

Peach Property Group AG

Buy (unverändert) Target: 36,00 CHF (alt: 45,00 CHF)



Der Spezialist für Finanzaktien

28 | März | 2023

Kurs (CHF) **13,62**
Hoch / Tief 52 Wochen 60,00 / 13,46

Schlüsseldaten

Land Schweiz
Segment SIX Swiss Exchange
WKN A1C8PJ
ISIN CH0118530366
Symbol P6Z
Reuters PEAN.S
Bloomberg P6Z GR
Internet www.peachproperty.com
Fiskaljahr 31/12
Rechnungslegungsstandard IFRS
Tag der Erstnotiz 12. Nov. 2010
Marktkapitalisierung (Mio.) 229,9
Anzahl der Aktien (Mio.) 16,88
Streubesitz (Free Float) 54,3%
Free Float MarketCap (Mio.) 124,93
CAGR Mieteinnahmen ('22 - '25e) 6,3%

Bewertung (Multiplikatoren)	2022	2023e	2024e	2025e
MarketCap/Betr. Ertrag	1,44	1,48	1,46	1,54
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-15,0	-36,5	26,9	13,9
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kennzahlen je Aktie (CHF)	2022	2023e	2024e	2025e
Gewinn je Aktie	-0,91	-0,37	0,51	0,98
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert je Aktie	65,62	53,82	54,33	55,31

Finanzdaten (Tsd. CHF)	2022	2023e	2024e	2025e
Mieteinnahmen	116.497	121.547	133.124	140.108
Gesamterträge	159.418	154.897	157.710	149.302
Betriebsergebnis (EBIT)	43.686	40.168	66.373	80.346
Netto-Finanzergebnis	-63.653	-49.331	-52.129	-53.327
Vorsteuergewinn (EBT)	-19.967	-9.163	14.244	27.019
Nettogewinn (nach Minderheiten)	-15.327	-7.619	10.348	20.051
Eigenkapital	1.107.822	1.100.203	1.110.551	1.130.602
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	39,6%	39,1%	39,3%	39,7%

Großaktionäre

Ares 26,8%
Franciscus Zweegers 7,6%
Kreissparkasse Biberach (durch LBBW Asset Mgmt.) 4,4%
Dr. Thomas Wolfensberger (CEO) 4,3%
Marius Barnett 3,4%

Finanzkalender

Generalversammlung 2023 24. Mai 2023
1H 2023 Bericht 23. August 2023

Analyst

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

E-Mail scharff@src-research.de

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

Deutliche Fortschritte in den Cash Earnings und stabile Bilanzrelationen, die 2023er Guidance zielt auf weiteres FFO-Wachstum von 10% bis 20% und weitere Kosten- und Bilanzoptimierung

Am 21. März hat die Peach den Geschäftsbericht 2022 vorgelegt und somit die Prelims vom 31. Januar komplettiert. Die Mieteinnahmen kletterten von 100,4 Mio. Euro auf 116,5 Mio. Euro um 16%. Selbst wenn man das anorganische Wachstum durch Akquisitionen herausrechnet, ergibt sich durch Leerstandsabbau und höhere qm-Mieten eine stattliche Like-for-Like Zunahme um 5,1%. Der Leerstand sank von 8,0% auf 6,9% und soll die nächsten 3 Jahre auf ca. 4% bei den 27.500 Wohnungen im Bestand weiter sinken. Von aktuell 1.900 leerstehenden Wohnungen sind fast 1.400 in Renovierung bzw. in Vorbereitung, so dass der effektive Leerstand nur bei 2% liegt.

