

3U HOLDING AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 1,00 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

23 | März | 2016

Kurs (Euro) **0,63**
Hoch / Tief 52 Wochen 0,72 / 0,49

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.)	22,2
Anzahl der Aktien (Mio.)	35,3
Streubesitz (Free Float)	59,7%
Free Float MarketCap (Mio.)	13,3
CAGR Umsatz '14 - '17e	10,1%

Bewertung (Multiplikatoren)	2014	2015	2016e	2017e
MarketCap/ Gesamterträge	0,43	0,43	0,37	0,32
Kurs-Gewinn-Verhältnis	neg.	n.m.	21,5	12,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,8%	7,9%
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,52	0,53	0,51	0,50

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2014	2015	2016e	2017e
EPS (Ergebnis je Aktie)	-0,09	-0,02	0,03	0,05
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,03	0,05

Finanzdaten (Mio. Euro)	2014	2015	2016e	2017e
Umsatzerlöse	49,2	50,1	58,4	64,2
Gesamterträge	51,8	51,5	60,0	69,9
Sonstige betriebliche Aufw.	-6,3	-7,2	-6,3	-7,8
Oper. Ergebnis (EBITDA)	-0,2	4,0	6,9	9,4
Operatives Ergebnis (EBIT)	-2,8	0,6	2,5	4,0
Gewinn vor Steuern (EBT)	-3,3	-0,3	1,6	2,8
Gewinn nach Steuern	-3,2	-0,8	1,0	1,7
Eigenkapital	42,5	41,6	41,6	41,7

Großaktionäre

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

Nächste Termine

1Q 2016 Bericht	13. Mai 2016
Hauptversammlung	25. Mai 2016
2Q 2016 Bericht	12. August 2016

Analyst Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

E-Mail scharff@src-research.de

Internet www.src-research.de

Durchwachsenes Geschäftsjahr 2015 endet positiv – Zuversichtliche Prognose für 2016 – Wir bestätigen unser Kaufurteil und unser 1,00 Euro Kursziel

Gestern veröffentlichte die Marburger Beteiligungsgesellschaft 3U HOLDING AG ihren Geschäftsbericht für 2015. Darin bestätigte das Unternehmen die Anfang Februar veröffentlichten vorläufigen Zahlen zu den wichtigsten Eckdaten des abgelaufenen Jahres und auch die Prognose zum laufenden Geschäftsjahr.

Insgesamt vermittelt der Geschäftsbericht ein durchaus heterogenes Bild des letzten Jahres; das gilt sowohl für die unterschiedlichen Segmente als auch für die Zahlen im Jahresverlauf. Die ersten drei Quartale 2015 waren defizitär, auch wenn durchaus eine operative Verbesserung in diesem Zeitraum festzustellen war. Das vierte Quartal jedoch konnte zweifellos überzeugen. Zum ersten Mal seit 2011 konnte mit 0,49 Mio. Euro wieder ein positives Quartalsergebnis ausgewiesen werden. Dies ist eine Verbesserung zum Vorjahresquartal von 1,66 Mio. Euro. Maßgeblich trugen hierzu ein gegenüber den Vorquartalen deutlich geringeres Defizit der Holding und ein beeindruckendes Ergebnis des Segments Erneuerbare Energien bei. Dies ist umso bemerkenswerter, als das hierbei berücksichtigt werden sollte, dass dieses Ergebnis zustande kam, trotz des zum Jahresende 2015 verkündeten Rücktritts vom Verkauf des Windparkprojekts Lüdersdorf II. Hier hatte die Gesellschaft mit einem Umsatz-, EBITDA- und vor allem Ergebnisbeitrag gerechnet, der dazu beigetragen hätte, dass die zu Jahresanfang 2015 abgegebene Konzernprognose übertroffen worden wäre. Aus diesem Verkaufsrücktritt sollten sich für die Gesellschaft keine finanziellen Nachteile ergeben, da ein fertiggestellter Windpark einen höheren Wert besitzt als die Rechte für einen Windpark. Die Risiken bei der Errichtung schätzen wir als überschaubar ein, so dass nach der Inbetriebnahme, die im zweiten Quartal 2016 erfolgen wird, die 3U HOLDING AG Erträge aus zwei Windparks generieren wird.

