

Hold (unverändert) Kursziel: 9,00 Euro (unverändert)

27 | Juli | 2017

■ **Kurs (Euro)** **9,15**
Hoch / Tief 52 Wochen 10,00 / 4,38

■ **Allgemeine Angaben**

Land Deutschland
WKN A13SUL
ISIN DE000A13SUL5
Internet www.defama.de
Fiskaljahr 31/12
Rechnungslegungsstandard HGB
Tag der Erstnotiz 13. Juli 2016
Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 32,5
Anzahl von Aktien (Mio.) 3,5
Streubesitz 57%
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 18,5
CAGR FFO nach Steuern ('16 -'19e) 50,8%

| Bewertung / Multiplikatoren | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Marktkapitalisierung/Umsatz | 9,4 | 5,3 | 3,7 | 2,8 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) | 30,0 | 22,0 | 14,3 | 10,1 |
| Dividendenrendite | 2,2% | 3,3% | 4,4% | 5,1% |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) | 2,51 | 2,40 | 2,12 | 1,87 |
| Kurs-NAV-Verhältnis (KNV) | 1,48 | 1,34 | 1,08 | 0,86 |

| Kennzahlen je Aktie (Euro '000) | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Nettogewinn je Aktie | 0,30 | 0,42 | 0,64 | 0,90 |
| Dividende je Aktie | 0,20 | 0,30 | 0,40 | 0,47 |
| Buchwert je Aktie | 3,64 | 3,82 | 4,31 | 4,90 |
| Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie | 6,20 | 6,82 | 8,48 | 10,60 |

| Finanzdaten (Euro '000) | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e |
|---|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Brutto-Mieterlöse | 3.438 | 6.159 | 8.871 | 11.532 |
| Betriebliche Aufwendungen | -589 | -993 | -1.304 | -1.540 |
| Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA) | 2.359 | 3.844 | 5.819 | 7.719 |
| Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT) | 1.667 | 2.666 | 4.257 | 5.865 |
| Netto-Finanzergebnis | -559 | -841 | -1.293 | -1.527 |
| Ergebnis vor Steuern (EBT) | 1.108 | 1.826 | 2.964 | 4.338 |
| Besteuerung | -162 | -289 | -469 | -686 |
| Nettogewinn nach Minderheiten | 890 | 1.477 | 2.420 | 3.569 |
| FFO** nach Steuern | 1.582 | 2.654 | 3.982 | 5.423 |
| Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile) | 10.636 | 13.539 | 16.329 | 19.379 |
| Marktwert des Immobilienportfolios | 47.760 | 64.230 | 85.185 | 101.056 |
| Eigenkapitalrendite nach Steuern | 10,9% | 12,2% | 16,2% | 20,0% |
| Eigenkapitalquote | 32,0% | 26,5% | 28,0% | 30,6% |

■ **Wesentliche Aktionäre**

MSC Invest GmbH 43%
(owned by Matthias Schrade)

■ **Finanzkalender**

SRC Forum Financials & Real Estate 7. September 2017
Bericht zu 3Q 2017 November 2017

■ **Analysten**

Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA
Christopher Mehl, MBA

E-Mail scharff@src-research.de
mehl@src-research.de

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

** Funds from Operations

Erneuter Ergebnisanstieg im ersten Halbjahr – Umsatz und FFO über 60%, EBT und Nettoergebnis um 50% gesteigert – Gesamtjahresprognose vom Management erhöht

