

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>25,00</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	26,00 / 18,50			
<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)	110,5			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,42			
Streubesitz	65%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	71,8			
CAGR FFO nach Steuern ('20 -'23e)	17,5%			
<b>Bewertung / Multiplikatoren</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,6	6,5	5,8	5,2
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>44,1</b>	<b>21,3</b>	<b>28,9</b>	<b>25,1</b>
Dividendenrendite	1,9%	2,2%	2,5%	2,7%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>4,38</b>	<b>3,91</b>	<b>3,73</b>	<b>3,53</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,48</b>	<b>1,26</b>	<b>1,13</b>	<b>1,00</b>
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro '000)</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>0,57</b>	<b>1,17</b>	<b>0,86</b>	<b>1,00</b>
Dividende je Aktie	0,48	0,56	0,62	0,68
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>5,70</b>	<b>6,39</b>	<b>6,70</b>	<b>7,08</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie</b>	<b>16,86</b>	<b>19,84</b>	<b>22,17</b>	<b>24,92</b>
<b>Finanzdaten (Euro '000)</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>14.578</b>	<b>16.992</b>	<b>18.907</b>	<b>21.215</b>
Betriebliche Aufwendungen	-2.626	-3.098	-3.385	-3.721
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	8.989	13.527	12.345	13.956
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>5.625</b>	<b>9.474</b>	<b>7.813</b>	<b>8.856</b>
Netto-Finanzergebnis	-2.130	-2.414	-2.672	-2.951
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>3.495</b>	<b>7.060</b>	<b>5.141</b>	<b>5.905</b>
Besteuerung	-985	-1.866	-1.306	-1.482
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>2.505</b>	<b>5.182</b>	<b>3.822</b>	<b>4.409</b>
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>5.873</b>	<b>7.190</b>	<b>8.367</b>	<b>9.523</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	25.204	28.265	29.612	31.280
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>178.920</b>	<b>205.981</b>	<b>227.558</b>	<b>258.155</b>
<b>Eigenkapitalrendite nach Steuern</b>	<b>10,0%</b>	<b>19,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,5%</b>
Eigenkapitalquote	18,4%	19,3%	18,8%	18,1%
<b>Wesentliche Aktionäre</b>				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	29%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4%			
Aufsichtsrat	2%			
<b>Finanzkalender</b>				
Vorläufige Zahlen 2021	Februar 2022			
Geschäftsbericht 2021	April 2022			
1Q 2022 Bericht	Mai 2022			
Hauptversammlung	Juni 2022			
<b>Analysten</b>				
	<b>Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA</b>			
	<b>Christopher Mehl, MBA, CFA</b>			
E-Mail	scharff@src-research.de			
	mehl@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			
	www.aktienmarkt-international.at			
	www.aktienmarkt-international.de			

### Sehr starke Neunmonatszahlen mit +24% im FFO, annualisierter FFO jetzt schon über 8 Mio. Euro, personelle Ausweitung des Transaktionsteams ermöglicht wahrscheinlich künftig höhere Schlagzahl – Kursziel herauf auf 29 Euro, Rating herauf auf Buy

Das Unternehmen konnte gestern über sehr gute Neunmonatsergebnisse berichten. Der FFO stieg um knapp 24% von 4,2 Mio. Euro auf über 5,2 Mio. Euro. Der Vorsteuergewinn war ebenso wie der Nettogewinn positiv beeinflusst durch einen außerordentlichen Gewinn im Juni, den Verkauf des REWE City Center Bleicherode, der einen außerordentlichen Vorsteuergewinn von 2,6 Mio. Euro zusätzlich einbrachte. Somit konnte der Vorsteuergewinn von 2,5 Mio. auf über 5,5 Mio. Euro und der Nettogewinn von 1,8 Mio. Euro auf knapp 4,3 Mio. Euro mehr als verdoppelt werden. Selbst ohne den sehr erfreulichen Einmaleffekt hätten sich klare Steigerungen im Vorsteuergewinn auf 2,9 Mil. Euro und im Nachsteuergewinn auf 2,1 Mio. Euro ergeben.