Das gute vierte Quartal kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Fazit für das Gesamtjahr nicht besonders gut ausfällt. Das Segment Telefonie konnte zwar insgesamt überzeugen, aber die erwarteten Umsatzverluste im klassischen Telefongeschäft konnten bisher nicht durch Neugeschäft beispielsweise im Geschäftsbereich DCS kompensiert werden. Dass das Segment Telefonie trotzdem ein Ergebnis nahezu auf Vorjahresniveau ausweist, liegt nicht zuletzt an dem positiven Einmaleffekt, den ein Vergleich mit einem Geschäftspartner über in Vorjahren erbrachte aber bisher strittige Leistungen hatte.

Neue Segmentstruktur ist zweckmäßig und erhöht die Transparenz.

Prognose für 2016 wurde bestätigt – für den Nettogewinn wird die Rückkehr zu schwarzen Zahlen angepeilt. Wir halten dieses Ziel auch für realistisch.

Das Segment Services kann erneut nicht überzeugen. Auch wenn ein Umsatzanstieg im Jahresvergleich zu verzeichnen ist, so schreibt das Segment weiterhin Verluste. Da nach Angaben des Unternehmens der Bereich Consulting/IT-Security/IT-Lizenzhandel 2015 schwarze Zahlen geschrieben haben soll, steckt der Bereich IT-Services/Cloud-Anwendungen weiterhin in der Verlustzone. Ein deutlicher Hoffnungsschimmer besteht jedoch: Die Umsätze haben gegenüber dem Vorjahr um 60,1% zugelegt. Sollte das Wachstum beibehalten werden können, so ist mit einem Erreichen des Break Even im laufenden Geschäftsjahr zu rechnen.

Der Umsatzanstieg des Segments Erneuerbare Energien speist sich sowohl aus dem Produktbereich HKL und den Windkraftaktivitäten. Beide Bereiche schätzen wir als sehr aussichtsreich ein. Deshalb begrüßten wir auch, dass die 3U HOLDING AG mit Wirkung zum 31.12.2015 die bisherige Mehrheitsbeteiligung Selfio GmbH vollständig übernommen hat. Den Kaufpreis von 2 Mio. Euro für die 40% Geschäftsanteile schätzen wir als sehr angemessen ein, wenn das profitable Wachstum der Vergangenheit fortgesetzt werden kann.

Im aktuellen Geschäftsbericht informiert die Gesellschaft, dass aufgrund der zunehmenden Schnittmengen zwischen den bisherigen Segmenten Telefonie und Services es zweckmäßig sei, diese Segmente zukünftig unter der Segmentbezeichnung ITK (Informations- und Telekommunikationstechnik) zusammenzufassen. Das bisherige Segment Erneuerbare Energien wiederum, in dem die Aktivitäten aus den zwei Bereichen Erneuerbaren Energien im engeren Sinn sowie dem Bereich HKL (Heizen, Kühlen, Lüften) zusammengefasst waren, wird dagegen aufgeteilt. Während ab 2016 im zukünftigen Segment Erneuerbare Energien dann nur noch über die Aktivitäten rund um die Erzeugung von erneuerbarer Energie berichtet wird, werden die anderen Aktivitäten in einem separaten Segment mit der Bezeichnung SHK (Sanitär-, Heizungs- und Klimatechnik) zusammengefasst. Wir begrüßen diesen Schritt, von dem wir uns mehr Transparenz und bessere Einsichten in die Entwicklung der einzelnen Segmente erhoffen.

Die schon Anfang Februar veröffentlichte Prognose für das laufende Geschäftsjahr wurde gestern bestätigt. Demnach rechnet die Gesellschaft mit Umsätzen zwischen 54 Mio. Euro und 60 Mio. Euro, einem operativen Ergebnis auf EBITDA-Basis zwischen 6,0 Mio. Euro und 8,0 Mio. Euro sowie einem Konzernergebnis zwischen 0,5 Mio. Euro und 2,5 Mio. Euro.

Der Buchwert des Unternehmens liegt bei rund 1,20 Euro je Aktie und damit ist er weiterhin fast doppelt so hoch wie der aktuelle Aktienkurs. Wir erneuern unsere Kaufempfehlung und belassen das Kursziel bei 1,00 Euro, zumal wir mit grosser Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass in 2016 die Rückkehr in die Gewinnzone auf Ebene des Nettogewinns gelingen wird. Dies sollte der Kursentwicklung Auftrieb geben.

