

3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,00 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

11 | Nov | 2013

Kurs (Euro) **0,49**
Hoch / Tief 52 Wochen 0,66 / 0,36

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.)	17,3
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	68,9%
Free Float MarketCap (Mio.)	11,9
CAGR Umsatz '12 - '15e	-6,3%

Bewertung (Multiplikatoren)

	2012	2013e	2014e	2015e
MarketCap/ Gesamterträge	0,27	0,40	0,35	0,33
Kurs-Gewinn-Verhältnis	neg.	neg.	-10,5	117,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,34	0,37	0,37	0,37

Kennzahlen je Aktie (Euro)

	2012	2013e	2014e	2015e
EPS (Ergebnis je Aktie)	-0,27	-0,13	-0,05	0,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Finanzdaten (Mio. Euro)

	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	61,0	39,9	46,6	50,2
Gesamterträge	64,6	43,3	49,3	53,0
Sonstige betriebliche Aufw.	-9,2	-5,5	-6,1	-6,4
Operatives Ergebnis (EBIT)	-11,2	-5,3	-1,9	0,1
Gewinn vor Steuern (EBT)	-10,8	-4,9	-1,5	0,4
Gewinn nach Steuern	-9,4	-4,4	-1,6	0,1
Eigenkapital	50,7	46,3	44,7	44,9

Großaktionäre

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

Nächste Termine

Analystenkonferenz	18. November 2013
Geschäftsbericht 2013	31. März 2014

Analysten

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

E-Mail scharff@src-research.de
kuhn@src-research.de

Internet www.src-research.de

Telefonie-Ergebnis stabil und solides Wachstum der Erlöse aus Erneuerbaren Energien – jedoch noch kein Durchbruch im Segment Services

Die 3U HOLDING AG veröffentlichte am Freitag, den 8. November ihren Neunmonatsbericht 2013. Mit rund 10,4 Mio. Euro lag der Konzernumsatz im dritten Quartal deutlich über den Umsätzen der ersten beiden Quartale, die bei rund 8,5 Mio. sowie 9,7 Mio. lagen. Das operative Konzernergebnis auf EBITDA-Basis hat sich nun zum vierten Mal in Folge verbessert und wies nach -0,8 Mio. Euro in 2Q nur noch einen kleinen operativen Quartalsverlust von 0,4 Mio. Euro aus. Das Nettokonzernergebnis lag wie im Vorquartal bei rund -0,9 Mio. Euro. Auf Neunmonatssicht ergab sich aufgrund des etwas schwächeren Finanzergebnisses von 0,29 Mio. Euro (9M 2012: 0,44 Mio. Euro), sowie der leicht höheren Steuerbelastung von -0,24 (9M 2012: -0,07 Mio. Euro), ein Konzernergebnis von -3,6 Mio. Euro. Nach -6,3 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum eine Steigerung von rund 2,7 Mio. Euro. Wir waren von einem Verlust von rund 3,5 Mio. Euro für das Gesamtjahr ausgegangen, und haben unsere Ergebnisprognose daher nun nach dem von Unternehmensseite gesenkten Ausblick um knapp 1 Mio. Euro auf rund -4,4 Mio. Euro gesenkt. Die Umsätze im Kerngeschäftsfeld Telefonie betragen in 3Q 2013 gut 6 Mio. Euro und lagen damit etwa auf dem Niveau des ersten Quartals und rund 0,4 Mio. Euro unter dem Umsatz des Vorquartals. Das Ergebnis konnte allerdings von 0,38 Mio. Euro im Vorquartal auf nunmehr 0,53 Mio. Euro gesteigert werden. Unter dem Strich steuerte das Segment Telefonie knapp 1,5 Mio. Euro zum Neunmonatsergebnis bei. Im Bereich Services gingen die Umsätze insgesamt erneut leicht zurück im dritten Quartal und haben sich im Laufe der ersten drei Quartale nun auf einem Niveau von gut 0,5 Mio. Euro stabilisiert. Dies ist allerdings in erster Linie auf die geringeren Konzerninternen Umsätze zurückzuführen. Insgesamt betrug das operative Ergebnis (EBITDA) rund -0,5 Mio. Euro und das Nettoergebnis rund -0,4 Mio. Euro in 3Q. Im Segment Erneuerbare Energien konnte der Umsatz von 3,4 Mio. Euro im zweiten Quartal auf nunmehr rund 4,4 Mio. Euro merklich gesteigert werden. Das im zweiten Quartal erstmals positive EBITDA von 0,4 Mio. Euro konnte erneut auf 0,6 Mio. im dritten Quartal gesteigert werden. Unter dem Strich war das Segment erstmals ergebnisneutral mit -0,04 Mio. Euro.

