

3U HOLDING AG

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

17 | Mai | 2019



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS
2018 WINNER



Der Spezialist für Finanzaktien

Kurs (Euro) 1,10
Hoch / Tief 52 Wochen 1,33 / 0,88

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.)	38,8
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	63,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	24,8
CAGR Umsatz '18 - '21e	13,2%

Bewertung (Multiplikatoren)	2018	2019e	2020e	2021e
MarketCap/ Gesamterträge	0,81	0,73	0,63	0,56
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,3	21,4	14,9	7,2
Dividendenrendite	2,7%	3,6%	5,5%	6,7%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,93	0,92	0,89	0,89

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2018	2019e	2020e	2021e
EPS (Ergebnis je Aktie)	0,06	0,05	0,07	0,15
Dividende je Aktie	0,03	0,04	0,06	0,07

Finanzdaten (Mio. Euro)	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	48,0	53,2	61,3	69,6
Sonstige betriebliche Aufw.	-7,7	-7,4	-8,1	-8,2
Oper. Ergebnis (EBITDA)	6,7	8,3	10,5	13,8
Operatives Ergebnis (EBIT)	2,7	3,9	5,4	8,6
Gewinn vor Steuern (EBT)	1,8	3,0	4,6	7,9
Gewinn nach Steuern	1,9	1,8	2,6	5,4
Eigenkapital	43,4	43,9	44,3	47,1

Großaktionäre

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

Nächste Termine

Hauptversammlung	23. Mai 2019
1H 2019 Bericht	14. August 2019
9M 2019 Bericht	7. November 2019

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

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

Internet www.src-research.de
www.aktienmarkt-deutschland.de
www.aktienmarkt-international.de
www.aktienmarkt-international.at

1Q Ergebnis zeigt deutliches Umsatzwachstum von über 20% – Nettoergebnis um rund 37% gesteigert – Maßnahme zur Margenverbesserung im SHK-Segment eingeleitet

Das Unternehmen hat vor zwei Tagen den Bericht zum ersten Quartal 2019 veröffentlicht. Der Konzernumsatz ist gegenüber der Vorjahresperiode von rund 11 Mio. Euro deutlich um über 20% auf über 13 Mio. Euro gestiegen. Hierzu hat vor allem das Segment Erneuerbare Energien beigetragen, welches aufgrund witterungsbedingt hoher Erträge der Windkraftanlagen ein Segmentumsatzwachstum von 1,7 Mio. Euro auf 2,4 Mio. Euro erwirtschaftete, sowie das SHK Segment, welches die Umsätze von 5,4 Mio. Euro im Vorjahr auf 7,3 Mio. Euro steigern konnte. Im Segment ITK konnte die weclapp den Wachstumstrend weiter fortsetzen und die Umsätze um über 55% steigern. Der Segmentumsatz war jedoch insgesamt wie erwartet leicht rückläufig. Der Personalaufwand auf Konzernebene hat sich zum Vorjahr um rund 10% erhöht, was größtenteils auf das enorme Wachstum der weclapp zurückzuführen ist. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen verbuchten ebenfalls einen Anstieg und sind um rund 25% angestiegen. Das EBIT des Unternehmens lag nach dem ersten Quartal bei über 900 Tsd. Euro, ein Plus von rund 56% zum Vorjahreswert von nahezu 600 Tsd. Euro. Das Finanzergebnis konnte aufgrund der deutlichen Reduzierung der Finanzverbindlichkeiten verbessert werden, wodurch das Vorsteuerergebnis sich sogar auf über 700 Tsd. Euro verdoppeln konnte. Der Nettogewinn nach Minderheiten stieg aufgrund eines höheren Steueraufwands bezüglich der Erträge im Bereich der Windkraftanlagen lediglich um 37% und lag bei 492 Tsd. Euro (1Q 2018: 358 Tsd. Euro).

Bereits zu Beginn der Woche, am 13 Mai, wurde der Verkauf eines Lager- und Logistikzentrums vermeldet. Neben einem Buchgewinn von rund 0,3 Mio. Euro soll der Verkauf und anschließende Umzug in eine beträchtlich größere Immobilie zu Verbesserungen von Effizienzen führen und somit neue Wachstumsspielräume für den stark wachsenden Onlinehandel der Selfio führen. Dies ist eine der vom Unternehmen angekündigten Maßnahmen zur Verbesserung der Margen im SHK-Segment, welche derzeit gering und unter den Erwartungen liegen.