3U HOLDING AG

Branche:	Beteiligungsgesellschaft	Vorstand der 3U HOLDING
Land:	Deutschland	CEO Michael Schmidt
Sitz:	Marburg	CFO Christoph Hellrung
Gründung:	1997	Andreas Odenbreit
Mitarbeiter	149	
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 schon seit 1999 börsennotierte Management- und Beteiligungsgesellschaft. Seit 2007 hat sich das Unternehmen verstärkt auf das Beteiligungsgeschäft in den Bereichen innovative Technologien und Erneuerbare Energien spezialisiert. Ziel ist die Erwirtschaftung überdurchschnittlicher Renditen und eine Steigerung des Unternehmenswertes. Im Zuge der Restrukturierung gliederte die Gesellschaft ihr operatives Geschäft mit Telekommunikationsdienstleistungen auf die 3U TELECOM GmbH aus, die unter dem Dach der HOLDING als 100%ige Tochter gehalten wird. Im November 2007 firmierte die 3U TELECOM AG in 3U HOLDING AG um.

Aktuell setzt sich das Unternehmen aus drei Säulen zusammen: Telefonie, Services, sowie Erneuerbare Energien.

Mitte 2011 wurde die Breitbandsparte (LambdaNet) zu attraktiven Konditionen verkauft, wodurch der Gesellschaft insgesamt über 27 Mio. Euro zuflossen. Die liquiden Mittel wurden in erster Linie zum Ausbau des strategisch wichtigen Segments Erneuerbare Energien verwandt. In 2014 wurden ein Windpark in Langendorf und ein Rechenzentrum in Hannover gekauft, um langfristige und stabile Erträge zu liefern. Dadurch erhöhte sich die Bilanzsumme signifikant. Durch den Kauf eines Windpark-Projektentwicklers im August 2014 wurde der Bereich Erneuerbare Energien nachhaltig gestärkt und das erste Projekt wurde nun genehmigt. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Projektrechte für den ersten Windpark an einen Investor verkauft werden. Auch der Teilbereich HKL (Heizen, Kühlen, Lüften) weist ein hohes Wachstum auf. Maßgeblich dazu tragen die Tochtergesellschaften Selfio (Onlinehandel), KlimaLevel (Fußbodenspezialist) und die Pelia (Lager- und Logistik-Dienstleister) bei. Zukünftig soll durch anorganisches Wachstum dieser Geschäftsbereich und damit die 3U HOLDING AG weiter wachsen und die Umstrukturierung abgeschlossen werden, um einen stabilen und stetigen Cash Flow zu erwirtschaften.

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 Erneuerbare Energien sowie IT-Services/IT-Security nutzte. Die EK-Quote lag zum Jahresende 2015 bei knapp 52%.
- Die Umsätze im klassischen Telefongeschäft werden zwar langfristig weiter sinken, dennoch rechnen wir damit, dass 3U dies durch neue profitable Geschäfte, z.B. im Bereich Data Center Services (DCS) kompensieren kann und hier in den nächsten Jahren weiter positive Ergebnisbeiträge erzielen und damit das Wachstum der beiden anderen Unternehmensbereiche Erneuerbare Energien und Services unterstützen kann.
- Nach den jüngsten Investitionen/Zukäufen sowie Liquiditätszuflüssen aus Fremdfinanzierungen verfügt der Konzern über eine sehr komfortable Liquidität von rund 9 Mio. Euro zum Jahresende 2015, um die begonnene Expansion in den Wachstumssegmenten weiter voranzutreiben. Das im November 2012 beschlossene Effizienz- und Kostensenkungsprogramm zeigte deutlich Wirkung.
- Mit der weclapp GmbH verfügt die 3U über eine aussichtsreiche Firma im Boom-Markt des Cloud Computing.

Schwächen

- Festnetztelefonie ist nach wie vor ein schrumpfender und hart umkämpfter Markt. Zwar findet 3U immer wieder profitable Nischen (z.B. der Betrieb von Rechenzentren), aber das Problem der sinkenden Umsätze im klassischen Telefongeschäft wird hier weiterhin bestehen. Für strategisch richtig halten wir die Ausrichtung auf Erneuerbare Energien und Cloud Computing.
- Ein wesentliches Standbein des Bereiches Erneuerbare Energien ist die Konzeption und Entwicklung von weiteren Projekten (nach Adelebsen). Dieser Bereich ist bisher etwas hinter den Erwartungen geblieben. Der Zukauf eines Windpark-Projektentwicklers und der Kauf eines Windparks in Langendorf im Oktober 2014 signalisieren deutliche Fortschritte und lassen hier weiteres Wachstum erwarten.

