

3U HOLDING AG

Buy (unverändert) **Kursziel: 1,50 Euro** (alt: 1,30 Euro)

23 | April | 2018



Der Spezialist für Finanzaktien

3U HOLDING erhöht Jahresprognose nach lukrativem Verkauf einer Gewerbeimmobilie - Kursziel herauf auf €1,50

Am vergangenen Freitag, den 20. April, hat die 3U HOLDING AG, ihre Jahresprognose für den Nettogewinn sowie für das operative Ergebnis auf EBITDA-Basis erhöht. Hintergrund ist der lukrative Verkauf der zwei Gewerbeimmobilien in Hannover, die vor vier Jahren für rund 8,4 Mio. Euro gekauft wurden und nun für deutlich über 10 Mio. Euro veräußert werden konnten. Da wir den Immobilienbesitz nicht als Kerntätigkeit der Gesellschaft ansehen und die sinkenden Renditen auch in B-Städten einen sehr lukrativen Verkauf des Immobilienbesitzes in Hannover erlaubt haben, begrüßen wir diese Nachricht. Die verkauften Immobilien sind vollständig vermietet, u.a. auch an ein 550 qm großes Rechenzentrum der 3U TELECOM GmbH.

Mit diesem zusätzlichen Gewinn hat die Gesellschaft die Spanne für den erwarteten 2018er Nettogewinn auf 2,5 Mio. bis 3,5 Mio. Euro geschraubt. Zuvor hatte die Spanne lediglich halb so hoch, nämlich konkret bei 1,0 Mio. bis 2,0 Mio. Euro gelegen. Beim EBITDA-Ergebnis werden jetzt 8,0 Mio. bis 9,5 Mio. Euro erwartet. Die alte Prognose lag hier lediglich bei 6,5 Mio. bis 8,0 Mio. Euro.

Bereits vor einigen Tagen, am 12. April, konnte die Gesellschaft über den erfolgreichen Ausbau ihres Segments Erneuerbare Energien berichten. Beim Windpark Klostermoor in Niedersachsen handelt es sich um 6 Windkraftanlagen mit einer installierten Gesamtnennleistung von 6 MW und einer garantierten Einspeisevergütung nach EEG bis Dezember 2020. Insgesamt liegt 3U nun bei etwa 46 MW Nennleistung im Segment Erneuerbare Energien und wir halten es für wahrscheinlich, dass der Ausbau dieses Geschäftsfelds die MW Leistung auf etwa 100 MW in den nächsten zwei Jahren hochtreiben wird.

Neben der Expansion im Bereich Erneuerbare Energien und der guten Wachstumsperspektiven der Cloud Tochter weclapp GmbH halten wir auch Zukäufe im Bereich der Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik (SHK) neben einem guten organischen Wachstum für wahrscheinlich.

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit dem Buy Rating für das 3U Papier, das schon am Freitag nach der Anhebung der Gewinnprognose um 9% zulegen konnte. Wir erhöhen unser Kursziel nach den guten Unternehmensnachrichten zum Jahresgewinn und der voran schreitenden Expansion im Bereich Erneuerbare Energien von 1,30 Euro auf 1,50 Euro. Wir belassen unsere Dividendenschätzung für das Geschäftsjahr 2018 bei 3 Cent, wobei durch den signifikanten Gewinnanstieg eine Verdopplung der Dividende auf 4 Cent denkbar wäre.

■ **Kurs (Euro)** **1,23**
Hoch / Tief 52 Wochen 1,28 / 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.) | 43,4 |
| Anzahl der Aktien (Mio.) | 35,3 |
| Streubesitz (Free Float) | 63,8% |
| Free Float MarketCap (Mio.) | 27,7 |
| CAGR Umsatz '17 - '20e | 8,2% |

| ■ Bewertung (Multiplikatoren) | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| MarketCap/ Gesamterträge | 0,93 | 0,89 | 0,82 | 0,73 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis | 40,8 | 14,6 | 21,9 | 13,4 |
| Dividendenrendite | 1,6% | 2,4% | 3,3% | 4,9% |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis | 1,09 | 1,04 | 1,02 | 0,98 |

| ■ Kennzahlen je Aktie (Euro) | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EPS (Ergebnis je Aktie) | 0,03 | 0,08 | 0,06 | 0,09 |
| Dividende je Aktie | 0,02 | 0,03 | 0,04 | 0,06 |

| ■ Finanzdaten (Mio. Euro) | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 46,9 | 48,6 | 53,2 | 59,4 |
| Sonstige betriebliche Aufw. | -7,1 | -15,5 | -7,4 | -8,1 |
| Oper. Ergebnis (EBITDA) | 6,7 | 9,3 | 8,9 | 11,1 |
| Operatives Ergebnis (EBIT) | 3,0 | 5,1 | 4,4 | 6,0 |
| Gewinn vor Steuern (EBT) | 1,9 | 4,1 | 3,5 | 5,2 |
| Gewinn nach Steuern | 1,1 | 3,0 | 2,0 | 3,2 |
| Eigenkapital | 42,4 | 44,3 | 44,9 | 46,0 |