Die exzellente und durch eine Fremdfinanzierung des Solarparks Adelebsen weiter steigerebare Liquidität sowie die EK-Quote von 80% machen 3U zum aktuellen Kurs weiter zu einem risikoarmen Investment. Wir bestätigen daher unser Buy Rating und unser Kursziel von 1,00 Euro.

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 30.9. bei 80%.
- 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 Investitionen und der negativen Konzernergebnisse der letzten 6 Quartale verfügt der Konzern immer noch über eine komfortable Liquidität von rund 10,6 Mio. Euro zum 30.9. um die begonnene Expansion in den Wachstumssegmenten weiter voranzutreiben. Das im November 2012 beschlossene Effizienz- und Kostensenkungsprogramm sollte helfen, die Liquidität zu schonen.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing.
- Inzwischen starke Diversifikation u.a. durch breite Palette an angebotenen Dienstleistungen im Bereich Erneuerbare Energien (Solarthermie, Planungskapazitäten, Onlinehandel, Klimatechnik).

Schwächen

- Der für 3U relevante Teil der Telekommunikationsbranche ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. 3U findet immer wieder profitable Nischen (wie das 1H Ergebnis bewiesen hat), aber das Problem der sinkenden Umsätze 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. Der strategische Schwenk zu Windkraftprojekten ist daher nachzuvollziehen.
- Den im Verlauf der letzten 18 Monate angelaufenen Entwicklungskosten im Bereich Services stehen bisher noch sehr geringe externe Umsätze gegenüber. Erste signifikante externe Mandate konnten in den letzten Monaten gewonnen werden.

Chancen

- Die Gesellschaft hat am 22. April 2013 beschlossen, ein neues Aktienrückkaufprogramm zum Rückkauf von bis zu 3,5 Mio. eigenen Aktien zu beginnen.
- 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.

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.

Das Kernsegment Telefonie liefert nach Kostensenkung weiterhin verlässliche Ergebnisbeiträge

Telefonie (Mio. Euro)	3Q 2012	4Q 2012	1Q 2013	2Q 2013	3Q 2013
Umsatzerlöse	6,46	4,87	6,09	6,42	6,03
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-0,40	-0,23	0,64	0,43	0,59
EBITDA-Marge	-6,2%	-4,7%	10,5%	6,7%	9,8%
Nettoergebnis	0,15	-0,88	0,57	0,38	0,53

Quelle: Unternehmensangaben

Im Segment Telefonie lag der Umsatz im dritten Quartal mit rund 6 Mio. Euro in etwa auf dem Niveau des ersten Quartals und rund 0,4 Mio. Euro unter dem Umsatz des zweiten Quartals. Für den leichten Umsatzrückgang war in erster Linie der Verzicht auf sehr margenschwache Wholesale-Umsätze verantwortlich. Dies wird auch mit Blick auf das operative Ergebnis deutlich. Das EBITDA lag mit 0,6 Mio. Euro deutlich über dem Wert des zweiten Quartals von 0,4 Mio. Euro. Auch das Segmentergebnis konnte von knapp 0,4 Mio. Euro im Vorquartal auf gut 0,5 Mio. Euro leicht ausgebaut werden.

Der Fokus auf profitablere Umsätze abseits des margenschwachen Wholesale-Geschäfts, sowie die konsequente Kostenreduzierung, konnten die Profitabilität hier im Vergleich zum Vorjahr deutlich erhöhen. Während im Vorjahreszeitraum noch eine Rohertragsmarge von etwa 14% verbucht wurde, so verdoppelte sich diese in den ersten neun Monaten dieses Geschäftsjahres auf rund 27%. Insgesamt trug das Telefonie-Segment in den ersten neun Monaten bereits rund 1,5 Mio. Euro zum Nettokonzernergebnis bei. Wie bereits seit 2011 kommuniziert, geht man hier von einem weiter sinkenden Markt für Call-by-Call Angebote aus.

Aufgrund der umfangreichen Kostensenkungen und der somit erhöhten operativen Profitabilität gehen wir davon aus, dass das Segment auf Sicht der nächsten 12 bis 18 Monate weiterhin stabile Erträge innerhalb des 3U Konzerns liefern wird.

