

■ <b>Kurs (Euro)</b>	<b>5,10</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	n/a*			
■ <b>Allgemeine Angaben</b>				
Land	Deutschland			
WKN	A13SUL			
ISIN	DE000A13SUL5			
Internet	www.defama.de			
Fiskaljahr	31/12			
Rechnungslegungsstandard	HGB			
Tag der Erstnotiz	13. Juli 2016			
Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	16,4			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,2			
Streubesitz	36,0%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	5,9			
CAGR FFO nach Steuern ('15 -'18e)	87,2%			
■ <b>Bewertung / Multiplikatoren</b>				
	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
Marktkapitalisierung/Umsatz	16,3	4,9	2,9	2,1
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>38,2</b>	<b>18,7</b>	<b>13,4</b>	<b>10,5</b>
Dividendenrendite	2,0%	3,5%	4,9%	6,3%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>1,98</b>	<b>1,89</b>	<b>1,53</b>	<b>1,29</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,57</b>	<b>1,10</b>	<b>0,81</b>	<b>0,62</b>
■ <b>Kennzahlen je Aktie (Euro '000)</b>				
	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>0,13</b>	<b>0,27</b>	<b>0,38</b>	<b>0,48</b>
Dividende je Aktie	0,10	0,18	0,25	0,32
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>2,57</b>	<b>2,70</b>	<b>3,33</b>	<b>3,95</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie</b>	<b>3,26</b>	<b>4,64</b>	<b>6,30</b>	<b>8,22</b>
■ <b>Finanzdaten (Euro '000)</b>				
	<b>2015</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>1.009</b>	<b>3.342</b>	<b>5.679</b>	<b>7.985</b>
Betriebliche Aufwendungen	-174	-808	-961	-1.218
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	693	2.174	3.639	5.250
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>463</b>	<b>1.544</b>	<b>2.673</b>	<b>3.970</b>
Netto-Finanzergebnis	-106	-439	-841	-1.293
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>357</b>	<b>1.105</b>	<b>1.832</b>	<b>2.677</b>
Besteuerung	-60	-175	-290	-424
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>297</b>	<b>878</b>	<b>1.482</b>	<b>2.178</b>
<b>FFO** nach Steuern</b>	<b>527</b>	<b>1.508</b>	<b>2.448</b>	<b>3.459</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	5.718	8.704	12.981	17.784
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>16.760</b>	<b>40.010</b>	<b>61.030</b>	<b>81.050</b>
<b>Eigenkapitalrendite nach Steuern</b>	<b>6,0%</b>	<b>12,2%</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,2%</b>
Eigenkapitalquote	31,6%	25,5%	37,0%	40,0%
■ <b>Wesentliche Aktionäre</b>				
MSC Invest GmbH (owned by Matthias Schrade)	53,6%			
WFO Vermögensverwaltung GmbH	10,4%			
■ <b>Finanzkalender</b>				
Deutsches Eigenkapitalforum		21. - 23. November 2016		
Vorläufige Ergebnisse 2016			Februar 2017	
Geschäftsbericht 2016			April 2017	
■ <b>Analyst</b>				
	<b>Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA</b>			
E-Mail	scharff@src-research.de			
Internet	www.src-research.de www.aktienmarkt-international.at www.aktienmarkt-international.de			

\* aufgrund der Erstnotierung am 13.07.2016 ist noch keine entsprechende Zeitreihe vorhanden

\*\* Funds from Operations

## Gute Neunmonatszahlen mit einem Sprung beim NAV und einer leichten Anhebung der Jahresprognose – Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel

Die DEFAMA hat heute erfreuliche Neunmonatsergebnisse vorgelegt. Sowohl Umsatz als auch Gewinn waren überzeugend. Das profitable Portfoliowachstum wurde vollends in die Gewinnrechnung übertragen. Zudem ergab sich im Vergleich zum Halbjahresbericht nochmals ein deutlicher Anstieg beim Inneren Wert je Aktie.

