichtiger für mittelständische Unternehmen. Im Oktober 2018 wurde weclapp als "cloudbasiertes ERP-System des Jahres" von einer Fachjury ausgezeichnet. Besonders anzumerken ist, dass nach 2016 und 2017 dieser renommierte Titel schon zum dritten Mal hintereinander gewonnen wurde.

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), Erneuerbare Energien sowie in der Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK) nutzte. Die EK-Quote lag zu 9M 2018 bei über 54%.
- Die Umsätze im klassischen Telefoniegeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies mittelfristig durch neue profitable Geschäftsbereiche, vor allem im Bereich Cloud Computing mehr als kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren stark steigende positive Ergebnisbeiträge erzielen wird.
- 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 nach 2016 und 2017 auch im Jahr 2018 zum ERP System des Jahres gekürt. Mit der Selfio GmbH verfügt der 3U Konzern über einen schnell wachsenden Online-Händler, der eine zunehmend wichtigere Rolle spielt.

### Schwächen

- Im Online-Handel sind die Preissetzungsmöglichkeiten durch die hohe Transparenz gering. Aktuell zeigt dieser Bereich nur eine geringe Profitabilität. Hier muss der Umsatz deutlich gesteigert werden, um im Einkauf noch bessere Konditionen erzielen zu können. Ob dies gelingt wird sich in den kommenden Quartalen zeigen.
- Ein wesentliches Standbein des Bereichs Erneuerbare Energien ist die Konzeption und Entwicklung von weiteren Erneuerbare Energien-Projekten. Dieser Bereich ist hart umkämpft und hoch reguliert. Politische Entscheidungen haben hier einen erheblichen Einfluss.

### Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren. Ein Anteilsverkauf am Cloud Computing-Anbieter weclapp könnte in absehbarer Zeit gelingen. Wir gehen hier mittelfristig von erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Im Bereich Erneuerbare Energien ist eine Verdopplung der Erzeugungskapazitäten von derzeit rund 45 MW auf rund 100 MW in den nächsten 2 Jahren geplant.
- Der zukünftig mögliche Verkauf des Windparks Lüdersdorf könnte ähnlich wie der getätigte Verkauf des Windparks Schlenzer zu einem hohen Sonderertrag führen.
- Online-Handel ist ein Megatrend in dem 3U mit ihrer Tochtergesellschaft Selfio eine gute Position besetzt. Mittelfristig könnte dieser Bereich für die Hälfte des Umsatzes im 3U Konzern verantwortlich zeichnen.

### Risiken

- Das Segment SHK weist derzeit nur geringe Margen im Onlinehandel aus, wodurch das Ergebnis des Segments unter den Erwartungen zurück bleibt. Zudem ist der Konkurrenzkampf in diesem Segment derzeit groß. Das Unternehmen hat jedoch schon Maßnahmen zur Verbesserung der Margen eingeleitet, die in den kommenden Quartalen zu einem deutlich besseren Ergebnis führen sollen.