■ Großaktionäre

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

■ Nächste Termine

| | |
|------------------|-----------------|
| 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
Internet www.src-research.de

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 | 152 | |
| Kontakt für Investoren: | | Aufsichtsrat der 3U HOLDING |
| Peter Alex | | 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. 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, 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 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 zum Jahresende 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 weitere 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.
- Im Bereich Erneuerbare Energien ist eine Verdopplung der MW Leistung von derzeit rund 46 MW auf rund 100 MW in den nächsten 2 Jahren greifbar.
- 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. Dies scheint aber nicht der Fall zu sein, da die beiden anderen Segmente gut wachsen. Zudem muss konstatiert werden, dass die 3U HOLDING AG heute ein deutlich risikoärmeres Investment mit soliden Aussichten geworden ist, nachdem in den letzten Jahren verlustreiche Geschäftsaktivitäten eingestellt wurden und der Turnaround erreicht wurde.

| 3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | CAGR '17 - '20e |
|---|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|
| Umsatzerlöse | 49.237 | 48.236 | 43.740 | 46.886 | 48.573 | 53.214 | 59.440 | 8,2% |
| Andere Erträge | 2.003 | 2.339 | 1.398 | 1.701 | 12.215 | 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 | |
| Gesamtleistung | 51.760 | 51.474 | 46.848 | 48.100 | 61.194 | 56.079 | 61.934 | 8,8% |
| Materialaufwand | -35.612 | -30.025 | -26.405 | -24.878 | -26.349 | -28.566 | -31.225 | |
| Rohhertrag | 16.148 | 21.449 | 20.443 | 23.222 | 34.845 | 27.513 | 30.709 | 9,8% |
| <i>Rohhertragsmarge</i> | <i>32,8%</i> | <i>44,5%</i> | <i>46,7%</i> | <i>49,5%</i> | <i>71,7%</i> | <i>51,7%</i> | <i>51,7%</i> | |
| Personalaufwand | -10.056 | -10.197 | -9.599 | -9.479 | -10.104 | -11.225 | -11.452 | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -6.260 | -7.241 | -6.141 | -7.069 | -15.456 | -7.368 | -8.145 | |
| Operatives Ergebnis (EBITDA) | -168 | 4.011 | 4.703 | 6.674 | 9.285 | 8.920 | 11.112 | |
| <i>EBITDA-marge</i> | <i>-0,3%</i> | <i>8,3%</i> | <i>10,8%</i> | <i>14,2%</i> | <i>19,1%</i> | <i>16,8%</i> | <i>18,7%</i> | |
| Abschreibungen | -2.618 | -3.386 | -3.650 | -3.685 | -4.212 | -4.522 | -5.124 | |
| Operatives Ergebnis (EBIT) | -2.786 | 625 | 1.053 | 2.989 | 5.073 | 4.398 | 5.988 | |
| <i>EBIT Marge</i> | <i>-5,7%</i> | <i>1,3%</i> | <i>2,4%</i> | <i>6,4%</i> | <i>10,4%</i> | <i>8,3%</i> | <i>10,1%</i> | |
| Finanzergebnis | -552 | -911 | -948 | -1.087 | -958 | -940 | -750 | |
| Ergebnis vor Steuern (EBT) | -3.338 | -286 | 105 | 1.902 | 4.115 | 3.458 | 5.238 | |
| <i>EBT-marge</i> | <i>-6,8%</i> | <i>-0,6%</i> | <i>0,2%</i> | <i>4,1%</i> | <i>8,5%</i> | <i>6,5%</i> | <i>8,8%</i> | |
| Steuern | -293 | -449 | 586 | -697 | -878 | -855 | -1.125 | |
| <i>Steuerquote</i> | <i>-8,8%</i> | <i>-157,0%</i> | <i>-557,5%</i> | <i>36,6%</i> | <i>21,3%</i> | <i>24,7%</i> | <i>21,5%</i> | |
