

■ Kurs (Euro)	19,20			
Hoch / Tief 52 Wochen	20,60 / 12,00			
■ 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)	84,9			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,42			
Streubesitz	65%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	55,2			
CAGR FFO nach Steuern ('19 -'23e)	26,7%			
■ Bewertung / Multiplikatoren				
	2019	2020e	2021e	2022e
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,6	6,0	5,2	4,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	37,8	34,1	27,7	22,7
Dividendenrendite	2,3%	2,6%	2,9%	3,2%
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,15	3,37	3,26	3,11
Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)	1,43	1,17	1,03	0,93
■ Kennzahlen je Aktie (Euro '000)				
	2019	2020e	2021e	2022e
Nettogewinn je Aktie	0,51	0,56	0,69	0,85
Dividende je Aktie	0,45	0,50	0,56	0,62
Buchwert je Aktie	6,09	5,70	5,89	6,18
Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie	13,46	16,42	18,63	20,75
■ Finanzdaten (Euro '000)				
	2019	2020e	2021e	2022e
Brutto-Mieterlöse	11.208	14.046	16.297	18.499
Betriebliche Aufwendungen	-1.597	-2.534	-3.098	-3.385
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	7.044	9.133	10.587	12.202
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	4.497	5.774	6.534	7.711
Netto-Finanzergebnis	-1.719	-2.243	-2.414	-2.672
Ergebnis vor Steuern (EBT)	2.778	3.531	4.120	5.039
Besteuerung	-710	-1.027	-1.040	-1.280
Nettogewinn nach Minderheiten	2.056	2.492	3.068	3.746
FFO nach Steuern	4.615	5.734	7.133	8.250
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	24.684	25.187	26.045	27.316
Marktwert des Immobilienportfolios	137.260	171.587	190.674	207.145
Eigenkapitalrendite nach Steuern	10,0%	10,0%	12,0%	14,0%
Eigenkapitalquote	23,7%	19,3%	18,4%	17,9%
■ Wesentliche Aktionäre				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	29%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4%			
Aufsichtsrat	2%			
■ Finanzkalender				
Vorläufige Zahlen 2020	Februar 2021			
Geschäftsbericht 2020	April 2021			
1Q Bericht 2021	Mai 2021			
1H Bericht 2021	August 2021			
SRC Forum Financials & Real Estate	8. September 2021			
■ Analysten				
	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA			
	Christopher Mehl, MBA, CFA			
E-Mail	scharff@src-research.de			
	mehl@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			
	www.aktienmarkt-international.at			
	www.aktienmarkt-international.de			

Positiver News Flow vor Jahresende – "DEFAMA 2025" Langfristplanung bestätigt unsere Wachstumserwartungen des Unternehmens – Kursziel auf 23,00 Euro erhöht, Rating hoch auf Buy

Das Unternehmen konnte noch vor Ende des jüngst abgelaufenen Geschäftsjahres 2020 über weitere positive Neuigkeiten bezüglich des Portfolios berichten und hat ausserdem Details zur erstellten Langfristplanung veröffentlicht, welche vielversprechend und auch sehr plausibel klingen.

Am 17. Dezember wurde der Zukauf eines Nahversorgers in Sachsen-Anhalt in der Nähe von Magdeburg bekannt gegeben. Der Kaufpreis belief sich auf 1,1 Mio. Euro und entspricht dem 10-fachen der Jahresnettomiete. Das Objekt ist langfristig an Netto vermietet. Somit gelang es dem Unternehmen im durch Corona geprägten Jahr 2020 erneut über 20 Mio. Euro in neuen Objekte zu investieren und dabei eine lukrative Rendite von rund 11% zu erzielen.

Des Weiteren konnte am selben Tag über den Abschluss neuer langfristiger Mietverträge in einigen Bestandsobjekten berichtet werden. Hierfür werden in drei Objekten die Flächen der Mieter vergrößert und insgesamt 2,2 Mio. Euro investiert. Ebenfalls konnten durch Optionsverlängerungen und Nachträge zahlreiche Ankermietverträge um durchschnittlich 4 Jahre verlängert werden. Somit wurde rund 6% der gesamten Jahresnettomiete des Portfolios für einen längeren Zeitraum gesichert. Bezüglich der auslaufenden Verträge im laufenden Jahr gehen wir von einem niedrigen Anteil von 6-7% aus, wovon wir jedoch bei den meisten Verträgen von einer zeitigen Verlängerung ausgehen.