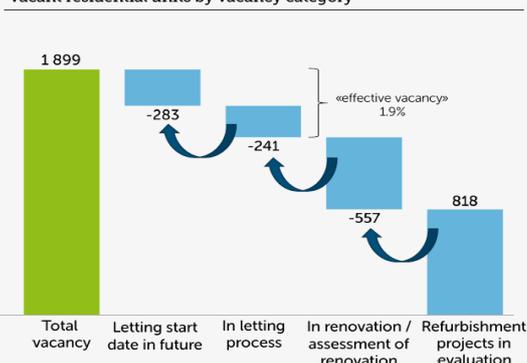
Die Funds from Operations (FFO I) stiegen auf fast das Doppelte, von 10,2 Mio. Euro in 2021 auf nunmehr 19,2 Mio. Euro in 2022, und lagen damit leicht über der im Januar vermeldeten Range von 18 bis 19 Mio. Euro, was vor allem der vollständigen Integration und Revitalisierung sowie Neuvermietung der in den Jahren 2020 und 2021 erworbenen Einheiten zu verdanken war. Für 2023 geht das Management von einer weiteren Steigerung des FFO um 10% bis 20% auf 21 Mio. bis 23 Mio. Euro aus, was wir für realistisch halten, zumal die Wohnungsnachfrage in Deutschland enorm ist und die Bautätigkeit infolge des Zinsanstiegs und der verteuerten Gesteinskosten für neue Immobilien zuletzt stark nachgelassen hat. Neben dem Leerstandsabbau hilft die Underrent-Situation, weil der Peach-Bestand in Summe noch unter dem üblichen Marktniveau vermietet ist. Die Peach Wohnungen sind im Schnitt zu 5,98 Euro pro qm vermietet. Der marktübliche Preis, den man bei Neuvermietungen einfordern kann, liegt aber bei 7,04 Euro, was einem Aufschlag von 18% entspricht. Insgesamt ergibt sich aktuell ein Potential von 16,5 Mio. Euro zusätzlicher jährlicher Miete. Schaut man auf die Bilanz, so ergibt sich weiter ein solides Bild mit einer EK-Quote von 42% (2021: 40%), wenn man die im Dezember angekündigte und im Januar ausgegebene Pflichtwandelanleihe von 63 Mio. CHF einrechnet. Beim Loan-to-value liegt man ebenfalls unverändert bei 52%. Das Fristenprofil auf der Darlehensseite ist wenig herausfordernd für 2023 und 2024, erst für 2025 steht mit einem Bond und einem Schuldscheindarlehen in Höhe von insgesamt 355 Mio. Euro eine größere Refinanzierung an. **Peach ist weiter auf gutem Weg, die Cash Earnings auszubauen und die Portfolioqualität anzuheben. Fast 2.200 Wohnungen wurden in 2022 renoviert und über 1.500 sollen in 2023 dazu kommen. Die Bewertungsseite gestaltet sich nun aber viel anspruchsvoller durch die Marktabkühlung, gerade in B und C Städten. Nach 77 Mio. Euro Bewertungsplus im 1. Halbjahr, ergab sich eine negative Bewertung von fast 90 Mio. im 2. Halbjahr (-3,4%). Weitere Bewertungsabschläge sind trotz operativer Fortschritte wahrscheinlich und die Finanzierungen werden sich künftig verteuern. **Der Abschlag zum EPRA NTA je Aktie (€ 55) liegt extrem hoch bei rund 75%, was viel zu viel ist. Wir behalten unser Buy Rating, senken aber das Kursziel von 45 CHF auf 36 CHF.****

Peach Property Group AG

Branche:	Immobilien	Vorstand Peach Property Group AG
Segment:	Wohnen	Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)
Region:	Deutschland (> 60% NRW, dazu RLP, Niedersachsen etc.)	Thorsten Arsan (CFO)
		Dr. Andreas Steinbauer
Hauptsitz:	Zürich	
Gründung:	2006	Verwaltungsrat Peach Property Group AG
Mitarbeiter:	unter 50	Reto A. Garzetti (Präsident)
		Peter E. Bodmer
IR Kontakt:		Dr. Christian De Prati
Stefan Feller, CFA		Kurt Hardt
stefan.feller@peachproperty.com		Klaus Schmitz
+41 44 485 50 00		