| Nettoergebnis vor Minderheiten | -3.631 | -735 | 691 | 1.205 | 3.237 | 2.603 | 4.113 | |
| Anteile von Minderheiten | 389 | -86 | -47 | -140 | -270 | -620 | -880 | |
| Nettoergebnis nach Minderheiten | -3.242 | -821 | 644 | 1.065 | 2.967 | 1.983 | 3.233 | |
| <i>Umsatzrendite</i> | <i>-6,6%</i> | <i>-1,7%</i> | <i>1,5%</i> | <i>2,3%</i> | <i>6,1%</i> | <i>3,7%</i> | <i>5,4%</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) | -0,09 | -0,02 | 0,02 | 0,03 | 0,08 | 0,06 | 0,09 | |
| Dividende je Aktie (DPS in Euro) | 0,00 | 0,00 | 0,01 | 0,02 | 0,03 | 0,04 | 0,06 | |
| Buchwert je Aktie (BVPS in Euro) | 1,20 | 1,13 | 1,19 | 1,20 | 1,25 | 1,27 | 1,30 | 2,7% |
| Eigenkapital inkl. Minderheiten und Ausschüttung | 42.467 | 39.806 | 41.884 | 42.382 | 44.290 | 44.861 | 45.975 | 2,7% |
| Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE) | -7,4% | -2,0% | 1,6% | 2,5% | 6,8% | 4,4% | 7,1% | |
| Kennzahlen | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018e | 2019e | 2020e | |
| Margen in % | | | | | | | | |
| Rohhertrag | 32,8% | 44,5% | 46,7% | 49,5% | 71,7% | 51,7% | 51,7% | |
| EBITDA | -0,3% | 8,3% | 10,8% | 14,2% | 19,1% | 16,8% | 18,7% | |
| EBIT | -5,7% | 1,3% | 2,4% | 6,4% | 10,4% | 8,3% | 10,1% | |
| EBT | -6,8% | -0,6% | 0,2% | 4,1% | 8,5% | 6,5% | 8,8% | |
| Kostenquoten in % | | | | | | | | |
| Personalkostenquote | 20,4% | 21,1% | 21,9% | 20,2% | 20,8% | 21,1% | 19,3% | |
| Materialkosten | 72,3% | 62,2% | 60,4% | 53,1% | 54,2% | 53,7% | 52,5% | |
| Abschreibung/Umsätze | 5,3% | 7,0% | 8,3% | 7,9% | 8,7% | 8,5% | 8,6% | |
| Steuerquote | -8,8% | -157,0% | -557,5% | 36,6% | 21,3% | 24,7% | 21,5% | |
| Profitabilität in % | | | | | | | | |
| Umsatzrendite | -6,6% | -1,7% | 1,5% | 2,3% | 6,1% | 3,7% | 5,4% | |
| Return on Equity (RoE) | -7,4% | -2,0% | 1,6% | 2,5% | 6,8% | 4,4% | 7,1% | |
| Return on Investment (RoI) | -5,9% | -1,6% | 1,3% | 2,0% | 5,5% | 3,6% | 5,7% | |
| Bewertung | | | | | | | | |
| KGV (aktueller Kurs) | neg. | n.m. | 67,4 | 40,8 | 14,6 | 21,9 | 13,4 | |
| Kurs/ Buchwert | 1,02 | 1,09 | 1,04 | 1,02 | 0,98 | 0,97 | 0,94 | |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,8% | 1,6% | 2,4% | 3,3% | 4,9% | |
| KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz) | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | |
| Marktkapitalisierung/ EBITDA | -258,4 | 10,8 | 9,2 | 6,5 | 4,7 | 4,9 | 3,9 | |
| Marktkapitalisierung/ EBIT | -15,6 | 69,5 | 41,2 | 14,5 | 8,6 | 9,9 | 7,3 | |
| Aktienstatistik | | | | | | | | |
| 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 | 0,08 | 0,06 | 0,09 | |
| 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 | 1,25 | 1,27 | 1,30 | |

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 | 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 € |
| 3U HOLDING AG | 16. August 2016 | Buy | 0,67 € | 1,00 € |
| 3U HOLDING AG | 13. Mai 2016 | Buy | 0,66 € | 1,00 € |
| 3U HOLDING AG | 23. März 2016 | Buy | 0,63 € | 1,00 € |

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 20. April 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.