

31 | März | 2021

Kurs (CHF)	50,00			
Hoch / Tief 52 Wochen	54,00 / 27,80			
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.)	626,6			
Anzahl der Aktien (Mio.)	12,53			
Streubesitz (Free Float)	49,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	308,70			
CAGR pre-tax profit ('20 - '23e)	-9,5%			
Bewertung (Multiplikatoren)				
	2020	2021e	2022e	2023e
MarketCap/Betr. Ertrag	2,93	3,76	3,29	3,29
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	3,3	7,9	8,2	7,0
Dividendenrendite	0,6%	2,6%	3,0%	3,4%
Kennzahlen je Aktie (CHF)				
	2020	2021e	2022e	2023e
Gewinn je Aktie	15,26	6,29	6,12	7,13
Dividende je Aktie	0,30	1,30	1,50	1,70
Buchwert je Aktie	60,41	61,99	66,78	72,38
Finanzdaten (Tsd. CHF)				
	2020	2021e	2022e	2023e
Mieteinnahmen	54.748	101.234	112.384	125.938
Gesamterträge	213.584	166.611	190.320	190.436
Betriebsergebnis (EBIT)	178.563	119.061	115.596	130.519
Netto-Finanzergebnis	-25.209	-20.877	-17.478	-16.747
Vorsteuergewinn (EBT)	153.354	98.184	98.118	113.772
Nettogewinn (nach Minderheiten)	119.432	81.266	81.804	95.263
Eigenkapital	754.862	832.380	896.727	971.849
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	33,9%	34,5%	35,9%	36,0%
Großaktionäre				
Ares			29,2%	
Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)			5,8%	
ZBG Capital			5,7%	
VAL Global Inc.			5,3%	
Kreissparkasse Biberach (durch LBBW Asset Mgmt.)			4,8%	
Finanzkalender				
Generalversammlung		28. Mai 2021		
SRC Forum Financials & Real Estate		8. September 2021		
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-deutschland.de www.aktienmarkt-international.de www.aktienmarkt-international.at			

Geschäftsbericht bestätigt vorläufige Zahlen mit einem Re-kordergebnis – 30 Rappen Dividende – Kursziel auf 54 CHF erhöht, Rating wegen Kursanstieg auf Accumulate reduziert

Das Unternehmen hat gestern den Geschäftsbericht für 2020 veröffentlicht und konnte die vorläufigen Zahlen aus dem Februar bestätigen. Die Mieteinnahmen lagen mit rund 55 Mio. CHF um 41% über dem Vorjahreswert von 39 Mio. CHF. Die Kostenseite der GuV stieg hingegen nur unterproportional an, wodurch die operative Marge von 73% auf 75% gesteigert werden konnte. Dies resultiert vor allem aus den Skaleneffekten die sich aus dem Wachstum der vergangenen Jahre ergeben. Sowohl die Personalkosten als auch der sonstige betriebliche Aufwand konnte prozentual zum Betriebsergebnis erneut deutlich reduziert werden. Das Bewertungsergebnis lag in Summe bei über 156 Mio. CHF. Das operative Ergebnis konnte somit von rund 130 Mio. CHF im Vorjahr auf nahezu 179 Mio. CHF um rund 38% gesteigert werden und erreichte genauso wie das Vorsteuerergebnis von über 153 Mio. CHF (2019: 110 Mio. CHF) einen neuen Rekordwert. Der Nettogewinn nach Minderheiten belief sich auf mehr als 119 Mio. CHF. Auch der cash-getriebene FFO drehte sich im abgelaufenen Jahr in den positiven Bereich und lag zum Jahresende bei 4,6 Mio. CHF gegenüber einem Wert von -2,1 Mio. CHF im Vorjahr. **Hier gehen wir davon aus, dass im laufenden Jahr folglich der Zukäufe im vergangenen Jahr eine sehr deutliche Steigerung erreicht werden kann.** Wie erwartet hat sich das Management dazu entschlossen für 2020 eine Dividende auszuschütten und wird der Hauptversammlung im Mai einen Vorschlag von 30 Rappen je Aktie unterbreiten. Auch wenn wir uns hier durchaus eine höhere Ausschüttung vorgestellt hatten, ist die Entscheidung für eine Dividende ein guter Schritt und wir gehen davon aus, dass auch die Ausschüttung in den kommenden Jahren deutlich höher ausfallen wird. Das Unternehmen sieht hier eine mittelfristige Dividendenrendite von über 2% als Zielwert.