Die Mieteinnahmen vervierfachten sich nach 9 Monaten von 0,6 Mio. Euro auf 2,4 Mio. Euro. Ebenso vervierfachte sich das operative Ergebnis (EBIT) von knapp 0,3 Mio. Euro im Vorjahr auf 1,2 Mio. Euro. Beim FFO wurde die 1 Mio. Euro Marke klar überschritten, mit 1,14 Mio. Euro nach neun Monaten erscheint unsere bisherige Prognose von 1,44 Mio. Euro aus unserer Ersteinstufung vom 21. Juli nunmehr etwas zu konservativ. Zu bedenken ist auch, dass nur 7 der derzeit 11 Objekte die vollen 9 Monate zu den Umsatz- und Gewinnzahlen beitrugen und die anderen Objekte erst im Laufe des Jahres hinzugekommen sind bzw. erst im 4. Quartal noch hinzukommen werden.

Nachdem man bereits über 5 Objektkäufe in 2016 berichten konnte, kam es auch zu einem deutlichen Anstieg beim NAV. Gerade im dritten Quartal war ein sehr signifikanter Anstieg festzustellen. Nachdem der NAV zum Halbjahr 2016 bei 4,07 Euro je Aktie lag, ergab sich nun ein Anstieg im 3. Quartal um fast 8% auf 4,38 Euro je Aktie. Unsere im Juli gegebene Jahresprognose für den NAV je Aktie von 4,64 Euro für Ende 2016 erscheint damit – auch vor dem Hintergrund gerade laufender Verhandlungen zu weiten Objektkäufen – durchaus nicht unrealistisch. Positiv anzumerken ist in diesem Zusammenhang auch, dass es der Gesellschaft gelang, in einem wichtigen Bestandsobjekt eine vorzeitige Mietvertragsverlängerung mit einem Hauptmieter zu sehr guten Konditionen zu realisieren.

Die Gesellschaft sah sich nach den erfreulichen Neunmonatszahlen veranlasst, ihre im Juli gegebene Prognose zu konkretisieren und leicht nach oben anzupassen. Ein Umsatz von 3,3 Mio. Euro passt perfekt zu unserer Schätzung. Beim Nettogewinn erwartet DEFAMA nun 0,85 Mio. Euro, nach zuvor 0,80 Mio. Euro. Auch beim FFO werden nun 1,5 Mio. Euro erwartet, nach zuvor 1,4 Mio. Euro. Wir haben demnach unsere Prognose zum 2016er Nettogewinn von 0,75 Mio. auf knapp 0,9 Mio. Euro und die FFO-Prognose ebenfalls leicht von 1,44 auf 1,51 Mio. Euro angehoben. Unser Kursziel von 5,40 Euro erscheint nach dem positiven News Flow nun weit weniger ambitioniert. Da die Gesellschaft im November eine erste Prognose zum 2017er Umsatz, Gewinn und FFO machen möchte, belassen wir unser Kursziel für den Moment unverändert.

**DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG**

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	4
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplatz/Börse:	München
Marktsegment:	Freiverkehr
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

**VORSTAND**



Matthias Schrade  
CEO



Dr. Carsten Müller  
COO

**AUFSICHTSRAT**



Peter Schropp  
(Vorsitzender)