Im Segment Services konnten in 2013 noch keine ausreichenden externen Umsätze generiert werden

Services (Mio. Euro)	3Q 2012	4Q 2012	1Q 2013	2Q 2013	3Q 2013
Umsatzerlöse	1,16	1,11	0,68	0,56	0,51
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-0,55	-0,81	-0,68	-0,67	-0,50
EBITDA-Marge	-47,4%	-73,0%	-100,0%	-119,6%	-98,0%
Segmentergebnis	-0,42	-0,61	-0,53	-0,55	-0,41

Quelle: Unternehmensangaben

Das Geschäftsfeld Services umfasst die Bereiche IT-Beratung und IT-Entwicklung sowie das Thema IT-Security und Unternehmensberatung sowie den Zukunftsmarkt Cloud Computing.

Obwohl die Zahl der Kunden des Cloud Computing Anbieters weclapp auch im dritten Quartal 2013 noch hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückblieb, ist hier zukünftig aufgrund geringeren Personalaufwands von einer deutlich kleineren Kostenbasis auszugehen. Aufgrund geringerer konzerninterner Umsätze kam es im Segment Services zu einem Umsatzrückgang von 3,57 Mio. Euro in den ersten neun Monaten des Jahres 2012 auf jetzt 1,75 Mio. Trotz von 3,51 Mio. Euro auf 2,68 Mio. Euro gesunkener Personalkosten Wir sind nach wie vor von den Entwicklungsmöglichkeiten - insbesondere der weclapp - überzeugt, sowohl als langfristiger Bestandteil des Portfolios also auch in Bezug auf einen mittelfristigen Verkauf.

Segment Erneuerbare Energien kurz vor Break-Even

Erneuerbare Energien (Mio. Euro)	3Q 2012	4Q 2012	1Q 2013	2Q 2013	3Q 2013
Umsatzerlöse	4,86	3,74	2,56	3,40	4,39
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-0,46	-0,87	-0,47	0,38	0,56
EBITDA-Marge	-9,5%	-23,3%	-18,4%	11,2%	12,8%
Segmentergebnis	-0,38	-1,12	-0,80	-0,15	-0,04

Quelle: Unternehmensangaben

Das Segment Erneuerbare Energien konnte im dritten Quartal erneut eine Umsatzsteigerung von 3,4 Mio. in 2Q auf jetzt knapp 4,4 Mio. Euro verbuchen.

Nachdem das operative Ergebnis (EBITDA) bereits im zweiten Quartal ins positive drehte, konnte hier im dritten Quartal eine weitere Verbesserung auf 0,6 Mio. Euro, nach 0,4 Mio. Euro im Vorquartal, erzielt werden.