Trotz der nahezu Verdopplung des Portfolios konnte die Bilanzposition der Gesellschaft sogar verbessert werden und profitierte von einer 230 Mio. CHF Kapitalerhöhung im Oktober. Die Eigenkapitalquote lag zum Jahresende 2020 bei 34,2% und der LTV konnte auf 57,8% reduziert werden (FY 2019: 32,9% und 59,6%).

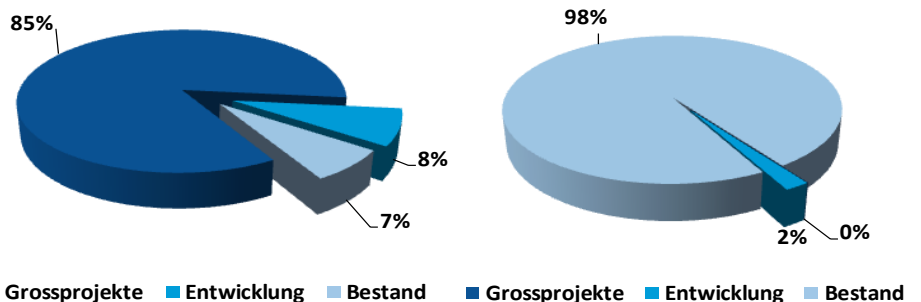
Der EPRA NAV je Aktie konnte von 45,11 CHF in 2019 auf 51,31 CHF um rund 14% gesteigert werden. Der EPRA NTA, eine der neuen NAV-Kennzahlen, lag derweilen bei 57,29 CHF. Auch wenn keine expliziten Aussagen hinsichtlich neuer Wachstumsziele gegeben wurden, gehen wir davon aus, dass nach der erfolgreichen Integration der großen Transaktionen im letzten Jahr auch in 2021 weitere Einheiten zugekauft werden. Wir haben deshalb unsere Erwartung für 2022 nochmals etwas erhöht. Zusammen mit der Rollierung auf das neue Basisjahr für unsere Bewertung ergibt sich hieraus ein neues Kursziel von 54,00 CHF. Die Peach Property Aktie konnte seit unserem Update vom 9. Februar nach der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen bereits um 13% zulegen, weshalb wir unser Rating von Buy auf Accumulate reduzieren.

Peach Property Group AG

Branche:	Immobilien	Vorstand Peach Property Group AG
Segment:	Wohnen	Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)
Region:	Deutschland/ Schweiz	Dr. Marcel Kucher (CFO)
		Dr. Andreas Steinbauer
Hauptsitz:	Zürich	
Gründung:	2006	Verwaltungsrat Peach Property Group AG
Mitarbeiter:	170	Reto A. Garzetti (Präsident)
		Peter E. Bodmer
IR Kontakt:		Dr. Christian De Prati
Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)		Kurt Hardt
Dr. Marcel Kucher (CFO)		
investors@peachproperty.com		

Die Peach Property Group ist ein führender Immobilieninvestor und -entwickler mit Hauptsitz in Zürich und einer deutschen Tochtergesellschaft in Köln. Kernmarkt des Unternehmens ist Deutschland, wo 99% des Portfolios liegt. Die Aktivitäten der Gesellschaft umfassen die gesamte Wertschöpfungskette von der Standortevaluation über die Projektierung bis zur Realisierung und Vermarktung von Projekten. Das Bestandsgeschäft hat in den letzten Jahren sukzessive an Bedeutung gewonnen und machte zuletzt zum 31.12.2020 rund 98% des gesamten Marktwerts des Portfolios aus. Hierbei konzentriert man sich auf Objekte typischerweise in 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 Gesellschaft hat sich zum Ziel gesetzt, ein deutscher Wohnimmobilienbestandhalter zu sein und somit Projektentwicklungsrisiken zu vermeiden oder diese zumindest zu minimieren. Wesentliche Wohnimmobilien-Cluster sind bereits in Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Nordhessen und in Baden-Württemberg entstanden.