Für die nächsten Jahre sehen wir weiterhin ein deutliches Wachstumspotenzial vor allem bei der weclapp, wo nachdem deutlichen Umsatzwachstum von rund 50% in 2018 auch der Start in 2019 absolut gelungen ist. Hoffnungsvoll stimmen uns auch die eingeleiteten Schritte zur Margenverbesserung bei der Selfio, wodurch die guten Umsatzzahlen im SHK-Segment dann auch im Nettoergebnis des Segments deutlich sichtbarer werden sollten. Wir bestätigen unser Kursziel von 1,60 Euro sowie unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy.

3U HOLDING AG

Branche:	Beteiligungsgesellschaft	Vorstand der 3U HOLDING
Land:	Deutschland	CEO Michael Schmidt
Sitz:	Marburg	CFO Christoph Hellrung
Gründung:	1997	CLO Andreas Odenbreit
Mitarbeiter	172	
Kontakt für Investoren:		Aufsichtsrat der 3U HOLDING
Dr. Joachim Fleißing		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), 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 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 1Q 2019 bei rund 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.

Geschäftsbericht 2018 bestätigt vorläufiges Ergebnis

Am 25. März wurde der Geschäftsbericht für das zurückliegende Geschäftsjahr 2018 veröffentlicht und das vorläufige Ergebnis bestätigt, über welches wir bereits am 28. Februar berichtet haben. Der Konzernumsatz konnte von rund 47 Mio. Euro auf 48 Mio. Euro gesteigert werden, getrieben von den Segmenten SHK und ITK durch den Ausbau des Onlinehandels und der Ausweitung der cloudbasierten Lösungen. Das Segment Erneuerbare Energien war hingegen rückläufig. Hierzu trugen zum einen geringere Umsatzerlöse aus der Projektentwicklung und der Stromerzeugung aus Bestandswindparks bei. Außerdem war der Umsatz in diesem Segment im Vorjahr durch den Verkauf des Windparks Schlenzer positiv beeinflusst. Auf der Kostenseite hat sich insbesondere der Materialaufwand überproportional zum Umsatz erhöht. Während dieser im Vorjahr einen Anteil von rund 54% des Umsatzes ausmachte, wurde in 2018 ein Anteil von über 61% verbucht. Dies ist im Wesentlichen auf die stärkere Gewichtung der Umsätze aus dem SHK Segment zurückzuführen. Das operative Ergebnis aus EBITDA Basis lag dementsprechend auf Vorjahresniveau bei rund 6,7 Mio. Euro und somit am unteren Ende der Unternehmensprognose und leicht unter unserer Erwartung. 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 durch planmäßige Tilgungen und der Veräußerung des Windparks Ende 2017 und eines niedrigeren Steueraufwands folglich der Verlustvträge konnte 3U hier einen deutlichen Anstieg von mehr als 70% von 1,1 Mio. Euro auf über 1,9 Mio. Euro erwirtschaften. Das Management will der Hauptversammlung in der nächsten Woche deshalb eine Dividende von 3 Cent je Aktie vorschlagen. Dies entspricht exakt unserer Erwartung.