Die Peach Property Group ist ein führender Immobilieninvestor mit Hauptsitz in Zürich und einer deutschen Tochtergesellschaft in Köln. Kernmarkt des Unternehmens ist Deutschland, wo 99% des Portfolios liegt, das aus rund 27.500 Wohneinheiten besteht. Der Bestand lag 2017 noch bei rund 7.000 Wohneinheiten und hat sich in den letzten 5 Jahren somit vervierfacht. Die Aktivitäten der Gesellschaft umfassen den Ankauf und Bewirtschaftung von Wohnimmobilien bis hin zu deren Revitalisierung und teilweise auch der energetischen Sanierung, gerade bei älteren Objekten oder Objekten, wo die Gesellschaft mit der Übernahme hohe Leerstände erworben hat. Was die Standorte betrifft, konzentriert man sich Peach meist auf Objekte in den deutschen B- und C-Lagen im Einzugskreis von Ballungsräumen, bei denen sich mittels aktivem Asset Management und einer Reduzierung der Leerstände steigende Mieteinnahmen und somit attraktive Renditen erwirtschaften lassen. Die Bruttorendite des Portfolios lag in 2022 bei 4,5% (2021: 4,8%). Der EPRA Net Initial Yield lag bei 3,4% in 2022 und stieg im Vergleich zum Vorjahr (3,1%). Wesentliche Wohnimmobilien-Cluster sind bereits in Nordrhein-Westfalen im Ruhrgebiet, wo allein in den Städten Marl, Gelsenkirchen, Dortmund, Bochum, Oberhausen und Essen fast 10.000 Wohnungen des Bestands zu finden sind. Mit weiteren Städten des Ruhrgebiets und des Bundeslandes NRW, kommt der Bestand in NRW auf rund 18.000 Wohnungen, was 65% des Gesamtportfolios ausmacht. Nordrhein-Westfalen ist das bevölkerungsreichste Bundesland mit dem höchsten Bruttoinlandsprodukt, hat aber auch strukturelle Probleme durch die Energiewende und die Abkehr von alten Industriezweigen. Die Arbeitslosigkeit ist entsprechend in vielen Städten und Gemeinden recht hoch. So ist beispielsweise Gelsenkirchen die ärmste Stadt Deutschlands mit dem höchsten Anteil von Sozialhilfeempfängern (26%). Abgesehen von Nordrhein-Westfalen sind die rheinland-pfälzischen Städte Kaiserslautern und Ludwigshafen mit rund 3.100 Wohnungen ebenfalls recht stark im Portfolio vertreten und machen knapp 12% vom Gesamtportfolio aus.

Vacant residential units by vacancy category



- ~ 2 200 units renovated in 2022.
- 1 500 – 2 000 units planned for 2023.
- Mid-term, we aim to achieve a «normalized» vacancy ratio of <4%.