Änderung der Portfoliostruktur 2011 vs. 2020*



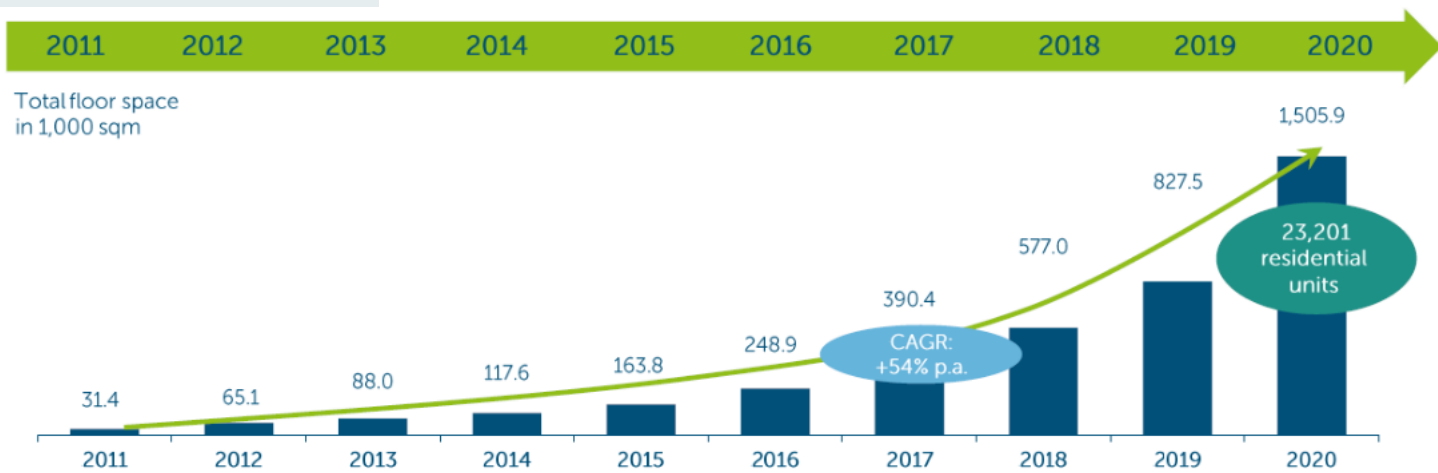
* auf Basis Bewertungen von Wüest Partner per 31.12.2011 bzw. 31.12.2019

Der Anteil des Bestandsportfolios liegt per FY 2020 bei rund 98%. Davon entfallen rund 93% auf den Anteil Wohnen. Das Portfolio weist zum 31.12.2020 einen Leerstand von rund 7,9% aus, welcher ohne die derzeit in Sanierung befindenden Objekte lediglich bei 2,9% liegt. Ende 2016 lag der Bestand des Portfolios bei rund 3.150 Wohneinheiten. Am 15. März 2017 erwarb Peach ein weiteres Portfolio mit 1.114 Wohnungen in Nordrhein-Westfalen, im Juli weitere 85 Wohnungen in Mülheim an der Ruhr, im September 266 Wohneinheiten in Bochum und Hamm sowie 273 Einheiten in Kaiserslautern und Saarbrücken. Im November wurden 1.109 Wohneinheiten im Großraum Bielefeld erworben und im Dezember konnten zwei weitere Transaktionen, 793 Wohneinheiten in Hessen und Thüringen sowie 172 Wohneinheiten in Bochum, vermeldet werden. Somit hat sich der Bestand in 2017 mehr als verdoppelt und lag zum Jahresende bei rund 7.000 Wohneinheiten und somit weit über dem gesteckten Ziel von 5.000 Wohneinheiten. Mit dem Ankauf von u.a. weiteren 1.066 Einheiten in Baden-Württemberg im Mai 2018 ist das Portfolio zum Halbjahr 2019 auf 8.800 Einheiten gestiegen. Im September folgte der Zukauf von über 3.650 Wohnungen, womit das mittelfristige Ziel von 11.000 Einheiten bereits in 2019 erreicht wurde. Im November stieg der Bestand durch einen weiteren Zukauf auf rund 13.000 Einheiten. Im Juli 2020 konnte die bis dato größte Transaktion der Firmengeschichte mit 5.450 Einheiten vermeldet werden. Nur wenig später, im September 2020 wurden weitere 4.800 Einheiten erworben, wodurch der Bestand nunmehr bereits auf über 23.000 Einheiten gewachsen ist. Die jährliche Sollmiete ist somit auf über 112 Mio. CHF angestiegen. Die Eigenkapitalquote des Unternehmens liegt zum Jahresende 2020 bei 34%. Der durchschnittliche Fremdfinanzierungssatz liegt derzeit bei 3,0%. Das Unternehmen hat mit einem Vorsteuergewinn von 153 Mio. CHF im zurückliegenden Geschäftsjahr ein neues Rekordniveau erreicht. Dies entspricht einem Anstieg von rund 40% gegenüber der Vorjahresperiode.