3U HOLDING AG <small>31/12 IFRS (Tsd. Euro)</small>	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	CAGR '18 - '21e
Umsatzerlöse	48,236	43,740	46,886	47,973	53,214	61,332	69,601	13.2%
Andere Erträge	2,339	1,398	1,701	4,787	2,418	2,688	1,269	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	885	-794	-487	553	389	-254	-578	
Andere aktivierte Eigenleistungen	14	2,504	0	39	58	60	73	
Gesamtleistung	51,474	46,848	48,100	53,352	56,079	63,826	70,366	9.7%
Materialaufwand	-30,025	-26,405	-24,878	-28,634	-28,566	-33,069	-35,687	
Rohhertrag	21,449	20,443	23,222	24,718	27,513	30,757	34,679	11.9%
<i>Rohhertragsmarge</i>	<i>44.5%</i>	<i>46.7%</i>	<i>49.5%</i>	<i>51.5%</i>	<i>51.7%</i>	<i>50.1%</i>	<i>49.8%</i>	
Personalaufwand	-10,197	-9,599	-9,479	-10,292	-11,873	-12,134	-12,678	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-7,241	-6,141	-7,069	-7,709	-7,368	-8,145	-8,177	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	4,011	4,703	6,674	6,717	8,272	10,478	13,824	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>8.3%</i>	<i>10.8%</i>	<i>14.2%</i>	<i>14.0%</i>	<i>15.5%</i>	<i>17.1%</i>	<i>19.9%</i>	
Abschreibungen	-3,386	-3,650	-3,685	-4,012	-4,387	-5,124	-5,236	
Operatives Ergebnis (EBIT)	625	1,053	2,989	2,705	3,885	5,354	8,588	
<i>EBIT Marge</i>	<i>1.3%</i>	<i>2.4%</i>	<i>6.4%</i>	<i>5.6%</i>	<i>7.3%</i>	<i>8.7%</i>	<i>12.3%</i>	
Finanzergebnis	-911	-948	-1,087	-872	-842	-750	-699	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-286	105	1,902	1,833	3,043	4,604	7,889	
<i>EBT-marge</i>	<i>-0.6%</i>	<i>0.2%</i>	<i>4.1%</i>	<i>3.8%</i>	<i>5.7%</i>	<i>7.5%</i>	<i>11.3%</i>	
Steuern	-449	586	-697	320	-855	-1,125	-1,587	
<i>Steuerquote</i>	<i>-157.0%</i>	<i>-557.5%</i>	<i>36.6%</i>	<i>-17.5%</i>	<i>28.1%</i>	<i>24.4%</i>	<i>20.1%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-735	691	1,205	2,153	2,188	3,479	6,302	
Anteile von Minderheiten	-86	-47	-140	-220	-373	-880	-924	
Nettoergebnis nach Minderheiten	-821	644	1,065	1,933	1,815	2,599	5,378	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-1.7%</i>	<i>1.5%</i>	<i>2.3%</i>	<i>4.0%</i>	<i>3.4%</i>	<i>4.2%</i>	<i>7.7%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	35,314	35,314	35,314	35,314	35,314	35,314	35,314	
Gewinn je Aktie (EPS in Euro)	-0.02	0.02	0.03	0.06	0.05	0.07	0.15	
Dividende je Aktie (DPS in Euro)	0.00	0.01	0.02	0.03	0.04	0.06	0.07	
Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)	1.13	1.19	1.20	1.23	1.24	1.26	1.33	2.7%
Eigenkapital inkl. Minderheiten und Ausschüttung	39,806	41,884	42,382	43,449	43,852	44,332	47,120	2.7%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-2.0%	1.6%	2.5%	4.5%	4.2%	5.9%	11.8%	
Kennzahlen	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	
Margen in %								
Rohhertrag	44.5%	46.7%	49.5%	51.5%	51.7%	50.1%	49.8%	
EBITDA	8.3%	10.8%	14.2%	14.0%	15.5%	17.1%	19.9%	
EBIT	1.3%	2.4%	6.4%	5.6%	7.3%	8.7%	12.3%	
EBT	-0.6%	0.2%	4.1%	3.8%	5.7%	7.5%	11.3%	
Kostenquoten in %								
Personalkostenquote	21.1%	21.9%	20.2%	21.5%	22.3%	19.8%	18.2%	
Materialkosten	62.2%	60.4%	53.1%	59.7%	53.7%	53.9%	51.3%	
Abschreibung/Umsätze	7.0%	8.3%	7.9%	8.4%	8.2%	8.4%	7.5%	
Steuerquote	-157.0%	-557.5%	36.6%	-17.5%	28.1%	24.4%	20.1%	
Profitabilität in %								
Umsatzrendite	-1.7%	1.5%	2.3%	4.0%	3.4%	4.2%	7.7%	
Return on Equity (RoE)	-2.0%	1.6%	2.5%	4.5%	4.2%	5.9%	11.8%	
Return on Investment (RoI)	-1.6%	1.3%	2.0%	3.6%	3.3%	4.7%	9.4%	
Bewertung								
KGV (aktueller Kurs)	n.m.	60.3	36.5	18.3	21.4	14.9	7.2	
Kurs/ Buchwert	0.98	0.93	0.92	0.89	0.89	0.88	0.82	
Dividendenrendite	0.0%	0.9%	1.8%	2.7%	3.6%	5.5%	6.7%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	9.7	8.3	5.8	5.8	4.7	3.7	2.8	
Marktkapitalisierung/ EBIT	62.1	36.9	13.0	14.4	10.0	7.3	4.5	
Aktien Daten								
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35.3	35.3	35.3	35.3	35.3	35.3	35.3	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0.02	0.02	0.03	0.06	0.05	0.07	0.15	
Dividende je Aktie (DPS)	0.00	0.01	0.02	0.03	0.04	0.06	0.07	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1.13	1.19	1.20	1.23	1.24	1.26	1.33	

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	28. Februar 2019	Buy	1.06 €	1.60 €
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 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 16. Mai 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.