

Hold (unverändert) **Kursziel: 15,20 Euro** (unverändert)

13 | Mai | 2019

Kurs (Euro)	15,90			
Hoch / Tief 52 Wochen	16,50 / 10,40			
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)	62,0			
Anzahl von Aktien (Mio.)	3,9			
Streubesitz	60%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	37,2			
CAGR FFO nach Steuern ('18 -'21e)	19,0%			
Bewertung / Multiplikatoren				
	2018	2019e	2020e	2021e
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,8	5,4	4,7	4,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	34,3	26,7	22,5	18,5
Dividendenrendite	2,5%	3,1%	3,5%	3,1%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,51	3,11	2,66	2,26
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,34	1,31	1,17	1,07
Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2018	2019e	2020e	2021e
Nettogewinn je Aktie	0,46	0,60	0,71	0,86
Dividende je Aktie	0,40	0,50	0,55	0,50
Buchwert je Aktie	4,52	5,12	5,98	7,05
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	11,87	12,12	13,59	14,85
Finanzdaten (Euro '000)				
	2018	2019e	2020e	2021e
Brutto-Mieterlöse	9.086	11.502	13.074	14.680
Betriebliche Aufwendungen	-1.417	-1.831	-1.925	-1.935
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	5.534	7.228	8.473	9.543
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	3.588	5.029	5.851	6.760
Netto-Finanzergebnis	-1.335	-1.702	-1.929	-2.105
Ergebnis vor Steuern (EBT)	2.253	3.327	3.922	4.655
Besteuerung	-552	-992	-1.157	-1.289
Nettogewinn nach Minderheiten	1.678	2.323	2.753	3.353
FFO** nach Steuern	3.646	4.534	5.387	6.149
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	16.376	19.969	23.327	27.480
Marktwert des Immobilienportfolios	108.450	129.348	151.896	171.256
Eigenkapitalrendite nach Steuern	12,1%	12,8%	12,7%	13,2%
Eigenkapitalquote	19,1%	19,5%	19,2%	19,4%
Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	33%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	5%			
Aufsichtsrat	2%			
Finanzkalender				
Hauptversammlung	20. Juni 2019			
1H 2019 Bericht	August 2019			
9M 2019 Bericht	November 2019			
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

FFO- und Umsatzwachstum von mehr als 50% im ersten Quartal 2019 – vorläufiges 2018er Ergebnis bestätigt – Portfoliowert auf über 108 Mio. Euro angestiegen

Am vergangenen Donnerstag hat das Unternehmen erste Eckdaten zum Auftaktquartal 2019 veröffentlicht, welche im Rahmen unserer Erwartung lagen. Der Umsatz konnte um über 52% gegenüber der Vorjahresperiode von 1,77 Mio. Euro auf 2,70 Mio. Euro gesteigert werden. Hierzu trugen die Erträge von 30 Bestandsobjekten bei. Das operative Ergebnis auf EBITDA Basis lag bei 1,66 Mio. Euro und somit um rund 48% über dem Vorjahreswert von 1,12 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis lag bei 690 Tsd. Euro (1Q 2018: 471 Tsd. Euro). Der Nettogewinn stieg um 45% von 370 Tsd. Euro auf 536 Tsd. Euro an, was einem Ergebnis je Aktie von 14 Cent entspricht. Die cash-getriebenen Funds From Operations lagen mit 1,13 Mio. Euro deutlich über dem Vorjahreswert von 0,75 Mio. Euro, ein Plus von 50%.

Wenige Tage zuvor, am 29. April, hat DEFAMA den Geschäftsbericht 2018 veröffentlicht und dabei das vorläufige Ergebnis bestätigt, über welches wir bereits mit unserem Update vom 26. Februar berichtet hatten. Dieses fiel mit einem Nettogewinn von 1,7 Mio. Euro und einem FFO von 3,65 Mio. Euro über der Guidance des Unternehmens und unseren Erwartungen aus. Im Zuge dessen soll der Hauptversammlung am 20. Juni eine Dividende von 40 Cent je Aktie vorgeschlagen werden.