Wenige Tage zuvor, am 7. Dezember, hat das Unternehmen Details zu seiner Langfristplanung "DEFAMA 2025" bekannt gegeben, welche in der Aufsichtsratsitzung beschlossen wurde. Die Gesellschaft plant in den kommenden Jahren den Portfoliowert auf einen Bereich zwischen 260 Mio. Euro und 300 Mio. Euro auszubauen. Dies halten wir für sehr realistisch und unsere Schätzung liegt ebenfalls in diesem Bereich. Die annualisierten Mieterträge sollen folglich auf 24 Mio. Euro wachsen und der FFO auf über 11 Mio. Euro, was somit einer nahezu Verdopplung entspricht. Auch diese Ziele sehen wir als durchaus realistisch an. **Dies soll nach Einschätzungen des Vorstands ohne Kapitalerhöhungen erreicht werden, wodurch der Wert der Aktie für die Aktionäre deutlich gesteigert werden sollte.** Ebenfalls wurde die Guidance des Unternehmens für 2020 erneut bestätigt und eine weitere Erhöhung der Dividende für das Jahr 2020 wurde in Aussicht gestellt. Unsere

Erwartung liegt hier bei einer Anhebung von 45 Cent je Aktie für 2019 auf nunmehr 50 Cent je Aktie. Ausserdem wurde eine Guidance für das jüngst gestartete Geschäftsjahr 2021 verkündet. Hier erwartet das Management einen FFO von 7,1 Mio. Euro bzw. 1,61 Euro je Aktie bei einem Nettogewinn von 3,1 Mio. Euro bzw. 69 Cent je Aktie. Unsere bisherige Schätzung lag etwas über dieser Guidance, hinsichtlich des erneuten Lockdowns und den Ungewissheiten über die allgemeinen Auswirkungen dessen in 2021, gehen wir nunmehr konservativer an unsere Schätzung heran.

Aufgrund des bestätigten Langzeitausblicks, des unserer Meinung nach erfolgreichen Geschäftsjahres 2020 und der Rollierung in der Bewertung erhöhen wir unser Kursziel von 21 Euro auf 23 Euro. Wir sehen das Unternehmen weiterhin krisensicher aufgestellt und schätzen die Auswirkungen der Corona Pandemie in 2021 für das Unternehmen als relativ gering und nur im niedrigen sechsstelligen Bereich. Mit einem Kurspotenzial von nunmehr rund 20% erhöhen wir unser Rating 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
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 von 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, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, ehemaliger IR-Manager der METRO AG.

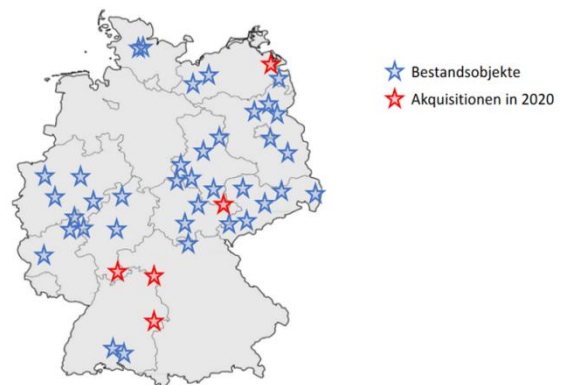
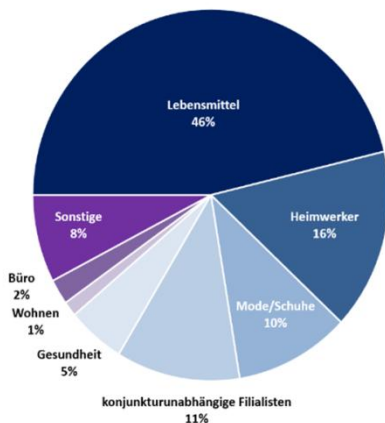
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren in einem Preissegment zwischen 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 Kaufmöglichkeiten 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 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 zum 9M 2020 bei rund 26 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 19,6% und der LTV lag zuletzt bei 61% (Stand zum 30.09.2020).

Auf mittlere Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst aktuell 43 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt rund 168 Mio. Euro. Die Verteilung der Gesamtmieteneinnahmen auf die einzelnen Branchen sowie die geographische Allokation der Objekte selbst wird durch die beiden Grafiken unten illustriert:

Mieterträge nach Branche

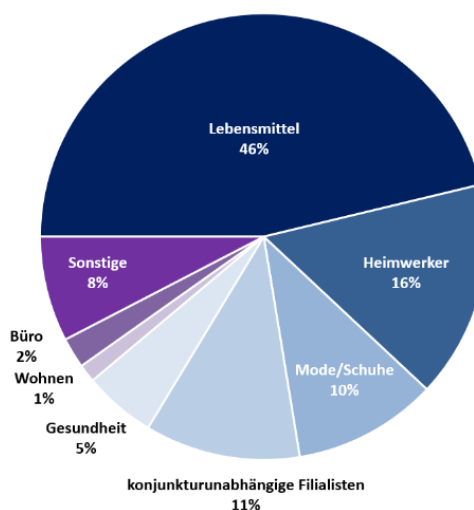


Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

Auswirkungen der Corona Pandemie für DEFAMA auch in 2021 als geringfügig erwartet

