

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>32,70</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	42,50 / 22,20			
<b>Schlüsseldaten</b>				
Land	Deutschland			
Segment	Prime Standard			
WKN	A1TNUT			
ISIN	DE000A1TNUT7			
Reuters	DBANn.DE			
Bloomberg	DBAN GY			
Internet	www.DBAG.de			
Geschäftsjahr	30.09.			
Rechnungslegungsstandard	IFRS			
IPO	19.12.85			
Marktkapitalisierung (Mio.)	491,9			
Anzahl der Aktien (Mio.)	15,0			
Streubesitz (Free Float)	68,3%			
Free Float MarketCap (Mio.)	336,0			
<b>Bewertung (Multiplikatoren)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
MarketCap/Erträge	39,54	6,42	4,63	3,57
Kurs-Gewinn-Verhältnis	-29,4	12,5	7,4	5,2
Dividendenrendite	2,4%	3,4%	4,6%	4,6%
<b>Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Nettovermögenswert	413,9	442,7	567,8	628,7
Ergebnis Fondsberatung	9,5	15,3	13,7	10,8
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
EPS (Ergebnis je Aktie)	-1,11	2,62	4,39	6,34
Dividende je Aktie	0,80	1,10	1,50	1,50
NAV je Aktie	27,51	29,43	37,74	41,79
<b>Finanzdaten ('000 Euro)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Gesamterträge	12.440	76.603	106.139	137.783
Übriges Ergebnis	-28.222	-33.141	-33.381	-32.808
Gewinn vor Steuern (EBT)	-15.782	43.462	72.758	104.975
Konzernergebnis nach Steuern	-16.757	43.396	72.705	104.909
<b>Aktionärsstruktur</b>				
Festbesitz		31,7%		
Streubesitz		68,3%		
<b>Nächste Termine</b>				
1Q 2020/21 Bericht		10. Februar 2021		
Hauptversammlung		25. Februar 2021		
<b>Analysten</b>				
		Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA		
		Christopher Mehl, MBA, CFA		
<b>Kontakt</b>				
		☎ 49 (0)69 400 313-80		
		✉ scharff@src-research.de		
		✉ mehl@src-research.de		
<b>Internet</b>		www.src-research.de		

### Geschäftsjahr von Corona Pandemie geprägt, aber Zahlen und Dividendenvorschlag liegen über unserer Erwartung - Hohes Investitionsvolumen in 2019/20 - Kursziel auf 40,00 Euro erhöht

Das Unternehmen hat gestern den Geschäftsbericht für 2019/20 veröffentlicht. Auch wenn die Zahlen die Auswirkungen der Corona Pandemie deutlich widerspiegeln, konnte das Unternehmen ein Ergebnis über unseren Erwartungen erzielen. Im Segment Beteiligungsgeschäft lagen die Erträge bei rund -17 Mio. Euro (2018/19: 50 Mio. Euro), was vor allem an der Wertentwicklung der Beteiligungen lag. Das Bewertungs- und Abgangsergebnis lag bei rund -23 Mio. Euro. Während die Ergebnisveränderung und die Veränderung der Verschuldung zusammen bei rund -90 Mio. Euro lagen, hat die Wertveränderung aus den Multiplikatoren rund 67 Mio. Euro beigetragen. Der Nettovermögenswert, eine der entscheidenden Kenngrößen des Unternehmens und in unserer Bewertung, hat sich im Jahresverlauf um rund 50 Mio. Euro verringert und lag bei 422 Mio. Euro und somit über unserer Erwartung von 414 Mio. Euro. Auch die zweite wichtige Kenngröße, das Ergebnis aus dem Segment Fondsberatung, lag über unserer Erwartung von 8,7 Mio. Euro und hat sich von 3 Mio. Euro im Vorjahr auf 9,5 Mio. Euro mehr als verdreifacht. Hierin inbegriffen waren bereits die ersten Erträge aus dem DBAG Fund VIII, welcher ein Volumen von 1,11 Mrd. Euro hat und das verwaltete und beratene Vermögen auf 2,6 Mrd. Euro erhöht. Hier hat die Investitionsperiode im August und somit noch im 4. Quartal begonnen. Alles in allem lag das Konzernergebnis bei -16,8 Mio. Euro und somit leicht über unserer Schätzung von einem Verlust von 17,6 Mio. Euro. Das Management hat sich dazu entschieden für das abgelaufene Geschäftsjahr eine Dividende von 80 Cent je Aktie auf der Hauptversammlung vorzuschlagen. Wir hatten an dieser Stelle lediglich mit 50 Cent je Aktie gerechnet.

