

# 3U HOLDING AG

Buy (unverändert) Kursziel: 1,30 Euro (alt: 1,15 Euro)

6 | März | 2018



THOMSON REUTERS  
ANALYST AWARDS  
2017 WINNER



Der Spezialist für Finanzaktien

■ **Kurs (Euro)** **1,02**  
Hoch / Tief 52 Wochen 1,04 / 0,70

## ■ 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.)	36,0
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	63,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	23,0
CAGR Umsatz '16 - '19e	6,8%

## ■ Bewertung (Multiplikatoren)

	2016	2017e	2018e	2019e
MarketCap/ Gesamterträge	0,82	0,77	0,74	0,68
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>55,9</b>	<b>32,1</b>	<b>25,3</b>	<b>16,5</b>
Dividendenrendite	1,0%	2,0%	2,9%	3,9%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis</b>	<b>0,90</b>	<b>0,86</b>	<b>0,83</b>	<b>0,82</b>

## ■ Kennzahlen je Aktie (Euro)

	2016	2017e	2018e	2019e
<b>EPS (Ergebnis je Aktie)</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>0,06</b>
Dividende je Aktie	0,01	0,02	0,03	0,04

## ■ Finanzdaten (Mio. Euro)

	2016	2017e	2018e	2019e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>43,7</b>	<b>46,9</b>	<b>48,6</b>	<b>53,2</b>
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,1	-7,1	-7,1	-7,4
<b>Oper. Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>4,7</b>	<b>6,7</b>	<b>7,6</b>	<b>9,2</b>
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>1,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,6</b>
Gewinn vor Steuern (EBT)	0,1	1,9	2,3	3,7
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>41,9</b>	<b>43,7</b>	<b>44,0</b>	<b>44,8</b>

## ■ Großaktionäre

Michael Schmidt (CEO)	25,5%
Jürgen Beck-Bazlen	4,3%
Eigene Aktien im Bestand	6,2%

## ■ Nächste Termine

Geschäftsbericht 2017	23. März 2018
Hauptversammlung	3. Mai 2018
Bericht 1Q 2018	9. Mai 2018
Bericht 2Q 2018	15. August 2018

## ■ 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 nach Verkauf des Windparks Schlenzer mit deutlichem Ergebnisanstieg in 2017 nach vorläufigen Zahlen – Guidance für 2018 bestätigt - Kursziel herauf auf €1,30

Am 2. März hat die 3U HOLDING AG erste Eckdaten auf vorläufiger Basis für das zurückliegende Geschäftsjahr 2017 veröffentlicht und dabei über ein erfolgreiches zurück liegendes Jahr berichtet. Nach 2016 weist das Unternehmen erneut einen Nettogewinn aus und konnte seine Ergebnisse aus dem Vorjahr nochmals deutlich verbessern. Der Umsatz der Gesellschaft stieg gegenüber dem Vorjahr um mehr als 7%, von fast 44 Mio. Euro in 2016 auf fast 47 Mio. Euro. Einen wesentlichen Anteil spielte hierbei der Verkauf des Windparks Schlenzer. Wie in unserem letzten Update vom 17. November beschrieben, entstand nach Saldierung der vom Erwerber übernommenen Verbindlichkeiten ein Beitrag zum Umsatz von 3,8 Mio. Euro. Dieser hat zusammen mit dem Umsatzwachstum im Bereich der Cloud-Computer-Lösungen und im Segment SHK die Umsatzrückgänge im Telefoniebereich kompensiert. Das operative Ergebnis (EBITDA) stieg hingegen deutlich um 43% und lag nach vorläufigen Zahlen bei 6,7 Mio. Euro (2016: 4,7 Mio. Euro). Da auf Quartalssicht das vierte Quartal 2017 mit 1,5 Mio. Euro deutlich über dem 4Q Ergebnis 2016 mit rund 1 Mio. Euro lag, sollten hierzu neben dem Verkauf des Windparks auch die bereits in den ersten 9 Monaten erzielten Rückgänge im Materialaufwand und dem Personalaufwand weiter beigetragen haben. Das Nettoergebnis des Konzerns lag zum Stichtag bei rund 1,1 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahreswert von 0,6 Mio. Euro einen Anstieg um fast 70% bedeutet.