Wir hatten bereits mit unserem Update am 7. Oktober das Kursziel von 25 Euro auf 27 Euro heraufgesetzt, da DEFAMA im September sowie Anfang Oktober gleich über mehrere attraktive und hochrentierliche Akquisitionen berichten konnte und somit schon jetzt Anfang November über ein Zukaufsvolumen für das Gesamtjahr 2021 von 24 Mio. Euro berichten kann, das deutlich oberhalb der typischen jährlichen Bandbreite von 15 bis 20 Mio. Euro liegt. Der Ende September gemeldete Zukauf in Hof mit einem Kaufpreis von 6,7 Mio. Euro wird wahrscheinlich ebenso ab Januar 2022 ertragswirksam wie die Anfang Oktober vermeldeten Zukäufe im nordhessischen Melsungen sowie in Barsinghausen mit knapp 6 Mio. Euro Transaktionsvolumen.

Das Unternehmen hat jetzt schon einen hohen annualisierten FFO von 8,2 Mio. Euro aufzuweisen, was sich mit unseren Annahmen aus unserem Update vom 7. Oktober deckt. Die Gesellschaft hat eine solide finanzielle Basis, der LTV ging sogar leicht von 60% auf 58% zurück, die Zinsbindung liegt weiter deutlich oberhalb von 7 Jahren und die Gesellschaft findet unverändert sehr gute Finanzierungsbedingungen mit regionalen Instituten vor. Die lokalen Nahversorgungszentren in kleinen und mittelgroßen Städten mit bonitätsstarken Filialisten bringen einen sehr guten Cash Flow bei recht überschaubarem Risiko.

DEFAMA ist rasant gewachsen und im Ausblick des Neunmonatsberichts berichtet der Vorstand von der personellen Aufstockung des Transaktionsteams um einen weiteren Mitarbeiter. Das sollte ermöglichen, künftig vielleicht öfter einmal oberhalb der Bandbreite von 15 bis 20 Mio. Euro beim Ankaufsvolumen zu liegen und zudem auch selektive Verkäufe zu prüfen und in einzelnen Fällen durchzuführen, wenn dadurch so attraktive Preise erzielt werden können und so viel Kapital freigesetzt werden kann, um das künftige Wachstumstempo weiter zu beschleunigen.

Wir lassen unsere Schätzung zur Gewinnrechnung im laufenden Geschäftsjahr und für die kommenden Jahre derzeit unverändert, aber gehen nach unseren Eindrücken aus dem gestrigen Gespräch mit dem Management davon aus, dass die Gesellschaft eher noch einen Gang beim Wachstumstempo hoch schalten wird, was sich in FFO und Gewinnen ab Ende 2023 oder 2024 zum ersten Mal im Zahlenwerk bemerkbar machen könnte.

Wir erhöhen unser Kursziel folglich von 27 Euro auf 29 Euro und verbessern unser Rating folglich von Accumulate auf Buy.

**DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG**

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	21
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



Matthias Stich

**AUFSICHTSRAT**



Peter Schropp  
(Vorsitzender)



Ulrich Rucker



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 Vorstände Matthias Schrade und Matthias Stich. 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. Matthias Stich verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Immobilienbranche. Nach einer Tätigkeit für die BBE Handelsberatung war er in der BBE/IPH-Firmengruppe zuletzt Niederlassungsleiter Süd der IPH Handelsimmobilien GmbH. Von Anfang 2019 bis Ende Juni 2021 was Herr Stich bereits als Leiter des Bereichs Projektentwicklung für DEFAMA tätig. 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 Rucker, ehemaliger Vorstand der Rucker 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 in einem Preissegment zwischen 1 Mio. Euro und 5 Mio. Euro ab. 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.