Auf Neunmonatssicht was das Segment mit knapp -1 Mio. Euro Nettoergebnis zwar noch deutlich defizitär, allerdings konnte mit -0,04 Mio. Euro erstmals ein fast ausgeglichenes Quartalsergebnis ausgewiesen werden.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Umsatzerlöse	92.079	82.403	77.267	60.983	39.850	46.550	50.180
Andere Erträge	5.852	5.112	32.946	3.656	3.490	2.740	2.850
Gesamtleistung	97.931	87.515	110.213	64.639	43.340	49.290	53.030
Materialaufwand	-59.336	-54.254	-56.314	-52.879	-30.850	-32.610	-33.680
Rohertrag	38.595	33.261	54.108	11.760	12.490	16.680	19.350
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>41,9%</i>	<i>40,4%</i>	<i>70,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>31,3%</i>	<i>35,8%</i>	<i>38,6%</i>
Personalaufwand	-12.900	-11.942	-11.029	-12.473	-10.220	-10.100	-10.350
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-12.455	-14.900	-14.613	-9.218	-5.510	-6.120	-6.410
Operatives Ergebnis (EBITDA)	13.240	6.419	28.466	-9.931	-3.240	460	2.590
<i>EBITDA-marge</i>	<i>14,4%</i>	<i>7,8%</i>	<i>36,8%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-8,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>5,2%</i>
Abschreibungen	-9.206	-8.021	-2.920	-1.302	-2.100	-2.380	-2.450
Operatives Ergebnis (EBIT)	4.034	-1.602	25.546	-11.233	-5.340	-1.920	140
<i>EBIT Marge</i>	<i>4,4%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>33,1%</i>	<i>-18,4%</i>	<i>-13,4%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>0,3%</i>
Finanzergebnis	-1.013	-87	774	421	485	425	300
Ergebnis vor Steuern (EBT)	3.021	-1.689	26.320	-10.812	-4.855	-1.495	440
<i>EBT-marge</i>	<i>3,3%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>34,1%</i>	<i>-17,7%</i>	<i>-12,2%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>0,9%</i>
Steuern	-2.983	7.198	-780	182	165	120	-50
<i>Steuerquote</i>	<i>98,7%</i>	<i>pos.</i>	<i>3,0%</i>	<i>pos.</i>	<i>pos.</i>	<i>8,0%</i>	<i>11,4%</i>
Nettoergebnis vor Minderheiten	38	5.509	25.540	-10.630	-4.690	-1.375	390
Anteile von Minderheiten	1	322	1.104	1.248	250	-200	-250
Nettoergebnis nach Minderheiten	37	5.831	26.644	-9.382	-4.440	-1.575	140
<i>Umsatzrendite</i>	<i>0,0%</i>	<i>7,1%</i>	<i>34,5%</i>	<i>-15,4%</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-3,4%</i>	<i>0,3%</i>
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	46.842	43.060	35.314	35.314	34.700	33.750	33.500
Gewinn je Aktie (EPS in Euro)	0,00	0,14	0,75	-0,27	-0,13	-0,05	0,00
Dividende je Aktie (DPS in Euro)	0,00	0,02	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)	0,80	0,94	1,73	1,44	1,33	1,32	1,34
Eigenkapital nach Minderheiten und Ausschüttung	37.394	40.305	61.206	50.730	46.290	44.715	44.855
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	0,1%	15,0%	52,5%	-16,8%	-9,2%	-3,5%	0,3%
Kennzahlen	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Margen in %							
Rohertrag	41,9%	40,4%	70,0%	19,3%	31,3%	35,8%	38,6%
EBITDA	14,4%	7,8%	36,8%	-16,3%	-8,1%	1,0%	5,2%
EBIT	4,4%	-1,9%	33,1%	-18,4%	-13,4%	-4,1%	0,3%
EBT	3,3%	-2,0%	34,1%	-17,7%	-12,2%	-3,2%	0,9%
Kostenquoten in %							
Personalkostenquote	14,0%	14,5%	14,3%	20,5%	25,6%	21,7%	20,6%
Materialkosten	64,4%	65,8%	72,9%	86,7%	77,4%	70,1%	67,1%
Abschreibung/Umsätze	10,0%	9,7%	3,8%	2,1%	5,3%	5,1%	4,9%
Steuerquote	98,7%	pos.	3,0%	pos.	pos.	8,0%	11,4%
Profitabilität in %							
Umsatzrendite	0,0%	7,1%	34,5%	-15,4%	-11,1%	-3,4%	0,3%
Return on Equity (RoE)	0,1%	15,0%	52,5%	-16,8%	-9,2%	-3,5%	0,3%
Return on Investment (Rol)	0,0%	7,4%	25,9%	-14,7%	-6,9%	-1,3%	1,7%
Bewertung							
KGV (aktueller Kurs)	531,72	3,10	0,56	neg.	neg.	-9,00	100,46
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	949,50	4,80	1,19	neg.	-	-	-
Kurs/ Buchwert	0,53	0,45	0,24	0,29	0,31	0,32	0,31
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Marktkapitalisierung/ EBITDA	1,1	2,3	0,5	-1,5	-4,6	32,2	5,7
Marktkapitalisierung/ EBIT	3,7	-9,3	0,6	-1,3	-2,8	-7,7	105,9
Aktien Daten							
Kurs am Jahresende (Euro)	0,75	0,65	0,7	0,51	-	-	-
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	46,8	43,1	35,3	35,3	34,7	33,8	33,5
Gewinn je Aktie (EPS)	0,00	0,14	0,75	-0,27	-0,13	-0,05	0,00
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,02	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie (BVPS)	0,80	0,94	1,73	1,44	1,33	1,32	1,34

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	22. August 2013	Buy	0,42 €	1,00 €
3U HOLDING AG	21. Mai 2013	Buy	0,42 €	1,00 €
3U HOLDING AG	19. März 2013	Buy	0,47 €	1,00 €
3U HOLDING AG	16. November 2012	Buy	0,54 €	1,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 8. November 2013. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2013 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.