Guidance FY 2023

Net Rental Income	€121 - 123m
I-f-I rental growth	~4%
FFO I	€21 - 23m

Financial targets for the period until 2025

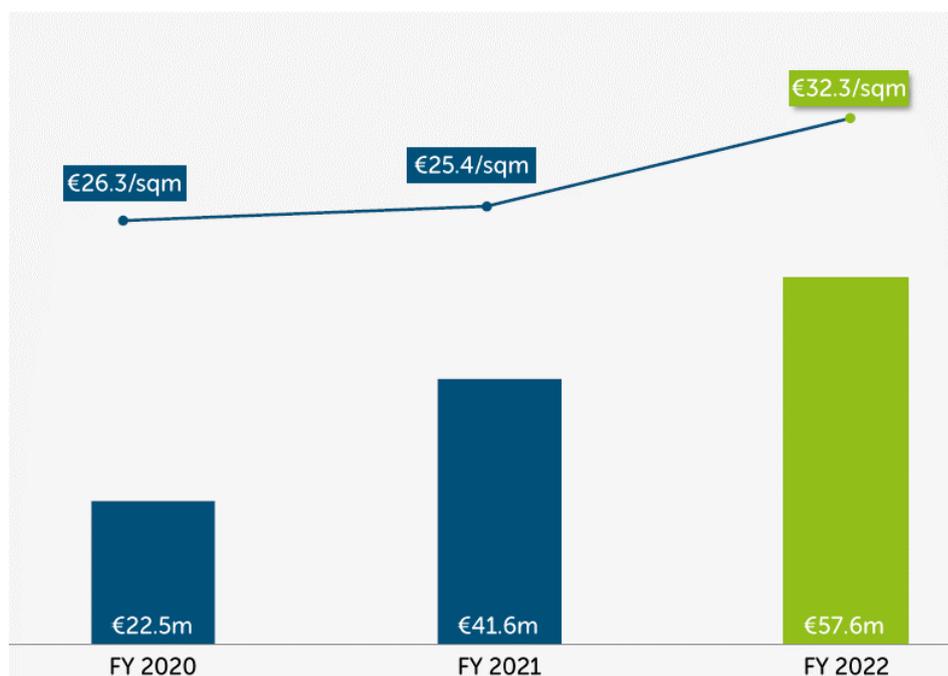
I-f-I rental growth	min. 3.5% p.a.
Adj. EBITDA Margin	+500bps vs. FY 2022 ¹
FFO I growth	CAGR ~15% ²
LTV	~50%

Allein zwischen Juli 2020 und Mai 2021 wurden rund 15.000 Wohnungen in drei grossen Transaktionen übernommen, wodurch zwischenzeitlich der Leerstand auf rund 2.200 Einheiten anstieg und die Capital Expenditures von 42 Mio. Euro in 2021 auf 58 Mio. Euro in 2022 erhöht werden mussten, da viele Wohnungen einen gewissen Sanierungsbedarf hatten, um danach wieder attraktiv und zu viel höheren Preisen vermietet werden zu können. Inzwischen sank der Leerstand auf 1.900 Einheiten, wovon sich fast drei Viertel in Renovierung oder in der Vorbereitung hierzu befinden. Die Auslagen für Capex-Massnahmen werden im laufenden Jahr 2023 wieder auf rund 40 Mio. Euro sinken. Insgesamt hat das Management für die nächsten Jahre einen klaren Fokus auf Bilanzoptimierung und der Reduzierung der Kosten, was bei den derzeitigen Marktgegebenheiten und dem veränderten Zinsumfeld auch richtig ist.

Quelle: SRC Research, Grafiken aus der Präsentation der Jahresergebnisse 2022 am 21. März 2023.

Geplante Renovierungen in 2023 trotz reduzierter CapEx-Planung weiterhin auf einem hohen Niveau

Im vergangenen Geschäftsjahr 2022 hat das Unternehmen rund 58 Mio. Euro an CapEx investiert und somit rund 2.160 Einheiten renoviert, was einen neuen Rekordwert darstellt. Die Investitionen per Quadratmeter vermietbarer Fläche beliefen sich somit auf einen Wert von 32,50 Euro und somit deutlich über dem Vorjahreswert von 41,6 Mio. Euro bzw. 25,40 Euro je qm. Der Fokus lag hierbei auf Energieeinsparungen, ökologischen Maßnahmen und Maßnahmen zur Leerstandsreduzierung.