<b>3U HOLDING AG</b> <small>31/12 IFRS (Tsd. Euro)</small>	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	CAGR '17 - '20e
<b>Umsatzerlöse</b>	49.237	48.236	43.740	46.886	48.019	53.214	59.440	8,2%
Andere Erträge	2.003	2.339	1.398	1.701	3.835	2.418	2.688	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	470	885	-794	-487	355	389	-254	
Andere aktivierte Eigenleistungen	50	14	2.504	0	51	58	60	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>51.760</b>	<b>51.474</b>	<b>46.848</b>	<b>48.100</b>	<b>52.260</b>	<b>56.079</b>	<b>61.934</b>	<b>8,8%</b>
Materialaufwand	-35.612	-30.025	-26.405	-24.878	-27.154	-28.566	-31.225	
<b>Rohertrag</b>	<b>16.148</b>	<b>21.449</b>	<b>20.443</b>	<b>23.222</b>	<b>25.106</b>	<b>27.513</b>	<b>30.709</b>	<b>9,8%</b>
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>32,8%</i>	<i>44,5%</i>	<i>46,7%</i>	<i>49,5%</i>	<i>52,3%</i>	<i>51,7%</i>	<i>51,7%</i>	
Personalaufwand	-10.056	-10.197	-9.599	-9.479	-11.489	-11.873	-12.134	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6.260	-7.241	-6.141	-7.069	-6.883	-7.368	-8.145	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-168</b>	<b>4.011</b>	<b>4.703</b>	<b>6.674</b>	<b>6.734</b>	<b>8.272</b>	<b>10.430</b>	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>-0,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>14,2%</i>	<i>14,0%</i>	<i>15,5%</i>	<i>17,5%</i>	
Abschreibungen	-2.618	-3.386	-3.650	-3.685	-3.725	-4.387	-5.124	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-2.786</b>	<b>625</b>	<b>1.053</b>	<b>2.989</b>	<b>3.009</b>	<b>3.885</b>	<b>5.306</b>	
<i>EBIT Marge</i>	<i>-5,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,3%</i>	<i>8,9%</i>	
Finanzergebnis	-552	-911	-948	-1.087	-749	-842	-750	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-3.338</b>	<b>-286</b>	<b>105</b>	<b>1.902</b>	<b>2.260</b>	<b>3.043</b>	<b>4.556</b>	
<i>EBT-marge</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,7%</i>	<i>5,7%</i>	<i>7,7%</i>	
Steuern	-293	-449	586	-697	-210	-855	-1.125	
<i>Steuerquote</i>	<i>-8,8%</i>	<i>-157,0%</i>	<i>-557,5%</i>	<i>36,6%</i>	<i>9,3%</i>	<i>28,1%</i>	<i>24,7%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.631	-735	691	1.205	2.050	2.188	3.431	
Anteile von Minderheiten	389	-86	-47	-140	-128	-373	-880	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-3.242</b>	<b>-821</b>	<b>644</b>	<b>1.065</b>	<b>1.922</b>	<b>1.815</b>	<b>2.551</b>	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>3,4%</i>	<i>4,3%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	35.314	
<b>Gewinn je Aktie (EPS in Euro)</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>	
<b>Dividende je Aktie (DPS in Euro)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>	
<b>Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)</b>	<b>1,20</b>	<b>1,13</b>	<b>1,19</b>	<b>1,20</b>	<b>1,22</b>	<b>1,24</b>	<b>1,25</b>	1,3%
<b>Eigenkapital</b> inkl. Minderheiten und Ausschüttung	<b>42.467</b>	<b>39.806</b>	<b>41.884</b>	<b>42.382</b>	<b>43.245</b>	<b>43.647</b>	<b>44.080</b>	1,3%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,5%	4,5%	4,2%	5,8%	
<b>Kennzahlen</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	
<b>Margen in %</b>								
Rohertrag	32,8%	44,5%	46,7%	49,5%	52,3%	51,7%	51,7%	
EBITDA	-0,3%	8,3%	10,8%	14,2%	14,0%	15,5%	17,5%	
EBIT	-5,7%	1,3%	2,4%	6,4%	6,3%	7,3%	8,9%	
EBT	-6,8%	-0,6%	0,2%	4,1%	4,7%	5,7%	7,7%	
<b>Kostenquoten in %</b>								
Personalkostenquote	20,4%	21,1%	21,9%	20,2%	23,9%	22,3%	20,4%	
Materialkosten	72,3%	62,2%	60,4%	53,1%	56,5%	53,7%	52,5%	
Abschreibung/Umsätze	5,3%	7,0%	8,3%	7,9%	7,8%	8,2%	8,6%	
Steuerquote	-8,8%	-157,0%	-557,5%	36,6%	9,3%	28,1%	24,7%	
<b>Profitabilität in %</b>								
Umsatzrendite	-6,6%	-1,7%	1,5%	2,3%	4,0%	3,4%	4,3%	
Return on Equity (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,5%	4,5%	4,2%	5,8%	
Return on Investment (Rol)	-5,9%	-1,6%	1,3%	2,0%	3,6%	3,3%	4,7%	
<b>Bewertung</b>								
KGV (aktueller Kurs)	neg.	n.m.	62,5	37,8	20,9	22,2	15,8	
Kurs/ Buchwert	0,95	1,01	0,96	0,95	0,93	0,92	0,91	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,9%	1,8%	2,6%	3,5%	5,3%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-239,5	10,0	8,6	6,0	6,0	4,9	3,9	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-14,4	64,4	38,2	13,5	13,4	10,4	7,6	
<b>Aktiendaten</b>								
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,09	-0,02	0,02	0,03	0,05	0,05	0,07	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,06	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,20	1,13	1,19	1,20	1,22	1,24	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](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	9. November 2018	Buy	1,14 €	1,60 €
3U HOLDING AG	16. August 2018	Buy	1,23 €	1,60 €
3U HOLDING AG	23. April 2018	Buy	1,23 €	1,50 €
3U HOLDING AG	6. März 2018	Buy	1,02 €	1,30 €
3U HOLDING AG	17. November 2017	Buy	0,88 €	1,15 €
3U HOLDING AG	11. August 2017	Buy	0,83 €	1,15 €
3U HOLDING AG	15. Mai 2017	Buy	0,88 €	1,15 €
3U HOLDING AG	8. Februar 2017	Buy	0,79 €	1,10 €
3U HOLDING AG	15. November 2016	Buy	0,67 €	1,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 27. Februar 2019. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2019 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.