Das Portfolio umfasst derzeit 30 Standorte mit über 120 Tsd. qm und ist zu 96% vermietet. Der Marktwert des Portfolios konnte erneut sehr deutlich gesteigert werden und lag zum Jahresende 2018 bei über 108 Mio. Euro (31.12.2017: 73 Mio. Euro). Die annualisierte Jahresnettomiete liegt bei rund 9,3 Mio. Euro. Auf Basis dessen hat das Unternehmen im Zuge der Quartalszahlen die Guidance eines erneuten deutlichen Wachstums für das laufende Geschäftsjahr bestätigt und geht weiterhin von einem FFO von rund 4,4 Mio. Euro und einem Nettogewinn von mindestens 2,2 Mio. Euro aus. Unsere Schätzung liegt etwas über der Guidance des Unternehmens. Wir erwarten derzeit einen FFO von rund 4,5 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von knapp 2,3 Mio. Euro.

Hinsichtlich des weiteren Wachstums gehen wir von weiteren Zukäufen in den kommenden Wochen aus, welche das Ergebnis und den FFO dann entsprechende noch im laufenden Jahr steigern können. Bis dahin bestätigen wir unser Kursziel von 15,20 Euro. Die Aktie konnte seit Jahresbeginn bereits über 30% zulegen und handelt derzeit leicht über unserem Kursziel. Wir bestätigen deshalb vorerst unser Hold Rating.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	11
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplatz/Börse:	München, Xetra, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin
Marktsegment:	m:access
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

VORSTAND



Matthias Schrade
CEO

AUFSICHTSRAT



Peter Schropp
(Vorsitzender)



Ulrich Rücker



Henrik von Lukowicz

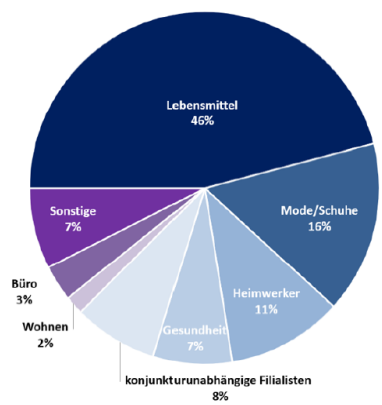
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG ("DEFAMA") ist eine in Berlin ansässige Immobilien-Investmentgesellschaft mit dem Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. DEFAMA wurde im November 2014 als Aktiengesellschaft nach deutschem Recht gegründet. Die Erstnotierung der Aktien erfolgte am 13. Juli 2016 an der Börse München. Das Unternehmen wird geleitet durch den Vorstand Matthias Schrade, der vom Aufsichtsrat bis zum 31.10.2024 bestellt worden ist. 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. Für die DEFAMA ist Herr Schrade u.a. zuständig für die Themen Objektauswahl, Kaufverhandlung, Finanzierung, Betreuung der Hauptmieter und Öffentlichkeitsarbeit bzw. Investor Relations. Die Aufgaben, Tätigkeiten und Entscheidungen des Vorstands werden vom Aufsichtsrat unter dem Vorsitz vom Peter Schropp kontrolliert. Der Aufsichtsratsvorsitzende verfügt über exzellente Managementfähigkeiten, 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, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, ehemaliger IR-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 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 4 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 und schließlich im September 2018 mit einem Volumen von 353 Tsd. Aktien zu einem Preis von 12,00 Euro. Das bilanzielle Eigenkapital liegt zum Jahresende 2018 bei über 16 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 19.1% und der LTV lag zuletzt bei 62% (Stand zum 31.12.2018). In 2018 wurde auf Basis der vorläufigen Zahlen ein Jahresüberschuss von rund 1,7 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 30 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt mehr als 108 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Portfoliowachstum in 2018 auf Rekordniveau