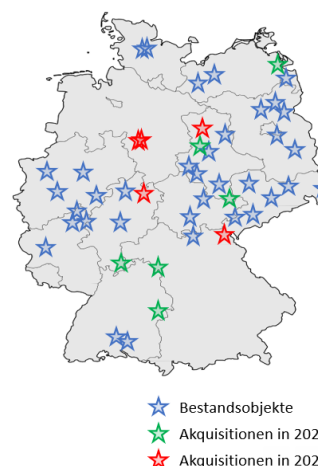
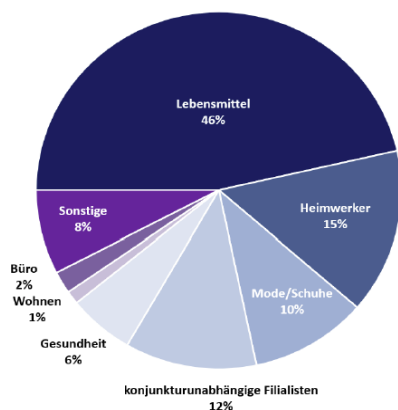
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die durchschnittlich zum 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA 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 Objektkauf 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 5 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, im September 2018 mit einem Volumen von 353 Tsd. Aktien zu einem Preis von 12,00 Euro und schließlich im September 2019 mit einem Volumen von 520 Tsd. Aktien zu einem Preis von 15,00 Euro.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt zu 9M 2021 bei rund 27 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 19% und der LTV lag zuletzt bei 58% (Stand zum 30.09.2021).

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst zum Ende des dritten Quartals 2021 45 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt rund 139 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