Auf der Transaktionsseite kam im Schlussquartal des Geschäftsjahres wie von uns erwartet ebenfalls nochmals erfreulicher News-Flow. Insgesamt wurden in 2019/20 Investitionsentscheidungen von über 314 Mio. Euro getroffen und die DBAG hat selbst nahezu 100 Mio. Euro investiert. Im Jahresverlauf fanden sechs neue Beteiligungen im Portfolio sowie eine Kapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung statt und ein weiteres MBO wurde vereinbart. Ebenfalls konnte eine Veräußerung und eine Teilveräußerung abgeschlossen werden. Hinsichtlich des erschwerten Marktumfeldes durch die Corona Pandemie befinden wir dies als sehr erfolgreich, zumal bereits drei Beteiligungen für den neuen Fund VIII erzielt werden konnten, welcher bereits zu 20% investiert ist.

**Im Zuge der Zahlen hat das Unternehmen auch einen aktualisierten Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr sowie einen mittelfristigen Ausblick gegeben. Dieser stimmt größtenteils mit unserer Erwartung überein, weshalb wir nur wenige Anpassungen machen mussten, wie z.B. eine Erhöhung unserer Erwartungen in der Fondsberatung. Folglich des besser als erwarteten Geschäftsjahres 2019/20, eines Dividendenvorschlags über unserer Schätzung sowie einer positiven Anpassung der GuV für die kommenden Jahre erhöhen wir unser Kursziel von 38,00 Euro auf 40,00 Euro und bestätigen unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy.**

## Deutsche Beteiligungs AG

<b>Sektor:</b>	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	<b>Vorstand:</b>
<b>Sub-Sektor:</b>	Diversifiziert, Dt. Mittelstand	Torsten Grede (CEO)
<b>Region:</b>	DACH	Dr. Rolf Scheffels
<b>Firmensitz:</b>	Frankfurt (Main)	Susanne Zeidler (CFO)
<b>IPO:</b>	1985	
<b>Mitarbeiter:</b>	81	<b>Aufsichtsrat:</b>
		Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
<b>IR Contact:</b>		Philipp Möller
Thomas Franke (thomas.franke@dbag.de)		Sonja Edeler
		Axel Holtrup
		Dr. Jörg Wulfken
		Dr. iur Maximilian Zimmerer

Die Deutsche Beteiligungs AG ist eine im Frankfurter Prime Standard börsennotierte Private-Equity-Gesellschaft, die geschlossene Private-Equity-Fonds einerseits initiiert und verwaltet und ausserdem über Co-Investments mit den eigenen DBAG-Fonds ein diversifiziertes Portfolio an Mittelständlern aus der DACH-Region in unterschiedlichen "Reifegraden" hält. Die DBAG hat im deutschen Mittelstand jahrzehntelange Erfahrung und einen exzellenten Track Record. Die beiden wesentlichen Einkommensquellen stellen somit die Erträge aus Fondsverwaltung und -beratung sowie die Rückflüsse aus den selbst getätigten Investments dar.

Der Schwerpunkt der aufgelegten Private-Equity-Fonds sind Investitionen in gut positionierte mittelständische Industrieunternehmen mit Entwicklungspotenzial. Regionaler Fokus sind überwiegend auf mittelständische Unternehmen aus der DACH-Region. Die Kernsektoren sind im Bereich der Automobilzulieferer, Industriedienstleistungen, industrieller Komponenten sowie Maschinen- und Anlagenbau. Darüber bestehen Fokussektoren in weiteren Branchen, welche über die vergangenen Jahre mehr und mehr an Bedeutung gewonnen haben, wie Breitband-Telekommunikation, IT-Services/Software und Healthcare. Die Erträge aus diesen Fondsinvestments setzen sich aus Bewertungs- und Abgangsergebnis sowie laufenden Erträgen aus der Beratung und Verwaltung der DBAG-Fonds zusammen.

Die DBAG hat seit ihrer Gründung mehr als 300 mittelständischen Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung gestellt. Daraus resultiert ein im deutschen Markt herausragendes Know-How, Netzwerk und langjährige Erfahrung in der operativen Begleitung und erfolgreichen Entwicklung von Portfoliounternehmen.

