

Buy (unverändert) Kursziel: 34,00 Euro (unverändert)

23 | Februar | 2023

| | | | | |
|---|---|----------------|----------------|----------------|
| Kurs (Euro) | 23,40 | | | |
| Hoch / Tief 52 Wochen | 28,40 / 20,60 | | | |
| Allgemeine Angaben | | | | |
| Land | Deutschland | | | |
| WKN | A13SUL | | | |
| ISIN | DE000A13SUL5 | | | |
| Internet | www.defama.de | | | |
| Fiskaljahr | 31/12 | | | |
| Rechnungslegungsstandard | HGB | | | |
| Tag der Erntnotiz | 13. Juli 2016 | | | |
| Marktkapitalisierung (Mio. Euro) | 112,3 | | | |
| Anzahl von Aktien (Mio.) | 4,80 | | | |
| Streubesitz | 72% | | | |
| Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro) | 80,9 | | | |
| CAGR FFO nach Steuern ('21 -'24e) | 17,9% | | | |
| Bewertung / Multiplikatoren | | | | |
| | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
| Marktkapitalisierung/Umsatz | 6,6 | 5,5 | 4,6 | 4,0 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) | 20,5 | 20,1 | 27,3 | 23,2 |
| Dividendenrendite | 2,2% | 2,3% | 2,6% | 3,1% |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) | 3,68 | 2,62 | 2,58 | 2,47 |
| Kurs-NAV-Verhältnis (KNV) | 1,19 | 0,93 | 0,80 | 0,72 |
| Kennzahlen je Aktie (Euro '000) | | | | |
| | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
| Nettogewinn je Aktie | 1,14 | 1,17 | 0,86 | 1,01 |
| Dividende je Aktie | 0,51 | 0,54 | 0,62 | 0,72 |
| Buchwert je Aktie | 6,36 | 8,94 | 9,08 | 9,47 |
| Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie | 19,61 | 25,10 | 29,22 | 32,32 |
| Finanzdaten (Euro '000) | | | | |
| | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e |
| Brutto-Mieterlöse | 17.131 | 20.406 | 24.448 | 27.881 |
| Betriebliche Aufwendungen | -2.975 | -3.235 | -3.880 | -4.297 |
| Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA) | 13.348 | 15.322 | 15.165 | 17.420 |
| Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT) | 9.109 | 10.287 | 9.278 | 10.716 |
| Netto-Finanzergebnis | -2.599 | -2.853 | -3.504 | -3.911 |
| Ergebnis vor Steuern (EBT) | 6.510 | 7.434 | 5.774 | 6.805 |
| Besteuerung | -1.472 | -1.933 | -1.646 | -1.939 |
| Nettogewinn nach Minderheiten | 5.037 | 5.488 | 4.114 | 4.852 |
| FFO nach Steuern | 7.061 | 8.621 | 10.015 | 11.572 |
| Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile) | 28.121 | 42.060 | 43.583 | 45.458 |
| Marktwert des Immobilienportfolios | 218.150 | 257.383 | 293.566 | 324.743 |
| Eigenkapitalrendite nach Steuern | 18,9% | 15,6% | 9,6% | 10,9% |
| Eigenkapitalquote | 18,0% | 21,5% | 20,5% | 19,8% |
| Wesentliche Aktionäre | | | | |
| MSC Invest GmbH (Matthias Schrade) | 26% | | | |
| Aufsichtsrat | 2% | | | |
| Finanzkalender | | | | |
| Geschäftsbericht 2022 | Mai 2023 | | | |
| 1Q 2023 Bericht | Mai 2023 | | | |
| Analysten | | | | |
| | Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA | | | |
| | Christopher Mehl, MBA, CFA | | | |
| E-Mail | scharff@src-research.de mehl@src-research.de | | | |
| Internet | www.src-research.de www.aktienmarkt-international.at www.aktienmarkt-international.de | | | |

Vorläufiges Ergebnis liegt mit einem FFO Anstieg von 22% auf 8,6 Mio. Euro über unserer Erwartung – weiteres deutliches Wachstum für das laufende Jahr erwartet – 34 Euro Kursziel und Buy bestätigt