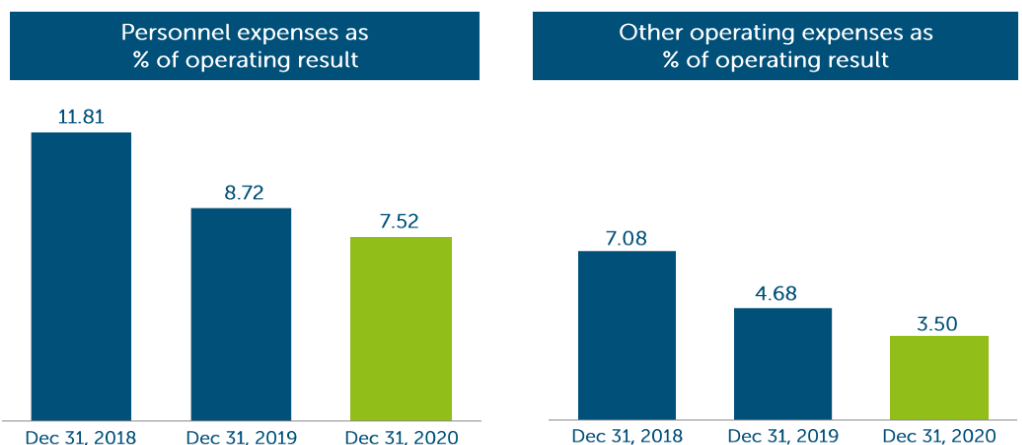
Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Signifikanter Portfolioausbau als Wachstumstreiber für die kommenden Jahre durch sofortige Steigerung der Mieteinnahmen und weiterem Potenzial für Mieterhöhungen

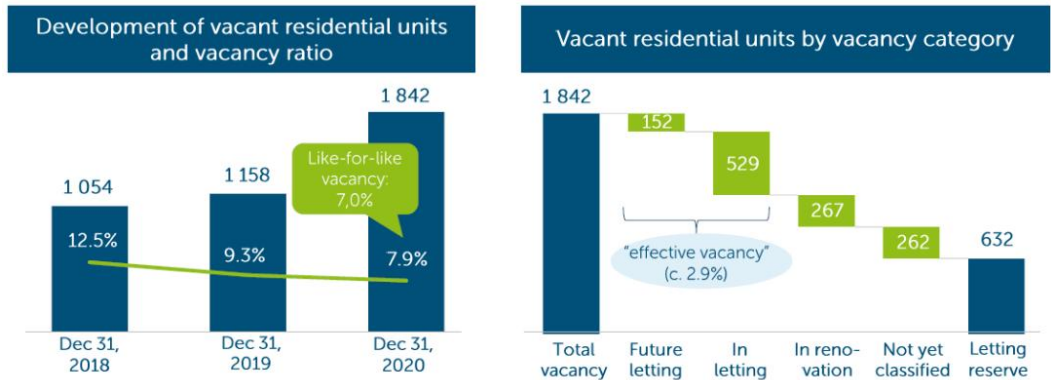
Wie in den Jahren zuvor konnte das Unternehmen das Portfolio in 2020 erneut signifikant vergrößern. Im vergangenen Jahr wurde das Portfolio mit dem Zukauf von 10.800 Einheiten nahezu verdoppelt und besteht nun aus 23.300 Einheiten mit einer vermietbaren Fläche von 1,5 Mio. qm und einem Marktwert von über 2 Mrd. CHF. Somit hat das Unternehmen seit 2011 mit einem CAGR von 54% ein massives Wachstum erzielt. Mit den neuen Einheiten hat die Gesellschaft somit bereits einen enormen Anstieg der Mieteinnahmen sichergestellt und erwartet, dass sich diese auf über 95 Mio. CHF nahezu verdoppeln. Unsere Erwartung liegt hier sogar noch etwas höher und wir gehen davon aus, dass die 100 Mio. CHF Marke in 2021 überschritten werden sollte.