Beteiligungsformen sind vielfältig, erfolgen aktuell jedoch überwiegend in Form von Mehrheitsbeteiligungen als Management-Buy-Out (MBO) über den DBAG Fund VII und nunmehr auch DBAG FUND VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz(bisher ECF). Im Geschäftsjahr 2017/18 hat die DBAG sieben neue Beteiligungen eingegangen und in 2018/19 wurden jeweils vier Beteiligungen veräußert und eingegangen. Im jüngst abgeschlossenen Geschäftsjahr 2019/20 konnten trotz der Corona Pandemie erneut sechs neue Beteiligungen abgeschlossen und zwei (Teil-)Veräußerungen erzielt werden. Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 2020 auf rund 2,6 Mrd. Euro.

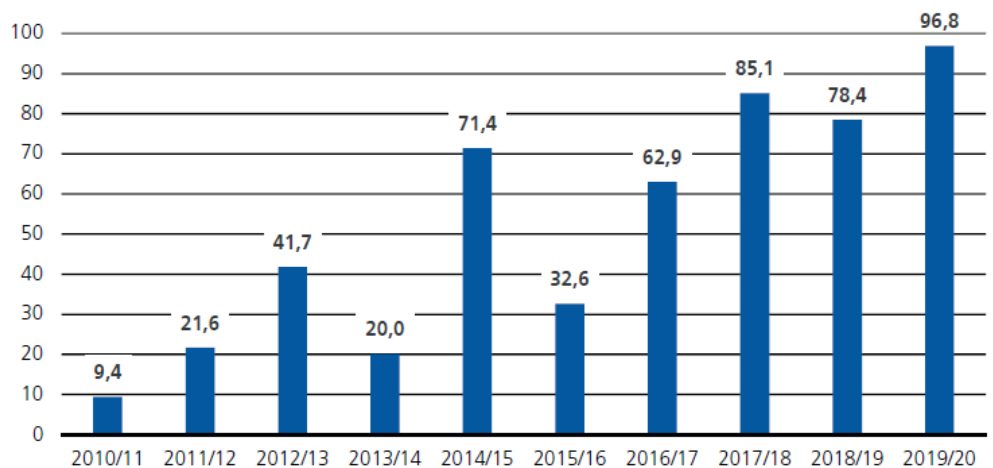
Die Eigenkapitalrendite lag im Geschäftsjahr 2019/20 bei -3,2% und im Schnitt der letzten 10 Jahre bei über 9%. Wenn man bedenkt, dass die Eigenkapitalkosten bei nur rund 6% liegen, so wird allein aus dem Spread schon deutlich, dass eine Notierung der Aktie über Buchwert gerechtfertigt ist. Ebenfalls wird die Wertsteigerung im Nettovermögenswert sichtbar, welcher unter Berücksichtigung der ausgeschütteten Dividende im Geschäftsjahr 2018/19 um über 5% gesteigert werden konnte. Bedingt durch die Corona Pandemie ist der Nettovermögenswert in 2019/2020 jedoch auf 422 Mio. Euro gesunken. Eine deutliche Steigerung wird jedoch für die kommenden Jahre erwartet. Die Erträge aus dem Fondsgeschäft haben sich hingegen auf 9,5 Mio. Euro mehr als verdreifachen.

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

## Hohe Investitionssumme in das Portfolio trotz der Ungewissheiten folglich der Corona Pandemie

Im zurückliegenden Geschäftsjahr hat die DBAG mit einer Summe von rund 97 Mio. Euro deutlich mehr in das eigene Portfolio investiert als in den Jahren zuvor (10-Jahresdurchschnitt bei 52 Mio. Euro). Hierbei handelt es sich nicht nur um neue Beteiligungen, sondern auch um Erhöhungen in den bestehenden Beteiligungen.

**INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO**  
in Mio. €



Quelle: Geschäftsbericht 2019/20

Somit hat das Unternehmen insgesamt Investitionsentscheidungen in Höhe von 314 Mio. Euro angestoßen. Unter anderem wurden hierdurch bereits drei Transaktionen für den neuen DBAG Fund VIII vereinbart, bei welchem die Investitionsperiode erst im August begonnen hat. Mit den drei Beteiligungen, von welchen zwei bereits zum Stichtag vollzogen wurden, sind bereits rund 20% des Volumens investiert.

Auch für den DBAG Fund VII konnten neue Beteiligungen erzielt werden. Mittlerweile umfasst das Portfolio des Funds neun Beteiligungen und der DBAG Fund VII ist zu 77% investiert.