Das Unternehmen hat heute erste vorläufige Kennzahlen zum Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht und lud zu einer Telefonkonferenz. Die Zahlen lagen alles in allem etwas über unseren Erwartungen und der eigenen Guidance. Die Brutto-Mieterträge beliefen sich auf 20,4 Mio. Euro und lagen somit um rund 19% über dem Vorjahreswert von 17,1 Mio. Euro und ebenfalls über unserer Erwartung von rund 20,2 Mio. Euro. Der Nettogewinn erreichte einen Wert von 5,5 Mio. Euro (2021: 5,0 Mio. Euro) und profitierte von positiven Einmaleffekten von rund 2 Mio. Euro aus dem Verkauf der beiden Objekte in Sonnefeld und in Löwenberg, welcher kurz vor Jahresende noch verkündet wurde und in unserer Schätzung von über 4,2 Mio. Euro noch nicht berücksichtigt war. Das Management hat einmal mehr ein gutes Gespür dafür bewiesen, im richtigen Moment die richtigen Dinge zu tun. Der FFO lag basierend auf den vorläufigen Zahlen bei 8,6 Mio. Euro und somit um 22% über dem Vorjahreswert von 7,1 Mio. Euro. Getrieben wurde das Wachstum durch die beiden Transaktionsreichen Jahre 2021 und 2022, was sich auch noch in den Zahlen für das laufende Geschäftsjahr niederschlägt und für weiteres Wachstum sorgen wird. Auch hinsichtlich der Kennzahlen je Aktie konnte das Unternehmen ein erfreuliches Wachstum ausweisen, obwohl sich die Aktienanzahl nach der Kapitalerhöhung im März 2022 deutlich erhöht hat. Hier konnte das Ergebnis je Aktie um 3% von 1,14 Euro auf 1,17 Euro ansteigen und der FFO je Aktie sogar um 14% von 1,60 Euro auf 1,83 Euro. Das Management will auf der Hauptversammlung im Juli für 2022 eine Dividende von 54 Cent je Aktie vorschlagen, was ein Plus von 3 Cent bzw. 6% im Vergleich zum Vorjahreswert darstellt und bereits die achte Anhebung in Folge ist. Hier hatten wir jedoch eine etwas höhere Ausschüttung von 56 Cent je Aktie erwartet.

Das Portfolio ist in Summe durch die zahlreichen Zukäufe mit einem Volumen von rund 29 Mio. Euro und den beiden Verkäufen auf insgesamt 61 Objekte mit einem Wert von 257 Mio. Euro angewachsen, was einem Anstieg um 18% im Jahresverlauf entspricht. Wir gehen für das laufende Geschäftsjahr hier von einem Wachstum in einer ähnlichen Größenordnung aus und sehen den Portfoliowert zum Jahresende bei über 290 Mio. Euro. Die Grundlage hierfür wurde im vergangenen Jahr durch die Auslagerung der Objektverwaltung und bereits im laufenden Jahr durch die Einstellung einer neuen Leiterin für das Asset Management jedenfalls bereits geschaffen und die Liquidität sollte unserer Meinung nach auch kein Hindernis für dieses Wachstum sein. Wir gehen davon aus, dass sich im Jahresverlauf weitere lukrative Möglichkeiten am Markt ergeben werden, vor allem im zweiten Halbjahr. Auch hinsichtlich der Kennzahlen für das laufende Geschäftsjahr hat das Management heute eine Guidance veröffentlicht und geht von einem Wachstum des FFO auf 9,8 Mio. Euro bzw. 2,04 Euro je Aktie aus. Der annualisierte FFO soll demnach von 10 Mio. Euro auf 11 Mio. Euro ausgebaut werden und der Nettogewinn wird im Bereich von 4,0 Mio. Euro erwartet, was sich jedoch durch mögliche Verkäufe noch erhöhen könnte. Wir sind guter Dinge, dass diese Ziele mindestens erreicht werden und gehen sogar davon aus, dass diese übertroffen werden. Unsere Erwartung liegt weiterhin bei einem FFO von über 10 Mio. Euro.

Wir sind mit dem 2022er Ergebnis, welches sogar über unserer Erwartung lag, sehr zufrieden und unser Ausblick für die weitere Entwicklung der Gesellschaft bleibt sehr positiv. Wir bekräftigen deshalb unser Kursziel von 34,00 Euro und ebenfalls unser Buy Rating bei einem Upside von mehr als 45%.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

| | |
|---------------------|---|
| Industrie: | Immobilien |
| Segment: | Einzelhandel |
| Zielmärkte: | Deutschland |
| Geschäftssitz: | Berlin |
| Gründung: | 2014 |
| Anzahl Mitarbeiter: | 27 |
| Investor Relations: | Matthias Schrade (schrade@defama.de) |
| Bonitätseinstufung: | n/a |
| Handelsplätze: | München, Xetra, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin |
| Marktsegment: | m:access |
| WKN: | A13SUL |
| ISIN: | DE000A13SUL5 |