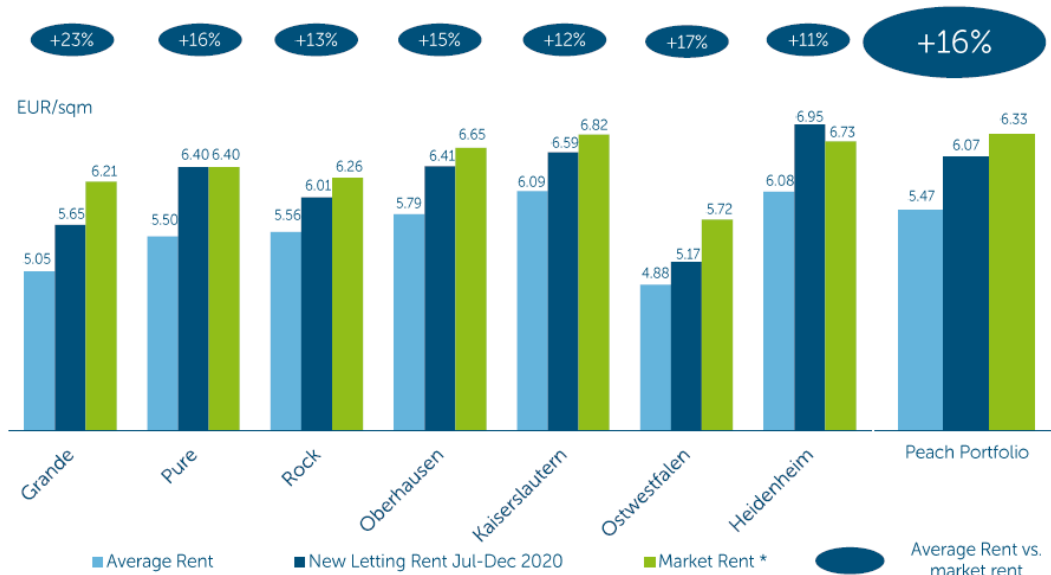
Das Wachstum ist jedoch nicht nur in den Mieteinnahmen erkennbar, sondern spiegelt sich auch im operative Ergebnis wider, da die Gesellschaft von Skaleneffekten profitiert. Entsprechend hat sich die operative Marge von 71% in 2018 auf 73% in 2019 und auf 75% in 2020 gesteigert und wir gehen davon aus, dass die Zahl im laufenden Jahr weiter ansteigt. Ein Blick auf die Personalkosten im Verhältnis zum operative Ergebnis zeigt einen Rückgang von 11,8% in 2018 auf 7,5% in 2020 und die sonstigen betrieblichen Ausgaben haben sich von 7,1% in 2018 auf 3,5% in 2020 sogar mehr als halbiert.



Neben den genannten Effekten bietet das Portfolio auch ausreichend Potenzial hinsichtlich Mieterhöhungen und einer Verringerung des Leerstands. Während der Leerstand sich in 2020 bereits von 9,3% auf 7,9% verringern konnte, befinden sich von den 1,842 leerstehenden Einheiten derzeit rund 630 Apartments im Vermietungsprozess beziehungsweise sind bereit für baldige Vermietungen und 267 Einheiten werden derzeit renoviert. Somit sollte die Leerstandsrate im Jahresverlauf weiter deutlich sinken und sich somit das Gap zwischen Ist- und Sollmieteinnahmen weiter schließen.



Ebenfalls zeigt das derzeitige Mietniveau ein Steigerungspotenzial von 16% zur üblichen Marktmiete an den verschiedenen Standorten. Das Unternehmen geht davon aus, hierdurch zusätzlich zum Marktwachstum noch ein Mietwachstum von 3% bis 4% jährlich realisieren zu können.