Im DBAG ECF wurde ebenfalls eine Beteiligung vollzogen, welche bereits im Geschäftsjahr 2018/19 vereinbart wurde. Zudem wurden vier Unternehmenszukäufe auf Ebene der Portfoliounternehmen vollzogen. Die Investitionsperiode des DBAG ECF endet zum 31.12.2020. Derzeit sind noch rund 25 Mio. Euro aus dem ECF investierbar, welche nach Ablauf der Investitionsperiode jedoch auch noch in Unternehmenszukäufe der Portfoliounternehmen investiert werden können.

Auch die Ende 2019 angekündigten Beteiligungen aus der eigenen Bilanz des Unternehmens konnten im vergangenen Geschäftsjahr eine erste Investition verbuchen.

## Wachstumssektoren sind erneut treibende Kraft im Portfolio

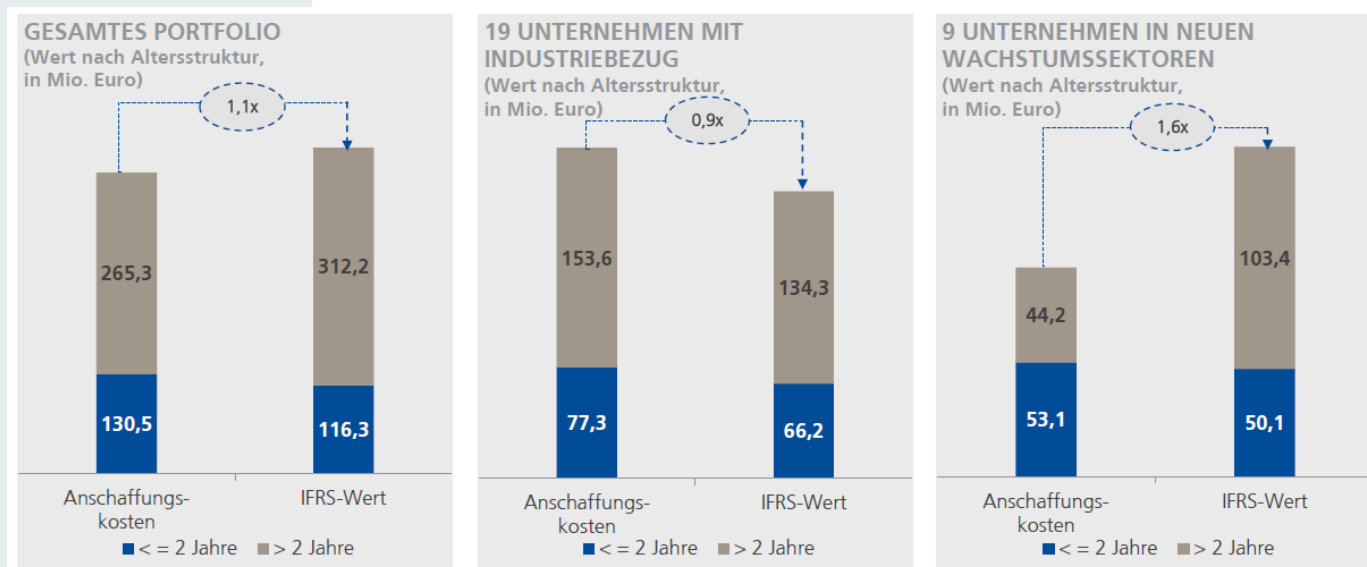
Auch im zurückliegenden Geschäftsjahr 2019/20 hat sich der strategische Schritt der Gesellschaft aus 2013 mit einer Erweiterung der Investitionen auch ausserhalb des damaligen Kernsektors ausgezahlt.

<b>Umsatzrückgang in Unternehmen mit Industriebezug</b> 14 Prozent	<b>UMSATZ</b> <b>3,5</b> PROZENT RÜCKGANG	<b>Ergebnisrückgang in Unternehmen mit Industriebezug</b> 32 Prozent	<b>ERGEBNIS</b> <b>10,7</b> PROZENT RÜCKGANG
<b>Geschäftsausweitung in neuen Wachstumssektoren: Umsatzplus</b> 34 Prozent > getragen auch von Unternehmenszukaufen		<b>Geschäftsausweitung in neuen Wachstumssektoren: Ergebniszuwachs</b> 18 Prozent > getragen wiederum auch von Unternehmenszukaufen	

Quelle: Unternehmenspräsentation, Dez. 2020

Während die Unternehmen mit Industriebezug einen Umsatzrückgang von 14 Prozent verbuchen mussten, konnte in den Wachstumssektoren ein Umsatzplus von 34% erzielt werden. Ähnlich sieht das Bild im Ergebnis aus. Hier mussten die Unternehmen mit Industriebezug sogar einen Einbruch von 32% verkraften während die Unternehmen aus den Wachstumssektoren einen Zuwachs von 18% erwirtschaften konnten und somit den Ergebnisrückgang zumindest teilweise kompensieren konnten. Dieser lag jedoch immernoch bei rund 11%.