Ulrich Rücker



Henrik von Lukowicz

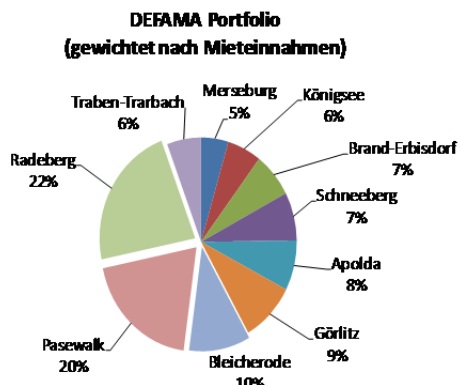
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ("DEFAMA") ist eine in Berlin ansässige Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. DEFAMA wurde im November 2014 als Aktiengesellschaft nach deutschem Recht gegründet. Die Erstnotierung der Aktien erfolgte am 13. Juli 2016 an der Börse München. Das Unternehmen wird geleitet durch die beiden Vorstände Matthias Schrade und Dr. Carsten Müller, die vom Aufsichtsrat bis zum 30.11.2019 bestellt worden sind. Die beiden Vorstände verfügen über langjährige Erfahrungen und sehr breite und fundierte Kenntnisse in der Immobilienbranche. Matthias Schrade 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. Für die DEFAMA ist Herr Schrade u.a. zuständig für die Themen Objektauswahl, Käuferverhandlung, Finanzierung, Betreuung der Hauptmieter und Öffentlichkeitsarbeit bzw. Investor Relations. Dr. Carsten Müller verfügt über jahrzehntelange Erfahrung als Architekt, Property Manager, Projektleiter und Unternehmer und ist für die DEFAMA u.a. zuständig für die bauliche Prüfung und Instandhaltung der Objekte, etwaige (Um-)Baumaßnahmen sowie die Betreuung kleinerer Mieter. Zudem verantwortet Herr Dr. Müller den Bereich Back Office. Das Team wird derzeit komplettiert durch einen Objekt-/Investment Manager, wobei die Einstellungen von 1 bis 2 weiteren Objekt-/Investment Managern bis Jahresende geplant ist. Die Aufgaben, Tätigkeiten und Entscheidungen des Vorstands werden vom Aufsichtsrat unter dem Vorsitz vom Peter Schropp kontrolliert. Der Aufsichtsratsvorsitzende verfügt über exzellente Managementenerfahrungen, so u.a. aufgrund seiner Funktion als Vorstandsmitglied des in Neuburg an der Donau ansässigen und börsennotierten Immobilienunternehmens VIB Vermögen AG. Unter seiner Ägide wuchs das Immobilienportfolio von VIB auf eine Größe von rd. 1 Mrd. Euro an. Der Aufsichtsrat wird komplettiert durch Ulrich Rücker, Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, Senior Investor Relations Manager der METRO 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 ab in einem Preissegment zwischen 1 Mio. Euro und 5 Mio. Euro. 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 versucht DEFAMA mit Hilfe von lokalen Volksbanken und Sparkassen zu erreichen und strebt hier, sofern möglich, eine Finanzierung mit etwa 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 zum 8- bis 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen Fachmarktzentren würden in Berlin, Hamburg oder München mindestens das 12- bis 13-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 erforderlichen 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 2 Kapitalerhöhungen durchgeführt, zunächst mit einem Emissionsvolumen von 2,175 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 2,00 Euro und zuletzt im März 2016 noch einmal mit einem Emissionsvolumen von 1 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 3,33 Euro. Einschließlich des im Jahr 2015 generierten Jahresüberschusses von rd. 0,3 Mio. Euro und abzgl. der Dividendenzahlungen von 0,10 Euro pro Aktie liegt das bilanzielle Eigenkapital aktuell über 8,5 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 26,9% und der LTV lag zuletzt bei 62,2% (Stand zum 30.09.2016).

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 11 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt 37 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Objekte sowie die geographische Allokation der Objekte (ohne Löwenberg bei Berlin) selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:



- A = Apolda
- B = Königsee
- C = Bleicherode
- D = Görlitz
- E = Schneeberg
- F = Brand-Erbisdorf
- G = Radeberg
- H = Merseburg
- I = Pasewalk
- J = Traben-Trarbach