Chancen

- Erfolgreiche Verkäufe von Portfoliounternehmen auf Sicht der nächsten 12 Monate könnten erhebliche Zusatzerträge generieren. Der Anteilsverkauf am Cloud Computing-Anbieter weclapp könnte in absehbarer Zeit noch gelingen. Wir gehen hier mittelfristig von weiteren erfolgreichen Finanzierungsrunden aus.
- Der erfolgte Erwerb einer 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 Betrieb eigener Rechenzentren im Segment Telefonie bietet mittelfristig erhebliches Ertragspotenzial. Mit den eigenen Rechenzentren in Berlin und Hannover sollte dieser Bereich langfristig profitieren.

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. Zuletzt war eine leicht ansteigende Profitabilität im Telefonie-Bereich und deutlich steigende Gewinne bei den beiden anderen Bereichen Services und Erneuerbare Energien erkennbar.

3U HOLDING AG 31/12 IFRS (Tsd. Euro)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	CAGR '14 - '17e
Umsatzerlöse	60.983	39.711	49.237	48.236	56.305	65.745	71.031	74.165	10,1%
Andere Erträge	3.656	2.515	2.003	2.339	3.315	3.650	3.133	3.563	
Bestandsveränderung an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	0	0	470	885	323	443	355	389	
Andere aktivierte Eigenleistungen	0	0	50	14	55	69	51	58	
Gesamtleistung	64.639	42.226	51.760	51.474	59.998	69.907	74.570	78.175	10,5%
Materialeinleistung	-52.879	-28.291	-35.612	-30.025	-35.150	-40.587	-42.558	-46.159	
Rohrertrag	11.760	13.935	16.148	21.449	24.848	29.320	32.012	32.016	22,0%
<i>Rohrertragsmarge</i>	<i>19,3%</i>	<i>35,1%</i>	<i>32,8%</i>	<i>44,5%</i>	<i>44,1%</i>	<i>44,6%</i>	<i>45,1%</i>	<i>43,2%</i>	
Personalaufwand	-12.473	-10.666	-10.056	-10.197	-11.600	-12.050	-12.700	-13.200	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-9.218	-6.352	-6.260	-7.241	-6.345	-7.835	-8.520	-7.368	
Operatives Ergebnis (EBITDA)	-9.931	-3.083	-168	4.011	6.903	9.435	10.792	11.448	
<i>EBITDA-marge</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-7,8%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>12,3%</i>	<i>14,4%</i>	<i>15,2%</i>	<i>15,4%</i>	
Abschreibungen	-1.302	-1.972	-2.618	-3.386	-4.451	-5.410	-6.034	-6.055	
Operatives Ergebnis (EBIT)	-11.233	-5.055	-2.786	625	2.452	4.025	4.758	5.393	
<i>EBIT Marge</i>	<i>-18,4%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-5,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>4,4%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,3%</i>	
Finanzergebnis	421	346	-552	-911	-899	-1.200	-1.354	-879	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-10.812	-4.709	-3.338	-286	1.553	2.825	3.404	4.514	
<i>EBT-marge</i>	<i>-17,7%</i>	<i>-11,9%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>2,8%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>6,1%</i>	
Steuern	182	-156	-293	-449	-365	-750	-887	-1.200	
<i>Steuerquote</i>	<i>1,7%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-8,8%</i>	<i>-157,0%</i>	<i>23,5%</i>	<i>26,5%</i>	<i>26,1%</i>	<i>26,6%</i>	
Nettoergebnis vor Minderheiten	-10.630	-4.865	-3.631	-735	1.188	2.075	2.517	3.314	
Anteile von Minderheiten	1.248	742	389	-86	-210	-350	-412	-635	