SWOT Analyse

Stärken

- Peach verfügt mit einem erfahrenen Managementteam über einen langjährigen Track Record bei Wohnimmobilien. Die Gesellschaft hat sich in den letzten Jahren von einem volatilen Immobilienentwickler (zumeist im hochpreisigen Segment) zu einem Bestandhalter von Wohnungen mittlerer Qualität in den deutschen B- und C-Städten gewandelt. Hierbei hat man bereits bewiesen, dass man gut einkaufen kann und es schafft, Leerstände durch bessere Bewirtschaftung und gezielte Sanierungsmaßnahmen deutlich zu senken.
- Eingespieltes Team von Immobilien-, Finanz- und Vertriebsexperten, die in der Lage sind, aus komplexen Sondersituationen einer Immobilie (Umnutzungen, distressed oder undermanaged assets etc.) nachhaltig Werte zu heben.
- Das Portfolio der Gesellschaft zu Marktwerten wurde von knapp 330 Mio. CHF Ende 2016 bis auf über 1,1 Mrd. CHF zum Jahresende 2019 in nur drei Jahren mehr als verdreifacht, was erhebliche Synergiepotentiale bei operativen Aufwendungen aber auch eine günstigere Finanzierung durch das gewachsene Portfolio und die verbesserte Diversifikation und Risikostruktur ermöglicht. In 2020 erfolgte unter anderem der größte Ankauf der Firmengeschichte und das Portfolio sollte sich nach dem Closing der Transaktionen am Jahresende 2020 auf über 2 Mrd. CHF nahezu verdoppelt haben.
- Der in 2011 eingeleitete Strategiewechsel weg von Entwicklungsprojekten und hin zum Aufbau eines umfangreichen Wohnimmobilien-Bestandspportfolios im mittleren Preissegment führte nicht nur zu einer signifikanten Portfoliodiversifikation mit entsprechender Risikoreduktion, sondern auch zu einer kontinuierlich fortschreitenden Verstetigung der Gewinnentwicklung mit zukünftig relative niedrigerer Ergebnisvolatilität. Die Verfünffachung des Vorsteuergewinns in 2016 auf 17 Mio. CHF und eine erneute mehr als Verdreifachung auf über 51 Mio. CHF in 2017 ist dafür ein schöner Beleg. Mit einem neuen Rekordergebnis von über 153 Mio. CHF in 2020 konnte der Vorsteuergewinn seitdem erneut verdreifacht werden.
- In 2019 konnte das damalige mittelfristige Ziel eines Bestands von 11.000 Wohneinheiten bereits übertroffen werden und stieg zum Jahresende auf rund 13.000 Einheiten an. Auch das in 2020 als neues kurz- bis mittelfristig ausgerufenen Ziel von rund 25.000 Wohnungen bzw. 2 Mrd. CHF wurde mit dem Ankauf von 5.450 Einheiten im Juli 2020 und 4.800 Einheiten im September bereits erreicht.

Schwächen

- Die Wahrnehmung am Kapitalmarkt hat sich stark verbessert und ist nicht mehr geprägt von den volatilen Anfangsjahren als Entwickler, was zu einem unberechtigten NAV-Abschlag führte. Der Einstieg der Kreissparkasse Biberach im April 2017 mit rund 8% der Anteile sowie der Konsortialkredit und die Vollplatzierung der Wandelhybridanleihe im Oktober 2017 sind gute Zeichen. Ein weiterer Meilenstein liegt bei der Pflichtwandelanleihe im Oktober 2020, wodurch Ares zum neuen Ankeraktionär mit einem Anteil von rund 30% wird.

Chancen

- Der Fokus auf Bestandsimmobilien in B-Städten bietet dem Unternehmen weiterhin attraktive Renditen und lukrative Wachstumsmöglichkeiten.
- Das Portfolio weist derzeit noch ein deutliches Vermietungspotenzial aus, welches dem Unternehmen zusätzlich zum Mietwachstum ein attraktives Mietpreispotenzial gibt, welches in den kommenden Jahren abgearbeitet werden kann.

Risiken

- Ein Risiko besteht in einer schleppenden Neuvermietung an Standorten mit noch relativ hohem Leerstand wie Neukirchen oder Fassberg, trotz der schrittweisen Sanierungsmaßnahmen.
- Ein tendenziell starker Franken-Kurs verringert das Gewicht der Mieteinnahmen aus Deutschland, die mittlerweile ja fast ausschließlich aus Deutschland kommen.