Das Portfolio des Unternehmens konnte in 2018 sehr erfolgreich ausgebaut werden. DEFAMA konnte in 2018 sogar ein neues Rekordankaufvolumen realisieren. Im Vergleich zum Vorjahresstichtag ist das Portfolio somit um 8 Objekte von 22 auf 30 gewachsen. Die vermietbare Fläche stieg von über 85 Tsd. qm auf nahezu 122 Tsd. qm an und die annualisierte Nettomiete hat sich von 6,4 Mio. Euro auf 9,3 Mio. Euro ebenfalls enorm erhöht. Der Marktwert des Portfolios lag zum Jahresende 2018 bei über 108 Mio. Euro und ist somit um nahezu 50% gegenüber dem Vorjahreswert von rund 73 Mio. Euro gewachsen. Das enorme Wachstum wurde trotz striktem Einhalten der Kaufkriterien der Gesellschaft erreicht. Die Renditen der erworbenen Objekte liegen im zweistelligen Bereich und verfügen über bonitätsstarke Ankermieter.

Portfolio-Kennzahlen

	31.12.2018	31.12.2017
Standorte	30	22
Nettomieten (annualisiert)	9.300.862 €	6.401.925 €
Vermietbare Fläche	121.502 qm	85.443 qm
Vermietungsquote	95,7%	97,3%
Ø Restlaufzeit (WALT)	3,7 Jahre	3,7 Jahre

Das Ausfallrisiko und die Diversifizierung des Portfolios von DEFAMA ist weiterhin sehr gut und bedenkenlos. Im Mietermix befinden sich sehr viele bonitätsstarken Mietern, welche den Großteil der Nettomieten des Unternehmens ausmachen. Kein Mieter hat einen Anteil von über 10% der Gesamtmieteinnahmen. Der Anteil der zehn größten Mieter ist von 63% in 2017 auf nunmehr 54% gefallen und hat sich somit hinsichtlich der Abhängigkeit von einzelnen Mietern nochmals deutlich verbessert. In Bezug auf Branchen innerhalb des Mietermixes macht den Löwenanteil mit 46% der gesamten Mieterträge die Lebensmittelbranche aus. Dabei handelt es sich um eine antizyklische Branche welche auch in wirtschaftlich schwereren Zeiten deutlich stabiler ist als andere Branchen. Die andere Hälfte des Portfolios besteht aus mehreren Branchen, wovon der zweitgrößte Anteil mit nur 16% im Segment Mode/Schuhe liegt.