Das Unternehmen hat heute seine Zahlen für das erste Halbjahr 2017 bekannt gegeben und konnte dabei das gute Ergebnis aus dem ersten Quartal wie erwartet nochmals steigern. Der Umsatz wurde gegenüber dem Vorjahr von 1,45 Mio. Euro auf 2,45 Mio. Euro um fast 70% enorm gesteigert. Diese positive Entwicklung in der Top Line spiegelt sich auch im weiteren Verlauf der Gewinnrechnung wider. Das operative Ergebnis (EBITDA) konnte von knapp 1,0 Mio. Euro auf rund 1,6 Mio. Euro um mehr als 60% erhöht werden. Um jeweils 50% wachsen konnte das Ergebnis vor Steuern (EBT), welches von fast 0,5 Mio. Euro auf mehr als 0,7 Mio. Euro angestiegen ist, sowie das Nettoergebnis, welches von fast 0,4 Mio. Euro auf knapp 0,6 Mio. Euro stieg. Entsprechend ergibt sich ein Ergebnis je Aktie des ersten Halbjahrs von 17 Cent. Die cash-getriebenen Funds from Operations stiegen gegenüber der Vorjahresperiode um 63% und lagen bei fast 1,1 Mio. Euro (1H 2015: 0,7 Mio. Euro).

Positiv zu diesem Ergebnis trugen die Verbuchungen von abgeschriebenen Mietforderungen und eines Schadenersatzes bei, welche den geplanten Kosten für den Aufbau eines eigenen Property Managements gegenüberstanden und diese weitgehend ausglich. Weiterhin flossen bereits im zweiten Quartal Mieteinnahmen aus dem Westerwald-Portfolio in die Umsätze ein, welche ursprünglich erst ab dem 3. Quartal erwartet wurden. Diese Erträge schlagen somit nun im zweiten Halbjahr voll zu Buche. Weiterhin werden die Mieteinnahmen im Laufe des dritten Quartals noch um die Zukäufe in Florstadt, Sangerhausen und Harzgerode, über welche wir mit unserem Update in der vergangenen Woche berichtet hatten, ergänzt. Diese Beiträge werden dem Ergebnis des zweiten Halbjahrs nochmals weiteren Aufwind verschaffen, so dass wir davon ausgehen, dass dieses erneut über den sehr guten Zahlen des ersten Halbjahres liegen wird. Ab dem vierten Quartal sind somit alle Einkünfte aus den derzeit 20 Immobilien vollständig im Ergebnis sichtbar. Das Unternehmen hat zusammen mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen auch seine Prognose für das Gesamtjahr erhöht. Das Management rechnet nun mit einem FFO von 2,6 Mio. Euro (zuvor 2,4 Mio. Euro) und einem Nettogewinn von 1,4 Mio. Euro (bisher 1,3 Mio. Euro). Unsere Erwartungen liegen mit rund 2,7 Mio. Euro FFO und rund 1,5 Mio. Euro Nettogewinn weiterhin leicht über der Prognose des Unternehmens. Aufgrund des über 2 Mio. Euro hohen Cash-Bestands des Unternehmens halten wir weitere Zukäufe zum Portfolio bis Jahresende für sehr wahrscheinlich, welche noch anteilig zum Jahresergebnis beitragen sollten.

Die Halbjahreszahlen sowie die Aussichten für das weitere Portfoliowachstum stimmen uns für die kommenden Quartale zuversichtlich. Wir bestätigen unser Kursziel von 9,00 Euro, welches wir mit unserem Update vergangene Woche bereits von 7,50 Euro erhöht hatten. Unsere Empfehlung mit dem Rating Hold bestätigen wir ebenfalls.

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 names GSC Research mit dem Fokus Small and 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, Kaufverhandlung, 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 zu 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.

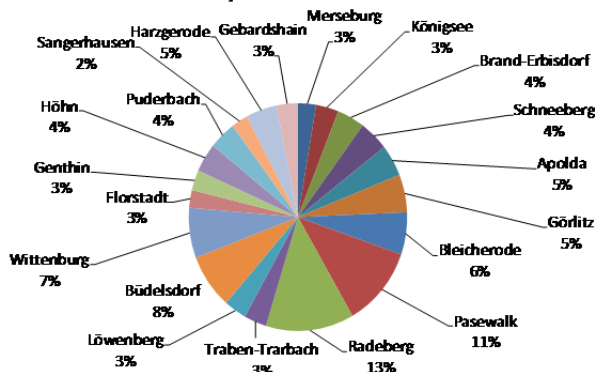
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die zum 8- bis 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA erworbenen 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 unmittelfarbene 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 3 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 und zuletzt im Dezember 2016 mit einem Volumen von 322 Tsd. Aktien zu 6,00 €.