**Mieterträge nach Branche**



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	CAGR '20 - '23e
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>5.828</b>	<b>9.086</b>	<b>11.208</b>	<b>14.578</b>	<b>16.992</b>	<b>18.907</b>	<b>21.215</b>	<b>13,3%</b>
Objektkosten	-1.244	-2.214	-2.634	-3.085	-3.006	-3.279	-3.627	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	<b>4.584</b>	<b>6.872</b>	<b>8.574</b>	<b>11.493</b>	<b>13.986</b>	<b>15.628</b>	<b>17.588</b>	
Sonstige betriebliche Erträge	121	78	68	122	2.639	102	89	
Personalaufwand	-470	-719	-1.037	-1.503	-1.900	-2.064	-2.234	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-347	-698	-560	-1.123	-1.198	-1.321	-1.487	
<b>Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)</b>	<b>3.888</b>	<b>5.534</b>	<b>7.044</b>	<b>8.989</b>	<b>13.527</b>	<b>12.345</b>	<b>13.956</b>	<b>15,8%</b>
<b>Operative Marge zu Netto-Mieterlösen</b>	<b>85%</b>	<b>81%</b>	<b>82%</b>	<b>78%</b>	<b>97%</b>	<b>79%</b>	<b>79%</b>	
Abschreibungen	-1.219	-1.946	-2.547	-3.364	-4.053	-4.532	-5.101	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>2.669</b>	<b>3.588</b>	<b>4.497</b>	<b>5.625</b>	<b>9.474</b>	<b>7.813</b>	<b>8.856</b>	<b>16,3%</b>
Zinserträge	0	5	9	9	9	11	10	
Zinsaufwendungen	-897	-1.340	-1.728	-2.139	-2.423	-2.683	-2.961	
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	<b>-896</b>	<b>-1.335</b>	<b>-1.719</b>	<b>-2.130</b>	<b>-2.414</b>	<b>-2.672</b>	<b>-2.951</b>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1.773</b>	<b>2.253</b>	<b>2.778</b>	<b>3.495</b>	<b>7.060</b>	<b>5.141</b>	<b>5.905</b>	<b>19,1%</b>
Steuern	-411	-552	-710	-985	-1.866	-1.306	-1.482	
Steuerquote	23,2%	24,5%	25,6%	28,2%	26,4%	25,4%	25,1%	
<b>Nettogewinn vor Minderheiten</b>	<b>1.362</b>	<b>1.701</b>	<b>2.068</b>	<b>2.509</b>	<b>5.194</b>	<b>3.835</b>	<b>4.423</b>	<b>20,8%</b>
Minderheiten	-2	-23	-12	-4	-12	-13	-14	
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>1.360</b>	<b>1.678</b>	<b>2.056</b>	<b>2.505</b>	<b>5.182</b>	<b>3.822</b>	<b>4.409</b>	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	<b>3.547</b>	<b>3.620</b>	<b>4.052</b>	<b>4.420</b>	<b>4.420</b>	<b>4.420</b>	<b>4.420</b>	
<b>Nettogewinn je Aktie (EPS)</b>	<b>0,38</b>	<b>0,46</b>	<b>0,51</b>	<b>0,57</b>	<b>1,17</b>	<b>0,86</b>	<b>1,00</b>	<b>20,7%</b>
<b>Dividende je Aktie</b>	<b>0,34</b>	<b>0,40</b>	<b>0,45</b>	<b>0,48</b>	<b>0,56</b>	<b>0,62</b>	<b>0,68</b>	
in % des Nettoergebnisses	88,7%	86,3%	88,7%	84,7%	47,8%	71,7%	68,2%	
in % vom FFO	46,7%	39,7%	39,5%	36,1%	34,4%	32,8%	31,6%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>2.581</b>	<b>3.646</b>	<b>4.615</b>	<b>5.873</b>	<b>7.190</b>	<b>8.367</b>	<b>9.523</b>	<b>17,5%</b>
<b>FFO nach Steuern je Aktie</b>	<b>0,73</b>	<b>1,01</b>	<b>1,14</b>	<b>1,33</b>	<b>1,63</b>	<b>1,89</b>	<b>2,15</b>	
<b>Aktionärs-Eigenkapital</b>	<b>11.383</b>	<b>16.376</b>	<b>24.684</b>	<b>25.204</b>	<b>28.265</b>	<b>29.612</b>	<b>31.280</b>	<b>7,5%</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value)</b>	<b>29.873</b>	<b>42.975</b>	<b>59.515</b>	<b>74.507</b>	<b>87.683</b>	<b>97.974</b>	<b>110.147</b>	<b>13,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>55.412</b>	<b>85.785</b>	<b>104.277</b>	<b>136.712</b>	<b>146.388</b>	<b>157.590</b>	<b>172.845</b>	
<b>Bilanzielle Eigenkapitalquote</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,1%</b>	<b>23,7%</b>	<b>18,4%</b>	<b>19,3%</b>	<b>18,8%</b>	<b>18,1%</b>	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>19,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>14,5%</b>	<b>13,0%</b>
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>72.820</b>	<b>108.450</b>	<b>137.260</b>	<b>178.920</b>	<b>205.981</b>	<b>227.558</b>	<b>258.155</b>	
<b>Buchwert je Aktie (Euro)</b>	<b>3,21</b>	<b>4,52</b>	<b>6,09</b>	<b>5,70</b>	<b>6,39</b>	<b>6,70</b>	<b>7,08</b>	<b>7,5%</b>
<b>Nettoinventarwert je Aktie (Euro)</b>	<b>8,42</b>	<b>11,87</b>	<b>13,46</b>	<b>16,86</b>	<b>19,84</b>	<b>22,17</b>	<b>24,92</b>	<b>13,9%</b>
<b>Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)</b>	<b>61,1%</b>	<b>62,0%</b>	<b>58,2%</b>	<b>59,2%</b>	<b>57,3%</b>	<b>56,2%</b>	<b>54,8%</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	7. Oktober 2021	Buy	24,20 €	27,00 €
DEFAMA	28. Juli 2021	Buy	21,40 €	25,00 €
DEFAMA	18. Mai 2021	Buy	20,00 €	24,00 €
DEFAMA	30. April 2021	Buy	19,50 €	24,00 €
DEFAMA	25. Februar 2021	Buy	19,20 €	24,00 €
DEFAMA	18. Januar 2021	Buy	19,20 €	23,00 €
DEFAMA	3. November 2020	Accumulate	19,10 €	21,00 €
DEFAMA	29. Juli 2020	Buy	17,40 €	21,00 €
DEFAMA	7. Mai 2020	Buy	15,90 €	20,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 2. November 2021. Die DEFAMA 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.