Mit dem berichteten Ergebnis lag das Unternehmen voll umfänglich im Rahmen der eigenen Prognose und hat ebenfalls unsere Schätzungen getroffen oder sogar leicht übertroffen. Der Vorstand hat weiterhin die im Dezember veröffentlichte Prognose für das Geschäftsjahr 2018 bestätigt und geht von einem erneuten Anstieg im Ergebnis aus. Diese Prognose basiert auch auf der Annahme, dass im laufenden Geschäftsjahr ein weiterer Windpark verkauft wird. Über diesen Verkauf wurde am 29. September ein Optionsvertrag geschlossen, über welchen wir in unserem letzten Update gesprochen haben. Für 2018 werden somit Umsätze im Bereich von 46 Mio. Euro bis 50 Mio. Euro, ein EBITDA zwischen 6,5 Mio. Euro und 8,5 Mio. Euro sowie ein Nettoergebnis von 1,0 Mio. Euro bis 2,0 Mio. Euro erwartet.

**3U veröffentlicht den Geschäftsbericht am 23. März. Aufgrund der sehr guten operativen Fortschritte, die in den vorläufigen Zahlen abzulesen waren, erhöhen wir unser Kursziel von 1,15 Euro auf 1,30 Euro, zumal der Buchwert je Aktie schon bei rund 1,24 Euro liegt. Die Kaufempfehlung mit dem Rating Buy bestätigen wir. Gerade die 75% Beteiligung an der auf Cloud-basierte ERP-Anwendungen spezialisierten Marburger weclapp GmbH sehen wir als besonders wertvoll an. Das Unternehmen wurde erst im Oktober zum 2. Mal hintereinander als „cloudbasiertes ERP-System des Jahres“ ausgezeichnet. Sollte die Entwicklung der Beteiligung so dynamisch weitergehen wie zuletzt, könnte die 3U Aktie vor einer fundamentalen Neubewertung stehen.**

## 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>	152	
		<b>Aufsichtsrat der 3U HOLDING</b>
<b>Kontakt für Investoren:</b>		Ralf Thoenes (Vorsitzender)
Peter Alex		Stefan Thies (stellv. Vorsitzender)
ir@3u.net / Tel. 06421-999-1200		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. Seit 2007 hat sich das Unternehmen verstärkt auf das Beteiligungsgeschäft in den Bereichen SHK 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. Diese hat sich jedoch im Laufe des Geschäftsjahrs 2017, vor allem durch den Verkauf des Windparks Schlenzer, 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), ClimaLevel (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 Ertragspotenzial. 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 2017 wurde weclapp auf dem Frankfurter ERP-Kongress als "cloudbasiertes ERP-System des Jahres" von einer Fachjury ausgezeichnet. Besonders anzumerken ist, dass nach 2016 dieser renommierte Titel schon zum zweiten 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 nach den zum 30. September 2017 bei über 49%.
- 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 kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter 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 auch im Jahr 2017 auf der IT & Business Messe Stuttgart 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

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U profitable Nischen, 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 Geschäftsbereichs sichert.
- 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 weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Der Erwerb der 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. Der 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