Auch mit den Objekten im Bestand wurden deutliche Fortschritte erzielt. Zahlreiche Mietverträge konnten verlängert und die Nettomieten dabei insgesamt gesteigert werden. In 2018 wurden 15 Vertragsverlängerungen von größeren Verträgen, sprich mit einer Kaltmiete von mindesten 25 Tsd. Euro vereinbart werden, wovon bei drei Verträgen eine Mieterhöhung von bis zu 10% erzielt werden konnte. Ebenfalls konnte ein Neuvertrag abgeschlossen werden.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2015	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	CAGR '18 - '21e
Brutto-Mieterlöse	1.009	3.438	5.828	9.086	11.502	13.074	14.680	17,3%
davon Kaltmieten	919	3.039	5.103	7.613	10.033	11.414	12.784	
davon Nebenkostenvorauszahlungen	90	387	720	1.432	1.469	1.660	1.896	
sonstige Erträge	0	12	5	41	0	0	0	
Objektkosten	-145	-596	-1.244	-2.214	-2.478	-2.783	-3.253	
Netto-Mieterlöse	864	2.842	4.584	6.872	9.024	10.291	11.427	
Sonstige betriebliche Erträge	3	106	121	78	35	107	51	
Personalaufwand	-50	-205	-470	-719	-786	-812	-831	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-123	-384	-347	-698	-1045	-1113	-1104	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	693	2.359	3.888	5.534	7.228	8.473	9.543	19,9%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	80%	83%	85%	81%	80%	82%	84%	
Abschreibungen	-230	-692	-1.219	-1.946	-2.199	-2.622	-2.783	
davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB	-228	-685	-1.192	-1.917	-2.158	-2.589	-2.748	
davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter	-2	-7	-28	-29	-41	-33	-35	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	463	1.667	2.669	3.588	5.029	5.851	6.760	23,5%
Zinserträge	9	0	0	5	6	8	9	
Zinsaufwendungen	-115	-559	-897	-1.340	-1.708	-1.937	-2.114	
Netto-Finanzergebnis	-106	-559	-896	-1.335	-1.702	-1.929	-2.105	
Ergebnis vor Steuern	357	1.108	1.773	2.253	3.327	3.922	4.655	27,4%
Steuern	-60	-218	-411	-552	-992	-1.157	-1.289	
davon Steuern vom Einkommen und Ertrag	-52	-162	-280	-359	-698	-816	-914	
davon sonstige Steuern	-8	-56	-131	-193	-294	-341	-375	
Steuerquote	16,7%	19,7%	23,2%	24,5%	29,8%	29,5%	27,7%	
Nettogewinn vor Minderheiten	297	890	1.362	1.701	2.335	2.765	3.366	25,5%
Minderheiten	0	0	-2	-23	-12	-12	-12	
Nettogewinn nach Minderheiten	297	890	1.360	1.678	2.323	2.753	3.353	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	2.225	2.921	3.547	3.620	3.900	3.900	3.900	2,5%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	0,13	0,30	0,38	0,46	0,60	0,71	0,86	
Dividende je Aktie	0,10	0,20	0,34	0,40	0,50	0,55	0,50	
in % des Nettoergebnisses	74,9%	65,6%	88,7%	86,3%	84,0%	77,9%	58,1%	
in % vom FFO	42,2%	40,8%	46,7%	39,7%	43,0%	39,8%	31,7%	
Zinsdienstdeckungsgrad	6,5	4,2	4,3	4,1	4,2	4,4	4,5	
Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):								
Ergebnis vor Steuern	357	1.108	1.773	2.253	3.327	3.922	4.655	
Abschreibungen	230	692	1.219	1.946	2.199	2.622	2.783	
Gewinn aus Verkäufen	0	0	0	0	0	0	0	
FFO vor Steuern	587	1.800	2.992	4.198	5.526	6.544	7.438	21,0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-52	-162	-280	-359	-698	-816	-914	
Sonstige Steuern	-8	-56	-131	-193	-294	-341	-375	
FFO nach Steuern	527	1.582	2.581	3.646	4.534	5.387	6.149	19,0%
FFO nach Steuern je Aktie	0,24	0,49	0,73	1,01	1,16	1,38	1,58	
Aktionärs-Eigenkapital	5.718	10.636	11.383	16.376	19.969	23.327	27.480	18,8%
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	7.247	18.096	29.873	42.975	47.269	53.019	57.896	10,4%
Bilanzsumme	18.103	33.249	55.412	85.785	102.182	121.540	141.693	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	31,6%	32,0%	20,5%	19,1%	19,5%	19,2%	19,4%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	6,0%	10,9%	12,3%	12,1%	12,8%	12,7%	13,2%	3,0%
Marktwert des Immobilienportfolios	16.760	47.760	72.820	108.450	129.348	151.896	171.256	
Buchwert je Aktie (Euro)	2,57	3,64	3,21	4,52	5,12	5,98	7,05	15,9%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	3,26	6,20	8,42	11,87	12,12	13,59	14,85	7,7%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)	73,0%	47,3%	61,1%	64,0%	63,6%	64,7%	66,7%	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	26. Februar 2019	Hold	14,80 €	15,20 €
DEFAMA	29. Oktober 2018	Buy	12,20 €	15,20 €
DEFAMA	26. September 2018	Accumulate	12,80 €	14,50 €
DEFAMA	3. September 2018	Buy	12,60 €	14,50 €
DEFAMA	30. Juli 2018	Accumulate	12,00 €	13,00 €
DEFAMA	25. Mai 2018	Buy	11,10 €	13,00 €
DEFAMA	30. April 2018	Accumulate	10,50 €	11,50 €
DEFAMA	28. Februar 2018	Hold	10,90 €	11,50 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 10. Mai 2019. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2019 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.