Nettoergebnis nach Minderheiten	-9.382	-4.123	-3.242	-821	978	1.725	2.105	2.679	
<i>Umsatzrendite</i>	<i>-15,4%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,6%</i>	
Anzahl der Aktien am Jahresende (in Tsd.)	35.314	34.700	35.314	35.314	33.405	33.405	33.405	33.405	
Gewinn je Aktie (EPS in Euro)	-0,27	-0,12	-0,09	-0,02	0,03	0,05	0,06	0,08	
Dividende je Aktie (DPS in Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,05	0,06	0,08	
Buchwert je Aktie (BVPS in Euro)	1,44	1,32	1,20	1,18	1,25	1,25	1,25	1,25	1,2%
Eigenkapital nach Minderheiten und Ausschüttung	50.730	45.709	42.467	41.646	41.622	41.677	41.778	41.785	-0,6%
Eigenkapitalrendite nach Steuern (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	-2,0%	2,3%	4,1%	5,0%	6,4%	
Kennzahlen	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	
Margen in %									
Rohrertrag	19,3%	35,1%	32,8%	44,5%	44,1%	44,6%	45,1%	43,2%	
EBITDA	-16,3%	-7,8%	-0,3%	8,3%	12,3%	14,4%	15,2%	15,4%	
EBIT	-18,4%	-12,7%	-5,7%	1,3%	4,4%	6,1%	6,7%	7,3%	
EBT	-17,7%	-11,9%	-6,8%	-0,6%	2,8%	4,3%	4,8%	6,1%	
Kostenquoten in %									
Personalkostenquote	20,5%	26,9%	20,4%	21,1%	20,6%	18,3%	17,9%	17,8%	
Materialkosten	86,7%	71,2%	72,3%	62,2%	62,4%	61,7%	59,9%	62,2%	
Abschreibung/Umsätze	2,1%	5,0%	5,3%	7,0%	7,9%	8,2%	8,5%	8,2%	
Steuerquote	1,7%	-3,3%	-8,8%	-157,0%	23,5%	26,5%	26,1%	26,6%	
Profitabilität in %									
Umsatzrendite	-15,4%	-10,4%	-6,6%	-1,7%	1,7%	2,6%	3,0%	3,6%	
Return on Equity (RoE)	-16,8%	-8,6%	-7,4%	-2,0%	2,3%	4,1%	5,0%	6,4%	
Return on Investment (RoI)	-15,2%	-6,7%	-5,9%	-1,6%	1,9%	3,3%	4,0%	5,1%	
Bewertung									
KGV (aktueller Kurs)	neg.	neg.	neg.	n.m.	21,5	12,2	10,0	7,9	
KGV (bez. auf hist. Kurs am Jahresende)	neg.	neg.	neg.	-	-	-	-	-	
Kurs/ Buchwert	0,44	0,48	0,52	0,53	0,51	0,50	0,50	0,50	
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%	7,9%	9,5%	12,7%	
KUV (Marktkapitalisierung/Umsatz)	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	
Marktkapitalisierung/ EBITDA	-2,2	-7,2	-132,4	5,5	3,2	2,4	2,1	1,9	
Marktkapitalisierung/ EBIT	-2,0	-4,4	-8,0	35,6	9,1	5,5	4,7	4,1	
Aktienindikatoren									
Anzahl Aktien in Mio. am Jahresende	35,3	34,7	35,3	35,3	33,4	33,4	33,4	33,4	
Gewinn je Aktie (EPS)	-0,27	-0,12	-0,09	-0,02	0,03	0,05	0,06	0,08	
Dividende je Aktie (DPS)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,05	0,06	0,08	
Buchwert je Aktie (BVPS)	1,44	1,32	1,20	1,18	1,25	1,25	1,25	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

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
3U HOLDING AG	4. Februar 2016	Buy	0.59 €	1.00 €
3U HOLDING AG	13. November 2015	Buy	0.50 €	1.00 €
3U HOLDING AG	14. August 2015	Buy	0.62 €	1.00 €
3U HOLDING AG	19. Mai 2015	Buy	0.69 €	1.00 €
3U HOLDING AG	31. März 2015	Buy	0.65 €	1.00 €
3U HOLDING AG	19. November 2014	Buy	0.72 €	1.00 €
3U HOLDING AG	20. August 2014	Buy	0.73 €	1.00 €
3U HOLDING AG	22. Mai 2014	Buy	0.56 €	1.00 €
3U HOLDING AG	24. April 2014	Buy	0.50 €	1.00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der 3U HOLDING AG entspricht dem Schlusskurs am 22. März 2016. Die 3U HOLDING AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2016 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.