Das bilanzielle Eigenkapital aktuell über 10,8 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 29,3% und der LTV lag zuletzt bei 66,3% (Stand zum 31.03.2017). In 2016 wurde ein Jahresüberschuss von 0,9 Mio. Euro erwirtschaftet.

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktrenten in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 20 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 50 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Objekte sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

DEFAMA Portfolio (gewichtet nach Mieteinnahmen)



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research



- Apolda
- Bleicherode
- Brand-Erbisdorf
- Büdelndorf
- Genthin
- Görnitz
- Königsee
- Löwenberg
- Merseburg
- Pasewalk
- Radeberg
- Schneeberg
- Traben-Trarbach
- Wittenburg
- Florstadt
- Gebardshain
- Harzgerode
- Höhn
- Puderbach
- Sangerhausen

| DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e | 2018e | 2019e | CAGR '16 - '19e |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------------|
| Brutto-Mieterlöse | 0 | 1.009 | 3.438 | 6.159 | 8.871 | 11.532 | 49,7% |
| davon Kaltmieten | 0 | 919 | 3.039 | 5.374 | 7.914 | 10.288 | |
| davon Nebenkostenvorauszahlungen | 0 | 90 | 387 | 785 | 957 | 1.244 | |
| sonstige Erträge | 0 | 0 | 12 | 0 | 0 | 0 | |
| Objektkosten | 0 | -145 | -596 | -1.322 | -1.748 | -2.273 | |
| davon nicht-umlagefähige Objektkosten (in % der Kaltmieten) | | -55 -6% | -197 -6% | -537 -10% | -791 -10% | -1.029 -10% | |
| Netto-Mieterlöse | 0 | 864 | 2.842 | 4.837 | 7.123 | 9.259 | |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0 | 3 | 106 | 0 | 0 | 0 | |
| Personalaufwand | 0 | -50 | -205 | -415 | -554 | -710 | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | -22 | -123 | -384 | -578 | -750 | -830 | |
| Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA) | -22 | 693 | 2.359 | 3.844 | 5.819 | 7.719 | 48,5% |
| Operative Marge zu Netto-Mieterlösen | n.a. | 80% | 83% | 79% | 82% | 83% | |
| Abschreibungen | 0 | -230 | -692 | -1.177 | -1.561 | -1.854 | |
| davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB | 0 | -228 | -685 | -1.163 | -1.542 | -1.830 | |
| davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter | 0 | -2 | -7 | -14 | -19 | -24 | |
| Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT) | -22 | 463 | 1.667 | 2.666 | 4.257 | 5.865 | 52,1% |
| Zinserträge | 0 | 9 | 0 | 1 | 1 | 1 | |
| Zinsaufwendungen | 0 | -115 | -559 | -842 | -1.294 | -1.528 | |
| Netto-Finanzergebnis | 0 | -106 | -559 | -841 | -1.293 | -1.527 | |
| Ergebnis vor Steuern | -22 | 357 | 1.108 | 1.826 | 2.964 | 4.338 | 57,6% |
| Steuern | 0 | -60 | -218 | -349 | -544 | -769 | |
| davon Steuern vom Einkommen und Ertrag | 0 | -52 | -162 | -289 | -469 | -686 | |
| davon sonstige Steuern | 0 | -8 | -56 | -60 | -75 | -83 | |