VORSTAND



Matthias Schrade



Matthias Stich

AUFSICHTSRAT



Henrik von Lukowicz (Vorsitzender)



Christine Hager



Ulrich Rücker

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ("DEFAMA") ist eine in Berlin ansässige Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. DEFAMA wurde im November 2014 als Aktiengesellschaft nach deutschem Recht gegründet. Die Erstnotierung der Aktien erfolgte am 13. Juli 2016 an der Börse München. Das Unternehmen wird geleitet durch die Vorstände Matthias Schrade und Matthias Stich. Matthias Schrade verfügt über langjährige Erfahrung und sehr breite und fundierte Kenntnisse in der Immobilienbranche. Er war schon in sehr jungen Jahren unternehmerisch tätig. So war er im Alter von 20 Jahren Mitgründer der Research-Gesellschaft namens GSC Research mit dem Fokus Small und Mid Caps im deutschsprachigen Raum. Darüber hinaus war Herr Schrade als Mitglied des Vorstands für das in München ansässige Immobilienunternehmen FCR Immobilien tätig und verantwortete dort die Umwandlung des Unternehmens in eine Aktiengesellschaft und zudem einige Ankäufe und deren Finanzierungen. Matthias Stich verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Immobilienbranche. Nach einer Tätigkeit für die BBE Handelsberatung war er in der BBE/IPH-Firmengruppe zuletzt Niederlassungsleiter Süd der IPH Handelsimmobilien GmbH. Von Anfang 2019 bis Ende Juni 2021 war Herr Stich bereits als Leiter des Bereichs Projektentwicklung für DEFAMA tätig. Die Aufgaben, Tätigkeiten und Entscheidungen des Vorstands werden vom Aufsichtsrat unter dem Vorsitz von Henrik von Lukowicz kontrolliert. Der Aufsichtsrat wird komplettiert durch Christine Hager, Managing Director bei der redos investment management GmbH, und durch Ulrich Rücker, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG.

Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren in einem Preissegment zwischen 1 Mio. Euro und 5 Mio. Euro ab. In dieser Nische sieht das Unternehmen besondere Chancen, weil die im Fokus stehenden Objekte für die meisten institutionelle Investoren zu klein sind. Dadurch ergeben sich Kaufgelegenheiten zu günstigen Preisen. So ist es das erklärte Ziel von DEFAMA, einen Ankauf maximal zur 9-fachen Jahresnettomiete zu tätigen, was einer Anfangsrendite von mindestens 10% entspricht. Die Finanzierung der jeweiligen Ankäufe führt DEFAMA in der Regel mit Hilfe von lokalen Volksbanken und Sparkassen durch und strebt hier, sofern möglich, eine Finanzierung mit 10-jähriger Zinsbindung zu 85% an. Folglich ist der Cash Flow mit rd. 30% auf das eingesetzte Eigenkapital sehr hoch.

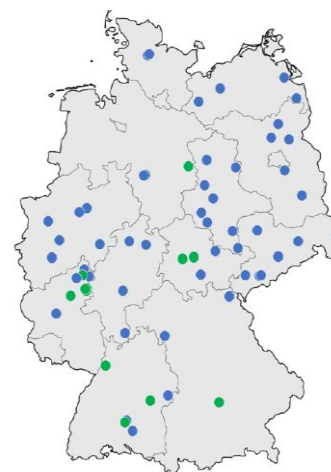
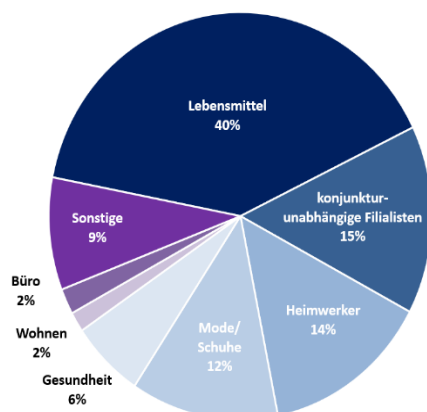
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die durchschnittlich zum 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen Fachmarktzentren würden in Berlin, Hamburg oder München mindestens das 14- bis 15-fache kosten, oft noch mehr. Die Objekte sollen keinen größeren Leerstand und/oder Investitionsbedarf aufweisen und an mindestens zwei bonitätsstarke Filialisten als (Anker-)Mieter für eine Mietdauer von mindestens 5 Jahren vermietet sein. Der Erwerb und die Finanzierung der Immobilien erfolgen grundsätzlich immer über Objektgesellschaften (sog. Special Purpose Vehicle), an denen die DEFAMA AG jeweils zu 100% beteiligt ist. Die DEFAMA AG fungiert dabei als Holding und stellt das zum Objektankauf erforderliche Eigenkapital bereit. Die Fremdfinanzierung wird als regressloses Darlehen an die jeweiligen Objektgesellschaften als unmittelbare Darlehensnehmer ausgereicht. Die DEFAMA Gruppe ist folglich in der Form strukturiert, dass in einem möglichen Insolvenzfall einer der Objektgesellschaften für die finanzierende Bank keine Rückgriffsmöglichkeit auf die DEFAMA AG als deren Mutter besteht.