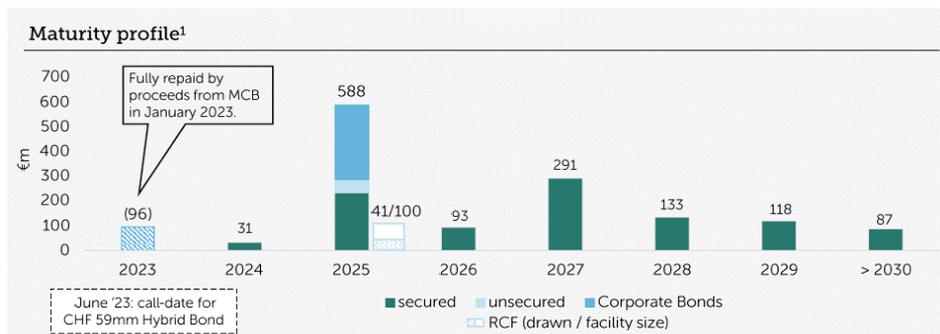


Quelle: Unternehmenspräsentation

Für das laufende Geschäftsjahr plant das Unternehmen mit einem reduzierten CapEx-Budget um somit die Liquidität der Gesellschaft zu unterstützen. Das Management plant für 2023 Investitionen in Höhe von rund 40 Mio. Euro, welche somit etwa auf das Level von 2021 zurückkehren. Nichtsdestotrotz plant das Unternehmen zwischen 1.500 und 2.000 Einheiten im laufenden Jahr zu renovieren. Somit sollte der Leerstand des Portfolios im Jahresverlauf weiter sinken können. Ausserdem wird durch die Maßnahmen auch die Attraktivität des Portfolios weiter verbessert und eine große Zahl an Objekten zukunftsgerecht ausgestattet. Neben diesen Effekten geht das Management ebenfalls von einer Kostenrendite im Bereich von 8% bis 10% aus.

Anspruchloses Fälligkeitenprofil in 2023 und 2024, aber nahezu 600 Mio. Euro an Fälligkeiten in 2025

Das Fälligkeitenprofil der Gesellschaft weist für das laufende Jahr keine Fälligkeiten aus und für das Jahr 2024 lediglich einen relativ geringen Betrag von 31 Mio. Euro. Die Anleihe welche im Februar 2023 fällig gewesen wäre wurde bereits im Januar vorzeitig aus den Erlösen der Pflichtwandelanleihe, über welche wir mit unserem Update vom 12. Dezember berichtet hatten, zurückgezahlt. Somit kann Peach für die kommenden zwei Jahre auf ein wenig anspruchsvolles Fälligkeiten-Profil blicken.



Quelle: Unternehmenspräsentation

Das Jahr 2025 wird hingegen anspruchsvoller. Hier sind nahezu 600 Mio. Euro an Fälligkeiten gelistet, welche neben dem 300 Mio. Euro großen 2020/2025 Bond mit einer Fälligkeit im November 2025 noch aus weiteren besicherten und unbesicherten Finanzierungen besteht. Diese große Summe könnte im derzeitigen Marktumfeld zu Besorgnis bei Investoren führen und wir werden die Entwicklungen hier im Auge behalten. Jedoch gilt es auch festzuhalten, dass diese Fälligkeiten noch zwei oder sogar mehr als zwei Jahre in der Zukunft liegen und sich bis dorthin auch die Bedingungen am Markt wieder positiver gestalten können. Zudem verfügt das Unternehmen auch noch über nahezu 500 Mio. Euro an unbelasteten Assets, welche in besicherte Finanzierungen gewandelt werden können und somit weitere Liquidität freigesetzt werden kann. Wir sind deshalb für die nähere Zukunft positiv hinsichtlich der Finanzierungsseite und der Bilanz der Gesellschaft gestimmt.

Auch hinsichtlich der Hybrid-Anleihe aus dem Jahr 2018, für welche im Juni 2023 die erste Call-Option besteht, hat das Unternehmen in der vergangenen Woche entsprechende Maßnahmen für eine Ausübung der Option eingeleitet. Auch wenn hier keine direkte Fälligkeit besteht, würde sich der Zinssatz hiernach sehr deutlich erhöhen und im zweistelligen Bereich liegen. Hierfür soll eine neue Wandelanleihe mit einem Volumen von 50 Mio. CHF und einer Erweiterungsmöglichkeit auf 75 Mio. CHF begeben werden und ein entsprechendes Umtauschangebot an die Investoren der 2018er Hybrid-Anleihe gestellt werden. Die Wandelanleihe soll einen Kupon von 3,0%, einen Wandlungspreis von 20 CHF und eine dreijährige Laufzeit haben. Die Zeichnungsfrist hat bereits am 22. März begonnen und läuft noch bis zum 6. April. Eine erstmalige Wandlung ist zum 15. Dezember 2023 möglich.