| Steuerquote | 0,0% | 16,7% | 15,8% | 15,8% | 15,8% | 15,8% | |
| Nettogewinn vor Minderheiten | -22 | 297 | 890 | 1.477 | 2.420 | 3.569 | 58,9% |
| Minderheiten | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Nettogewinn nach Minderheiten | -22 | 297 | 890 | 1.477 | 2.420 | 3.569 | |
| Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000) | 2.100 | 2.225 | 2.921 | 3.547 | 3.786 | 3.952 | 10,6% |
| Nettogewinn je Aktie (EPS) | -0,01 | 0,13 | 0,30 | 0,42 | 0,64 | 0,90 | |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,10 | 0,20 | 0,30 | 0,40 | 0,47 | |
| in % des Nettoergebnisses | 0,0% | 74,9% | 65,6% | 72,1% | 62,6% | 52,1% | |
| in % vom FFO | 0,0% | 42,2% | 40,8% | 40,1% | 38,0% | 34,3% | |
| Zinsdienstdeckungsgrad | neg. | 6,5 | 4,2 | 4,6 | 4,5 | 5,1 | |
| Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations): | | | | | | | |
| Ergebnis vor Steuern | -22 | 357 | 1.108 | 1.826 | 2.964 | 4.338 | |
| Abschreibungen | 0 | 230 | 692 | 1.177 | 1.561 | 1.854 | |
| FFO vor Steuern | -22 | 587 | 1.800 | 3.003 | 4.526 | 6.192 | 51,0% |
| Steuern vom Einkommen und Ertrag | 0 | -52 | -162 | -289 | -469 | -686 | |
| Sonstige Steuern | 0 | -8 | -56 | -60 | -75 | -83 | |
| FFO nach Steuern | -22 | 527 | 1.582 | 2.654 | 3.982 | 5.423 | 50,8% |
| FFO nach Steuern je Aktie | -0,01 | 0,24 | 0,49 | 0,75 | 1,05 | 1,37 | |
| Aktionärs-Eigenkapital (ohne Minderheiten) | 4.128 | 5.718 | 10.636 | 13.539 | 16.329 | 19.379 | 22,1% |
| Aktionärs-Eigenkapital (inkl. Minderheiten) | 4.128 | 5.718 | 10.636 | 13.539 | 16.329 | 19.379 | |
| Nettoinventarwert (Net Asset Value) | n.a. | 7.247 | 18.096 | 24.186 | 32.088 | 41.890 | 32,3% |
| Bilanzsumme | 4.345 | 18.103 | 33.249 | 51.124 | 58.294 | 63.274 | |
| Bilanzielle Eigenkapitalquote | 95,0% | 31,6% | 32,0% | 26,5% | 28,0% | 30,6% | |
| Eigenkapitalrendite (nach Steuern) | n.a. | 6,0% | 10,9% | 12,2% | 16,2% | 20,0% | 22,5% |
| Marktwert des Immobilienportfolios | 2.850 | 16.760 | 47.760 | 64.230 | 85.185 | 101.056 | |
| Buchwert je Aktie (Euro) | 1,97 | 2,57 | 3,64 | 3,82 | 4,31 | 4,90 | 10,4% |
| Nettoinventarwert je Aktie (Euro) | n.a. | 3,26 | 6,20 | 6,82 | 8,48 | 10,60 | 19,6% |
| Beleihungsauslauf (Loan-to-Value) | | 73,0% | 47,3% | 58,5% | 49,3% | 43,4% | |

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 | 19. Juli 2017 | Hold | 9,04 € | 9,00 € |
| DEFAMA | 21. April 2017 | Accumulate | 6,89 € | 7,50 € |
| DEFAMA | 28. Februar 2017 | Buy | 6,50 € | 7,50 € |
| DEFAMA | 17. Januar 2017 | Buy | 6,11 € | 7,50 € |
| DEFAMA | 19. Dezember 2016 | Buy | 6,18 € | 7,00 € |
| DEFAMA | 20. Oktober 2016 | Buy | 5,10 € | 5,40 € |
| 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 26. Juli 2017. Die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2017 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.