- 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. Nachdem in den letzten Jahren verlustreiche Geschäftsaktivitäten eingestellt wurden bzw. der Turnaround erreicht wurde, ist die 3U HOLDING AG heute ein deutlich risikoärmeres Investment mit soliden Aussichten geworden.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e	CAGR '16 - '19e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>49.237</b>	<b>48.236</b>	<b>43.740</b>	<b>46.893</b>	<b>48.573</b>	<b>53.214</b>	<b>6,8%</b>
Andere Erträge	2.003	2.339	1.398	1.981	2.153	2.418	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	470	885	-794	-493	355	389	
Andere aktivierte Eigenleistungen	50	14	2.504	69	51	58	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>51.760</b>	<b>51.474</b>	<b>46.848</b>	<b>48.450</b>	<b>51.132</b>	<b>56.079</b>	<b>6,2%</b>
Materialaufwand	-35.612	-30.025	-26.405	-25.349	-26.349	-28.566	
<b>Rohertrag</b>	<b>16.148</b>	<b>21.449</b>	<b>20.443</b>	<b>23.101</b>	<b>24.783</b>	<b>27.513</b>	<b>10,4%</b>
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>32,8%</i>	<i>44,5%</i>	<i>46,7%</i>	<i>49,3%</i>	<i>51,0%</i>	<i>51,7%</i>	
Personalaufwand	-10.056	-10.197	-9.599	-9.257	-10.104	-10.975	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-6.260	-7.241	-6.141	-7.121	-7.094	-7.368	
<b>Operatives Ergebnis (EBITDA)</b>	<b>-168</b>	<b>4.011</b>	<b>4.703</b>	<b>6.723</b>	<b>7.585</b>	<b>9.170</b>	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>-0,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>10,8%</i>	<i>14,3%</i>	<i>15,6%</i>	<i>17,2%</i>	
Abschreibungen	-2.618	-3.386	-3.650	-3.679	-4.212	-4.522	
<b>Operatives Ergebnis (EBIT)</b>	<b>-2.786</b>	<b>625</b>	<b>1.053</b>	<b>3.044</b>	<b>3.373</b>	<b>4.648</b>	
<i>EBIT-Marge</i>	<i>-5,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,9%</i>	<i>8,7%</i>	
Finanzergebnis	-552	-911	-948	-1.097	-1.103	-985	
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>-3.338</b>	<b>-286</b>	<b>105</b>	<b>1.947</b>	<b>2.270</b>	<b>3.663</b>	
<i>EBT-marge</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,9%</i>	
Steuern	-293	-449	586	-697	-572	-855	
<i>Steuerquote</i>	<i>-8,8%</i>	<i>-157,0%</i>	<i>-557,5%</i>	<i>35,8%</i>	<i>25,2%</i>	<i>23,3%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-3.631	-735	691	1.250	1.698	2.808	
Anteile von Minderheiten	389	-86	-47	-127	-273	-620	
<b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>	<b>-3.242</b>	<b>-821</b>	<b>644</b>	<b>1.123</b>	<b>1.425</b>	<b>2.188</b>	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,1%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	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>0,04</b>	<b>0,06</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>Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)</b>	<b>1,20</b>	<b>1,13</b>	<b>1,19</b>	<b>1,24</b>	<b>1,25</b>	<b>1,27</b>	<b>2,3%</b>
<b>Eigenkapital</b> inkl. Minderheiten und Ausschüttung	<b>42.467</b>	<b>39.806</b>	<b>41.884</b>	<b>43.651</b>	<b>44.017</b>	<b>44.792</b>	<b>2,3%</b>
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,6%	3,3%	4,9%	
<b>Kennzahlen</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	
<b>Margen in %</b>							
Rohertrag	32,8%	44,5%	46,7%	49,3%	51,0%	51,7%	
EBITDA	-0,3%	8,3%	10,8%	14,3%	15,6%	17,2%	
EBIT	-5,7%	1,3%	2,4%	6,5%	6,9%	8,7%	
EBT	-6,8%	-0,6%	0,2%	4,2%	4,7%	6,9%	
<b>Kostenquoten in %</b>							
Personalkostenquote	20,4%	21,1%	21,9%	19,7%	20,8%	20,6%	
Materialkosten	72,3%	62,2%	60,4%	54,1%	54,2%	53,7%	
Abschreibung/Umsätze	5,3%	7,0%	8,3%	7,8%	8,7%	8,5%	
Steuerquote	-8,8%	-157,0%	-557,5%	35,8%	25,2%	23,3%	
<b>Profitabilität in %</b>							
Umsatzrendite	-6,6%	-1,7%	1,5%	2,4%	2,9%	4,1%	
Return on Equity (RoE)	-7,4%	-2,0%	1,6%	2,6%	3,3%	4,9%	
Return on Investment (RoI)	-5,9%	-1,6%	1,3%	2,1%	2,6%	3,9%	
<b>Bewertung</b>							
KGV (aktueller Kurs)	neg.	n.m.	55,9	32,1	25,3	16,5	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,85	0,90	0,86	0,83	0,82	0,80	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	1,0%	2,0%	2,9%	3,9%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-214,3	9,0	7,7	5,4	4,7	3,9	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-12,9	57,6	34,2	11,8	10,7	7,7	
<b>Aktienindizes</b>							
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	35,3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,09	-0,02	0,02	0,03	0,04	0,06	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,20	1,13	1,19	1,24	1,25	1,27	

## 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	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 €
3U HOLDING AG	16. August 2016	Buy	0,67 €	1,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 5. März 2018. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2018 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.