Maßnahmen zur Kosteneinsparung sollen die adjusted EBITDA-Marge bis 2025 um 500 Basispunkte im Vergleich zu 2022 erhöhen

Neben der bereits angesprochenen Reduzierung der CapEx Ausgaben, soll auch ein Effizienzprogramm zu Kosteneinsparungen und folglich einer höheren Liquidität beitragen. Nach der erfolgten Kostenstrukturanalyse im vergangenen Jahr sollen nun verschiedene Maßnahmen eingeleitet werden und zu einer deutlichen Steigerung der Marge führen. Ziel des Programms ist es, bis 2025 die adjusted EBITDA-Marge um 500 Basispunkte im Vergleich zum Stand von 2022 (50,9%) zu steigern. Die operative Kostenbasis soll hierfür um annualisierte 2 bis 3 Mio. Euro reduziert werden. Dies soll unter anderem z.B. durch eine Reduzierung von Ausgaben für externe Berater, durch die Automatisierung und Verbesserung von verschiedenen Prozessen, durch die Verbesserung von Prozessen oder durch die Anpassung von Verträgen mit Dienstleistern passieren.

Financial targets for the period until 2025

l-f-l rental growth	min. 3.5% p.a.
Adj. EBITDA Margin	+500bps vs. FY 2022 ¹
FFO I growth	CAGR ~15% ²
LTV	~50%

Quelle: Unternehmenspräsentation

Dies soll unter anderem auch dazu beitragen, dass der FFO I bis 2025 jährlich um rund 15% gesteigert werden und somit auf nahezu 30 Mio. Euro anwachsen soll.