Seit der Gründung der Gesellschaft im November 2014 wurden 5 Kapitalerhöhungen durchgeführt – zunächst mit einem Emissionsvolumen von 2,175 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 2,00 Euro, anschließend im März 2016 noch einmal mit einem Emissionsvolumen von 1 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 3,33 Euro, im Dezember 2016 mit einem Volumen von 322 Tsd. Aktien zu 6,00 Euro, im September 2018 mit einem Volumen von 353 Tsd. Aktien zu einem Preis von 12,00 Euro und im September 2019 mit einem Volumen von 520 Tsd. Aktien zu einem Preis von 15,00 Euro. Die jüngste Kapitalerhöhung fand im März 2022 statt, bei welcher 380 Tsd. Aktien zu einem Preis von 27,00 Euro platziert werden konnten.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt zum Ende der ersten neun Monate 2022 bei rund 40 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 21,6% und der LTV lag zuletzt bei 59,3% (Stand zum 31.12.2022).

Auf mittlerer Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst zum 31. August 2022 61 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt über 257 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

Mieterträge nach Branche



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

| DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e | 2024e | CAGR '21 - '24e |
|---|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|
| Brutto-Mieterlöse | 5.828 | 9.086 | 11.208 | 14.578 | 17.131 | 20.406 | 24.448 | 27.881 | 17,6% |
| Objektkosten | -1.244 | -2.214 | -2.634 | -3.085 | -4.051 | -4.163 | -5.458 | -6.254 | |
| Netto-Mieterlöse | 4.584 | 6.872 | 8.574 | 11.493 | 13.080 | 16.243 | 18.990 | 21.627 | |
| Sonstige betriebliche Erträge | 121 | 78 | 68 | 122 | 3.243 | 2.314 | 55 | 90 | |
| Personalaufwand | -470 | -719 | -1.037 | -1.503 | -1.877 | -2.022 | -2.253 | -2.310 | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -347 | -698 | -560 | -1.123 | -1.098 | -1.213 | -1.627 | -1.987 | |
| Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA) | 3.888 | 5.534 | 7.044 | 8.989 | 13.348 | 15.322 | 15.165 | 17.420 | 9,3% |
| Operative Marge zu Netto-Mieterlösen | 85% | 81% | 82% | 78% | 102% | 94% | 80% | 81% | |
| Abschreibungen | -1.219 | -1.946 | -2.547 | -3.364 | -4.239 | -5.035 | -5.887 | -6.704 | |
| Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT) | 2.669 | 3.588 | 4.497 | 5.625 | 9.109 | 10.287 | 9.278 | 10.716 | 5,6% |
| Zinserträge | 0 | 5 | 9 | 9 | 11 | 11 | 10 | 13 | |
| Zinsaufwendungen | -897 | -1.340 | -1.728 | -2.139 | -2.610 | -2.864 | -3.514 | -3.924 | |
| Netto-Finanzergebnis | -896 | -1.335 | -1.719 | -2.130 | -2.599 | -2.853 | -3.504 | -3.911 | |
| Ergebnis vor Steuern | 1.773 | 2.253 | 2.778 | 3.495 | 6.510 | 7.434 | 5.774 | 6.805 | 1,5% |
| Steuern | -411 | -552 | -710 | -985 | -1.472 | -1.933 | -1.646 | -1.939 | |
| Steuerquote | 23,2% | 24,5% | 25,6% | 28,2% | 22,6% | 26,0% | 28,5% | 28,5% | |
| Nettogewinn vor Minderheiten | 1.362 | 1.701 | 2.068 | 2.509 | 5.038 | 5.501 | 4.128 | 4.865 | -1,2% |