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2014	2015	2016e	2017e	2018e	CAGR '15 - '18e
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>1.009</b>	<b>3.342</b>	<b>5.679</b>	<b>7.985</b>	<b>99,3%</b>
davon Kaltmieten	0	919	3.008	5.111	7.187	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	0	90	334	568	799	
Objektkosten	0	-145	-424	-1.079	-1.517	
davon nicht-umlagefähige Objektkosten (in % der Kaltmieten)		-55 -6%	-90 -3%	-511 -10%	-719 -10%	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	<b>0</b>	<b>864</b>	<b>2.917</b>	<b>4.600</b>	<b>6.468</b>	
Sonstige betriebliche Erträge	0	3	65	0	0	
Personalaufwand	0	-50	-163	-411	-468	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-22	-123	-645	-550	-750	
<b>Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)</b>	<b>-22</b>	<b>693</b>	<b>2.174</b>	<b>3.639</b>	<b>5.250</b>	<b>96,4%</b>
<b>Operative Marge zu Netto-Mieterlösen</b>	<b>n.a.</b>	<b>80%</b>	<b>75%</b>	<b>79%</b>	<b>81%</b>	
Abschreibungen	0	-230	-630	-966	-1.280	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	0	-228	-625	-953	-1.266	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	0	-2	-5	-13	-14	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>-22</b>	<b>463</b>	<b>1.544</b>	<b>2.673</b>	<b>3.970</b>	<b>104,7%</b>
Zinserträge	0	9	1	1	1	
Zinsaufwendungen	0	-115	-440	-842	-1.294	
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	<b>0</b>	<b>-106</b>	<b>-439</b>	<b>-841</b>	<b>-1.293</b>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>357</b>	<b>1.105</b>	<b>1.832</b>	<b>2.677</b>	<b>95,7%</b>
Steuern	0	-60	-227	-350	-499	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-175	-290	-424	
davon sonstige Steuern	0	-8	-52	-60	-75	
Steuerquote	0,0%	16,7%	15,8%	15,8%	15,8%	
<b>Nettogewinn vor Minderheiten</b>	<b>-22</b>	<b>297</b>	<b>878</b>	<b>1.482</b>	<b>2.178</b>	<b>94,2%</b>
Minderheiten	0	0	0	0	0	
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>-22</b>	<b>297</b>	<b>878</b>	<b>1.482</b>	<b>2.178</b>	
<b>Anzahl Aktien ('000)</b>	<b>2.100</b>	<b>2.225</b>	<b>3.225</b>	<b>3.900</b>	<b>4.500</b>	<b>26,5%</b>
<b>Nettogewinn je Aktie (EPS)</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,13</b>	<b>0,27</b>	<b>0,38</b>	<b>0,48</b>	
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,00</b>	<b>0,10</b>	<b>0,18</b>	<b>0,25</b>	<b>0,32</b>	
in % des Nettoergebnisses	0,0%	74,9%	66,1%	65,8%	66,1%	
in % vom FFO	0,0%	42,2%	38,5%	39,8%	41,6%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	<b>neg.</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	
<b>Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):</b>						
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>357</b>	<b>1.105</b>	<b>1.832</b>	<b>2.677</b>	
Abschreibungen	0	230	630	966	1.280	
<b>FFO vor Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>587</b>	<b>1.735</b>	<b>2.798</b>	<b>3.957</b>	<b>88,9%</b>
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0	-52	-175	-290	-424	
Sonstige Steuern	0	-8	-52	-60	-75	
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>-22</b>	<b>527</b>	<b>1.508</b>	<b>2.448</b>	<b>3.459</b>	<b>87,2%</b>
<b>FFO nach Steuern je Aktie</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,24</b>	<b>0,47</b>	<b>0,63</b>	<b>0,77</b>	
<b>Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>8.704</b>	<b>12.981</b>	<b>17.784</b>	<b>46,0%</b>
<b>Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten)</b>	<b>4.128</b>	<b>5.718</b>	<b>8.704</b>	<b>12.981</b>	<b>17.784</b>	
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value)</b>	<b>n.a.</b>	<b>7.247</b>	<b>14.969</b>	<b>24.556</b>	<b>37.007</b>	<b>72,2%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>4.345</b>	<b>18.103</b>	<b>34.074</b>	<b>50.949</b>	<b>68.949</b>	
<b>Bilanzielle Eigenkapitalquote</b>	<b>95,0%</b>	<b>31,6%</b>	<b>25,5%</b>	<b>37,0%</b>	<b>40,0%</b>	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	<b>n.a.</b>	<b>6,0%</b>	<b>12,2%</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,2%</b>	<b>32,9%</b>
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>2.850</b>	<b>16.760</b>	<b>40.010</b>	<b>61.030</b>	<b>81.050</b>	
<b>Buchwert je Aktie (Euro)</b>	<b>1,97</b>	<b>2,57</b>	<b>2,70</b>	<b>3,33</b>	<b>3,95</b>	<b>15,4%</b>
<b>Nettoinventarwert je Aktie (Euro)</b>	<b>n.a.</b>	<b>3,26</b>	<b>4,64</b>	<b>6,30</b>	<b>8,22</b>	<b>36,2%</b>
<b>Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)</b>		<b>73,0%</b>	<b>63,4%</b>	<b>62,2%</b>	<b>63,1%</b>	

## 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](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
DEFAMA	21. Juli 2016	Buy	4,50 €	5,40 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 19. Oktober 2016. Die DEFAMA Deutsche Fachmarkt 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.