Peach Property Group AG

31/12 IFRS (Euro '000)*	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	CAGR 2022 - 2025e
Ertrag aus Entwicklungsliegenschaften	180	0	20.516	29.667	23.411	1.256	
Ertrag aus Vermietung Renditeliegenschaften	54.748	100.409	116.497	121.547	133.124	140.108	6,3%
Ertrag aus Neubewertung Renditeliegenschaften	157.786	266.571	22.101	3.541	865	7.458	
Gewinn aus Verkauf Renditeliegenschaften	387	408	6	0	0	0	
Übriger Betriebsertrag	483	440	298	142	310	478	
Betrieblicher Ertrag	213.584	367.828	159.418	154.897	157.710	149.302	-2,2%
Aufwand aus Entwicklungsliegenschaften	1.115	215	-20.733	-25.517	-19.308	-561	
Aufwand aus Vermietung Renditeliegenschaften	-14.184	-26.613	-30.018	-30.547	-32.547	-33.619	
Verlust aus Verkauf Renditeliegenschaften	0	0	-152	0	0	0	
Aufwand aus Neubewertung Renditeliegenschaften	-1.594	0	-34.338	-27.458	-8.553	-2.533	
Aufwand aus Entwicklungs- und Baumanagement-Dienstleistungen	500	0	0	0	0	0	
Personalaufwand	-13.424	-16.724	-17.480	-19.241	-20.355	-20.469	
Marketing- und Vertriebsaufwand	-310	-191	-1.049	-1.410	-524	-638	
Übriger Betriebsaufwand	-6.248	-7.989	-10.055	-8.531	-7.947	-8.957	
Abschreibungen und Amortisationen	-876	-1.560	-1.907	-2.025	-2.103	-2.181	
Betriebsaufwand	-35.021	-52.862	-115.732	-114.729	-91.337	-68.956	-15,9%
Aufwand-Ertragsquote	-16,4%	-14,4%	-72,6%	-74,1%	-57,9%	-46,2%	
Betriebsergebnis vor Valuation	22.371	48.395	55.923	64.085	74.061	75.421	
Betriebsergebnis (EBIT)	178.563	314.966	43.686	40.168	66.373	80.346	22,5%
Finanzertrag	4.389	1.603	16.816	5.227	5.565	5.903	
Finanzaufwand	-29.598	-76.572	-80.469	-54.558	-57.694	-59.230	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	153.354	239.997	-19.967	-9.163	14.244	27.019	
<i>Vorsteuermarge</i>	<i>71,8%</i>	<i>65,2%</i>	<i>-12,5%</i>	<i>-5,9%</i>	<i>9,0%</i>	<i>18,1%</i>	
Ertragssteuern	-26.072	-53.895	4.936	1.954	-3.171	-5.928	
<i>Steuerquote</i>	<i>17,0%</i>	<i>22,5%</i>	<i>24,7%</i>	<i>21,3%</i>	<i>22,3%</i>	<i>21,9%</i>	
Nettogewinn vor Anteile Dritter	127.282	186.102	-15.031	-7.209	11.073	21.091	
Nicht beherrschende Anteile Dritter	7.850	9.758	296	410	725	1.040	
Nettogewinn nach Anteile Dritter	119.432	176.344	-15.327	-7.619	10.348	20.051	
<i>Netto-Marge</i>	<i>55,9%</i>	<i>47,9%</i>	<i>-9,6%</i>	<i>-4,9%</i>	<i>6,6%</i>	<i>13,4%</i>	
Anzahl der Aktien (Tsd.)	12.495	16.882	16.882	20.442	20.442	20.442	
Ergebnis je Aktie (CHF)	15,26	11,56	-0,91	-0,37	0,51	0,98	
Dividende je Aktie	0,30	0,33	0,00	0,00	0,00	0,00	
Buchwert je Aktie (CHF)	60,41	64,05	65,62	53,82	54,33	55,31	
Eigenkapital (inklusive Hybridanleihe)	754.862	1.081.273	1.107.822	1.100.203	1.110.551	1.130.602	
Bilanzsumme	2.224.487	2.696.308	2.797.959	2.815.340	2.825.688	2.845.739	
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	33,9%	40,1%	39,6%	39,1%	39,3%	39,7%	
<i>RoE nach Steuern</i>	<i>22,2%</i>	<i>20,3%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,9%</i>	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC - Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstr. 23

D-60313 Frankfurt am Main

Germany

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

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik

Unternehmen	Datum	Rating	damaliger Kurs	damaliges Kursziel
Peach Property Group AG	1. Februar 2023	Buy	SFr. 19,78	SFr. 45,00
Peach Property Group AG	12. Dezember 2022	Buy	SFr. 18,36	SFr. 45,00
Peach Property Group AG	30. August 2022	Buy	SFr. 30,15	SFr. 64,00
Peach Property Group AG	25. Juli 2022	Buy	SFr. 36,00	SFr. 64,00
Peach Property Group AG	29. März 2022	Buy	SFr. 58,80	SFr. 73,00
Peach Property Group AG	2. Februar 2022	Buy	SFr. 58,00	SFr. 71,00
Peach Property Group AG	12. Oktober 2021	Buy	SFr. 62,00	SFr. 71,00
Peach Property Group AG	31. August 2021	Accumulate	SFr. 63,20	SFr. 69,00
Peach Property Group AG	31. Mai 2021	Accumulate	SFr. 58,80	SFr. 65,00
Peach Property Group AG	31. März 2021	Accumulate	SFr. 50,00	SFr. 54,00
Peach Property Group AG	9. Februar 2021	Buy	SFr. 44,30	SFr. 52,00
Peach Property Group AG	22. September 2020	Buy	SFr. 41,00	SFr. 50,00
Peach Property Group AG	25. August 2020	Buy	SFr. 41,00	SFr. 50,00

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Peach Property Group AG entspricht dem Schlusskurs vom 27. März 2023. Die Peach Property Group AG 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 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.