| Minderheiten | -2 | -23 | -12 | -4 | -1 | -13 | -14 | -13 | |
| Nettogewinn nach Minderheiten | 1.360 | 1.678 | 2.056 | 2.505 | 5.037 | 5.488 | 4.114 | 4.852 | |
| Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000) | 3.547 | 3.620 | 4.052 | 4.420 | 4.420 | 4.705 | 4.800 | 4.801 | |
| Nettogewinn je Aktie (EPS) | 0,38 | 0,46 | 0,51 | 0,57 | 1,14 | 1,17 | 0,86 | 1,01 | -3,9% |
| Dividende je Aktie | 0,34 | 0,40 | 0,45 | 0,48 | 0,51 | 0,54 | 0,62 | 0,72 | |
| in % des Nettoergebnisses | 88,7% | 86,3% | 88,7% | 84,7% | 44,7% | 46,3% | 72,3% | 71,2% | |
| in % vom FFO | 46,7% | 39,7% | 39,5% | 36,1% | 31,9% | 29,5% | 29,7% | 29,9% | |
| Zinsdienstdeckungsgrad | 4,3 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 5,1 | 5,4 | 4,3 | 4,5 | |
| FFO nach Steuern | 2.581 | 3.646 | 4.615 | 5.873 | 7.061 | 8.621 | 10.015 | 11.572 | 17,9% |
| FFO nach Steuern je Aktie | 0,73 | 1,01 | 1,14 | 1,33 | 1,60 | 1,83 | 2,09 | 2,41 | |
| Aktionärs-Eigenkapital | 11.383 | 16.376 | 24.684 | 25.204 | 28.121 | 42.060 | 43.583 | 45.458 | 17,4% |
| Nettoinventarwert (Net Asset Value) | 29.873 | 42.975 | 59.515 | 74.507 | 86.673 | 110.932 | 129.169 | 142.887 | 18,1% |
| Bilanzsumme | 55.412 | 85.785 | 104.277 | 136.712 | 156.260 | 195.258 | 212.769 | 229.875 | |
| Bilanzielle Eigenkapitalquote | 20,5% | 19,1% | 23,7% | 18,4% | 18,0% | 21,5% | 20,5% | 19,8% | |
| Eigenkapitalrendite (nach Steuern) | 12,3% | 12,1% | 10,0% | 10,0% | 18,9% | 15,6% | 9,6% | 10,9% | -16,8% |
| Marktwert des Immobilienportfolios | 72.820 | 108.450 | 137.260 | 178.920 | 218.150 | 257.383 | 293.566 | 324.743 | |
| Buchwert je Aktie (Euro) | 3,21 | 4,52 | 6,09 | 5,70 | 6,36 | 8,94 | 9,08 | 9,47 | 14,2% |
| Nettoinventarwert je Aktie (Euro) | 8,42 | 11,87 | 13,46 | 16,86 | 19,61 | 25,10 | 29,22 | 32,32 | 18,1% |
| Beleihungsauslauf (Loan-to-Value) | 61,1% | 62,0% | 58,2% | 59,2% | 56,5% | 59,5% | 57,6% | 56,8% | |

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC - Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstr. 23

D-60313 Frankfurt am Main

Germany

Telefon: +49 (0)69/ 400 313-80

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

| Rating Chronik | Datum | Rating | damaliger Aktienkurs | damaliges Kursziel |
|----------------|------------------|------------|----------------------|--------------------|
| DEFAMA | 2. November 2022 | Buy | 23,00 € | 34,00 € |
| DEFAMA | 26. Oktober 2022 | Buy | 22,00 € | 34,00 € |
| DEFAMA | 24. August 2022 | Buy | 25,40 € | 32,00 € |
| DEFAMA | 30. Juni 2022 | Buy | 24,60 € | 32,00 € |
| DEFAMA | 24. Mai 2022 | Buy | 24,60 € | 32,00 € |
| DEFAMA | 25. April 2022 | Buy | 27,80 € | 32,00 € |
| DEFAMA | 31. März 2022 | Accumulate | 27,60 € | 31,00 € |
| DEFAMA | 28. Februar 2022 | Accumulate | 28,00 € | 31,00 € |
| DEFAMA | 3. Februar 2022 | Hold | 29,00 € | 29,00 € |

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 22. Februar 2023. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2023 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 Wertpapiere 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.