Peach Property Group AG

31/12 IFRS (CHF '000)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	CAGR 2020 - 2023e
Ertrag aus Entwicklungsliegenschaften	55.617	28.378	7.255	180	1.863	28.634	9.575	
Ertrag aus Vermietung Renditeliegenschaften	16.264	29.644	38.915	54.748	101.234	109.586	117.938	
Ertrag aus Neubewertung Renditeliegenschaften	42.620	59.425	113.565	157.786	62.478	48.713	54.781	
Gewinn aus Verkauf Renditeliegenschaften	0	0	472	387	0	0	0	
Übriger Betriebsertrag	1.357	2.260	527	483	1.036	589	142	
Betrieblicher Ertrag	115.858	119.707	160.734	213.584	166.611	187.522	182.436	-5,1%
Aufwand aus Entwicklungsliegenschaften	-44.276	-20.805	-1.765	1.115	-976	-24.175	-5.083	
Aufwand aus Vermietung Renditeliegenschaften	-5.589	-8.987	-10.747	-14.184	-24.863	-27.411	-28.859	
Verlust aus Verkauf Renditeliegenschaften	-200	0	0	0	0	0	0	
Aufwand aus Neubewertung Renditeliegenschaften	-1.740	-4.379	-141	-1.594	-1.258	-652	-46	
Aufwand aus Entwicklungs- und Baumanagement-Dienstleistungen	250	-500	0	500	0	0	0	
Personalaufwand	-6.020	-8.403	-11.322	-13.424	-14.357	-15.547	-17.147	
Marketing- und Vertriebsaufwand	-525	-247	-287	-310	-574	-487	-400	
Übriger Betriebsaufwand	-6.262	-5.040	-6.079	-6.248	-4.587	-5.471	-6.355	
Abschreibungen und Amortisationen	-160	-197	-566	-876	-935	-981	-1.027	
Betriebsaufwand	-64.522	-48.558	-30.907	-35.021	-47.550	-74.724	-58.917	18,9%
Aufwand-Ertragsquote	-55,7%	-40,6%	-19,2%	-16,4%	-28,5%	-39,8%	-32,3%	
Betriebsergebnis (EBIT)	51.336	71.149	129.827	178.563	119.061	112.798	123.519	-11,6%
Finanzertrag	11.919	511	115	4.389	2.589	4.120	5.651	
Finanzaufwand	-10.553	-14.786	-20.267	-29.598	-23.466	-21.598	-21.974	
Anteiliges Ergebnis Assoziierte und Joint Ventures	-1.154	0	0	0	0	0	0	
Ergebnis vor Steuern (EBT)	51.548	56.874	109.675	153.354	98.184	95.320	107.196	-11,3%
Vorsteuermarge	44,5%	47,5%	68,2%	71,8%	58,9%	50,8%	58,8%	
Ertragssteuern	-9.624	-11.555	-18.671	-26.072	-16.663	-15.973	-18.082	
Steuerquote	-18,7%	-20,3%	-17,0%	-17,0%	-17,0%	-16,8%	-16,9%	
Nettogewinn vor Anteile Dritter	41.924	45.319	91.004	127.282	81.521	79.347	89.114	-11,2%
Nicht beherrschende Anteile Dritter	29	-132	3.322	7.850	255	341	427	
Nettogewinn nach Anteile Dritter	41.895	45.451	87.682	119.432	81.266	79.006	88.687	-9,4%
Netto-Marge	36,2%	38,0%	54,6%	55,9%	48,8%	42,1%	48,6%	
Anzahl der Aktien (Tsd.)	5.443	5.488	6.589	12.495	13.428	13.428	13.428	
Ergebnis je Aktie (CHF)	7,32	7,48	14,68	15,26	6,29	5,91	6,64	-24,2%
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,30	1,30	1,50	1,70	
Buchwert je Aktie (CHF)	47,49	54,89	59,12	60,41	61,99	66,57	71,68	
Eigenkapital (inklusive Hybridanleihe)	258.506	301.252	389.564	754.862	832.380	893.929	962.475	
Bilanzsumme	621.806	820.565	1.206.377	2.224.487	2.413.297	2.497.161	2.688.021	
Eigenkapitalquote (nach IFRS)	41,6%	36,7%	32,3%	33,9%	34,5%	35,8%	35,8%	
RoE nach Steuern	20,6%	16,2%	26,3%	22,2%	10,3%	9,2%	9,6%	

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/ 400 313-79

Mail: mehl@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik

Unternehmen	Datum	Rating	damaliger Kurs	damaliges Kursziel
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
Peach Property Group AG	30. Juli 2020	Buy	SFr. 39,70	SFr. 50,00
Peach Property Group AG	2. April 2020	Buy	SFr. 30,70	SFr. 44,00
Peach Property Group AG	12. Februar 2020	Buy	SFr. 40,50	SFr. 48,00
Peach Property Group AG	3. Dezember 2019	Buy	SFr. 37,80	SFr. 48,00
Peach Property Group AG	6. November 2019	Buy	SFr. 32,40	SFr. 48,00

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Peach Property Group AG entspricht dem Schlusskurs vom 30. März 2021. Die Peach Property Group AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2021 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.