Dies spiegelt sich auch in der Bewertung des Portfolios wider. Das Gesamtportfolio ist derzeit nur zum 1,1-Fachen der Anschaffungskosten bewertet. Auch hier leidet das Gesamtbild unter den Unternehmen mit Industriebezug. Diese haben derzeit sogar einen Wert unterhalb der Anschaffungskosten und sind zum 0,9-Fachen bewertet. Die Unternehmen aus den Wachstumssektoren werden hingegen derzeit zum 1,6-Fachen der Anschaffungskosten bewertet.



Quelle: Unternehmenspräsentation, Dez. 2020



## Mittelfristiger Ausblick sieht deutliches Wachstum über die kommenden Jahr vor, Dividende soll unter 2018/19 Niveau bleiben

Im Rahmen der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2019/20 hat das Management ebenfalls einen aktualisierten Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2020/21 sowie eine mittelfristige Guidance für das Jahr 2022/23 veröffentlicht. Hierin spiegelt sich ein deutliches Wachstum über die kommenden Jahre wider. Der Nettovermögenswert soll demnach in den kommenden drei Jahren jährlich zwischen 14 und 19 Prozent wachsen und somit in 2022/23 auf einen Wert zwischen 590 Mio. Euro und 660 Mio. Euro ansteigen.

Die Erträge aus dem Fondsgeschäft und das Ergebnis der Fondsberatung sollen im laufenden Geschäftsjahr einen erneuten deutlichen Sprung verbuchen, was aufgrund der erstmaligen Einnahmen der Fees aus dem Fund VIII für das gesamte Jahr bereits gesichert ist. In den folgenden Jahren erwartet das Management relativ konstante Erträge, wobei das Ergebnis leicht rückläufig sein wird, sich jedoch weiterhin im zweistelligen Bereich halten soll.

	IST 2019/2020	PROGNOSE 2020/2021	AMBITION 2022/2023
<b>PRIVATE-EQUITY-INVESTMENTS</b>			
Nettovermögenswert (Mio. €)	422,0	415 bis 460	590 bis 660
Erträge aus dem Beteiligungsgeschäft (netto, Mio. €)	-16,9	30 bis 35	95 bis 105
Cashflow aus dem Beteiligungsgeschäft (Mio. €)	-33,5	-5 bis 0	40 bis 45
<b>FONDSBERATUNG</b>			
Erträge aus dem Fondsgeschäft (Mio. €)	30,6	42 bis 44	41 bis 43
Ergebnis Fondsberatung (Mio. €)	9,5	15 bis 16	10 bis 11
Verwaltetes und beratenes Vermögen (Mio. €)	2.583	2.320 bis 2.440	2.010 bis 2.115
<b>KONZERN</b>			
Konzernergebnis (Mio. €)	-16,8	40 bis 45	95 bis 110

Quelle: Unternehmenspräsentation, Dez. 2020

Auch das Konzernergebnis soll sich über die kommenden drei Jahre deutlich zuerst etwa auf das Niveau von 2018/19 erholen und anschließend nochmals mehr als verdoppelt werden.

Hinsichtlich dessen scheint uns die Prognose für die Dividende der kommenden Jahre doch etwas konservativ. Hier plant das Unternehmen zwischen 2021 und 2023 einen Ausschüttungswert von 1,00 Euro bis 1,20 Euro je Aktie. Unsere Schätzung liegt bei 1,10 Euro für das Geschäftsjahr 2020/21 und dann bei einer Rückkehr auf ein Niveau von 1,50 Euro je Aktie in den Folgejahren, was unserer Meinung nach bei der geplanten Kennzahlenentwicklung auch gerechtfertigt wäre.

## Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2017/18*	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e	CAGR '19/20 - 22/23e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			31.098	49.629	-16.864	33.496	63.558	96.214	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			28.855	26.970	29.304	43.107	42.581	41.569	
<b>Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft</b>			<b>59.953</b>	<b>76.599</b>	<b>12.440</b>	<b>76.603</b>	<b>106.139</b>	<b>137.783</b>	<b>61,8%</b>
<i>Veränderung</i>			-46,9%	27,8%	-83,8%	515,8%	38,6%	29,8%	
Personalaufwand			-18.005	-21.042	-18.397	-19.476	-20.148	-21.301	
Sonstige betriebliche Erträge			3.697	5.767	4.534	5.683	5.271	5.683	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-15.557	-16.413	-13.911	-18.693	-17.863	-16.883	
Zinsertrag			344	955	350	214	211	534	
Zinsaufwand			-702	-783	-799	-869	-852	-841	
<b>Übrige Ergebnisbestandteile</b>			<b>-30.222</b>	<b>-31.516</b>	<b>-28.222</b>	<b>-33.141</b>	<b>-33.381</b>	<b>-32.808</b>	<b>3,1%</b>
<i>Veränderung</i>			-2,2%	4,3%	-10,5%	17,4%	0,7%	-1,7%	
<b>EBT / Ergebnis vor Steuern</b>			<b>29.731</b>	<b>45.083</b>	<b>-15.782</b>	<b>43.462</b>	<b>72.758</b>	<b>104.975</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,7%	51,6%	-135,0%		67,4%	44,3%	
Steuern			-18	659	-965	-37	-19	-37	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>			<b>29.713</b>	<b>45.742</b>	<b>-16.747</b>	<b>43.425</b>	<b>72.739</b>	<b>104.938</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	53,9%	-136,6%		67,5%	44,3%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-25	114	-9	-29	-34	-29	
<b>Konzernergebnis</b>			<b>29.688</b>	<b>45.856</b>	<b>-16.757</b>	<b>43.396</b>	<b>72.705</b>	<b>104.909</b>	
<i>Veränderung</i>			-63,8%	54,5%	-136,5%		67,5%	44,3%	
<b>Key ratios &amp; figures</b>			<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>	
<b>Margen in %</b>									
EBT			49,6%	58,9%	-	56,7%	68,5%	76,2%	
Nettoergebnis			49,5%	59,9%	-	56,7%	68,5%	76,1%	
<b>Kostenquoten</b>									
Personalkosten			-30,0%	-27,5%	-	-25,4%	-19,0%	-15,5%	
Sonstige betr. Aufwendungen			-25,9%	-21,4%	-	-24,4%	-16,8%	-12,3%	
Steuern			0,0%	0,9%	-7,8%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Profitabilität</b>									
Nettoergebnismarge			49,5%	59,9%	-	56,7%	68,5%	76,1%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			6,6%	10,0%	-	9,6%	14,0%	16,9%	
<b>Bewertung</b>									
KGV			16,72	10,83	-	12,58	7,51	5,21	
Kurs/Buchwert			1,11	1,08	1,17	1,21	1,05	0,88	
Dividendenrendite			4,4%	4,5%	2,4%	3,3%	4,5%	4,5%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			8,28	6,48	-	6,48	4,68	3,60	
<b>Pro Aktie</b>									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			15.043.994	15.043.994	15.043.994	16.548.393	16.548.393	16.548.393	
Ergebnis/Aktie			1,97	3,05	-1,11	2,62	4,39	6,34	
Dividende/Aktie			1,45	1,50	0,80	1,10	1,50	1,50	
EK/Aktie			29,76	30,59	28,15	27,19	31,42	37,47	
* angepasst									

Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenspräsentationen, SRC Research

## SRC Research

### - Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +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	Aktienkurs	Kursziel
DBAG	06.08.2020	Buy	31,65 €	38,00 €
DBAG	13.05.2020	Buy	28,10 €	33,00 €
DBAG	11.02.2020	Accumulate	39,70 €	43,00 €
DBAG	12.12.2019	Accumulate	38,75 €	43,00 €
DBAG	30.09.2019	Buy	31,65 €	40,00 €
DBAG	08.08.2019	Buy	30,05 €	38,00 €
DBAG	15.07.2019	Buy	32,00 €	38,00 €
DBAG	14.05.2019	Buy	34,00 €	40,00 €
DBAG	12.02.2019	Buy	34,30 €	42,00 €
DBAG	15.01.2019	Buy	34,45 €	42,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 30. November 2020. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2020 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.