Auch im neuen Jahr 2021 sind die Auswirkungen der Corona Pandemie gesamtwirtschaftlich weiter spürbar und ein erneuter Lockdown läuft seit Ende 2020. Dennoch sehen wir die Auswirkungen auf den Geschäftsverlauf und das Ergebnis von DEFAMA als nur geringfügig an. In vergangenen Geschäftsjahr hatte das Unternehmen in den ersten neun Monaten lediglich Mietstundungen von 145 Tsd. Euro, welche unserer Meinung nach zum Jahresende nochmals leicht reduziert werden konnten und bei rund 120 Tsd. Euro liegen sollten. Auch auf der Transaktionsseite konnte das Unternehmen im vergangenen Jahr über 20 Mio. Euro an Zukäufen tätigen und lag somit voll auf Kurs.




Mieterträge nach Branche



Quelle: Unternehmenspräsentation November 2020

Auch für das laufende Jahr erwarten wir keine gravierenden Auswirkungen bei den Mieteinnahmen. Dies liegt nicht zuletzt an der Branchenstruktur der Mieterträge. Nahezu die Hälfte dieser kommen aus dem sehr sicheren Lebensmittelbereich, welcher von der Krise und den Schließungen gar nicht betroffen ist. Der zweitgrößte Anteil fällt mit 16% auf Heimwerker. Auch diese Branche ist nicht zu sehr eingeschränkt, da Baumärkte weiterhin für Gewerbekunden geöffnet sind und auch für Privatpersonen in den meisten Fällen die Option besteht, vorbestellte Produkte vor Ort abzuholen. Somit dürfte aus diesem Segment keine Belastung in Form von Mietausfällen auf DEFAMA zukommen. Der wohl am meisten betroffene Bereich ist das Segment Mode/Schuhe. Diese machen im Mix von den Mieteinnahmen von DEFAMA jedoch lediglich 10% aus. Hier sollte dem Unternehmen jedoch der Fokus auf Nahversorgungszentren zugutekommen, die nach einer ausstehenden Beendigung des Lockdowns wohl deutlich höher frequentiert werden sollten als vergleichliche Filialen z.B. in großen Shopping Centern.

Wir gehen davon aus, dass etwaige vorübergehend nicht gezahlte Mieten wie in 2020 nur gestundet sind, somit keine Ergebnisauswirkung haben, und hier erneut ein fairer Weg für Rückzahlungen, wie z.B. die Ratenzahlungen aus dem Vorjahr, gefunden werden kann. Wir gehen davon aus, dass diese sich im Jahresverlauf im niedrigen sechsstelligen Bereich bewegen sollten. Wichtig ist hier auch anzumerken, dass bisher keiner der Mieter aus dem Portfolio Insolvenz anmelden musste.

Größte Mieter	Verträge	Anteil
toom/B1 	5	12,6 %
Kaufland/LIDL  	5	12,3 %
REWE/Penny  	8	10,2 %
EDEKA/Netto/trinkgut   	8	10,2 %
Tengelmann-Gruppe  	16	5,3 %
Dän. Bettenlager (= JYSK) 	8	4,6 %
NORMA 	7	4,1 %
Aldi Nord 	4	3,7 %
Takko 	5	2,2 %
Deichmann 	5	1,7 %

Quelle: Unternehmenspräsentation November 2020

Auch ein Blick auf die Top-10 Mieter des Portfolios unterstützt unsere Annahme. Hier sind nur namhafte Filialisten vertreten, welche größtenteils auch während des Lockdowns von einer vorübergehenden Verstärkung des Onlinehandels profitieren können und somit den negativen Auswirkungen der Schließungen teilweise entgegenwirken können.

Zudem sehen wir kein großes Klumpenrisiko im Falle einer Insolvenz, da die Top-10 Mieter zusammen lediglich 30% des Gesamtportfolios ausmachen und zudem nur ein Mietvertrag 5% der gesamten Mieteinnahmen der Gesellschaft übersteigt.

Auch hinsichtlich etwaiger Umnutzungsmöglichkeiten der Objekte sehen wir im Falle einer Insolvenz von Mietern keine Bedenken.

In den besagten drei Punkten, sprich der Branchenaufteilung, der Mieterqualität und der Umnutzungsmöglichkeiten der Objekte, sehen wir einen deutlichen Vorteil der DEFAMA gegenüber vielen anderen Mitbewerber, die auch im Retailbereich tätig sind.

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	CAGR '19 - '23e
Brutto-Mieterlöse	5.828	9.086	11.208	14.046	16.297	18.499	20.758	22,8%
Objektkosten	-1.244	-2.214	-2.634	-2.434	-2.663	-3.014	-3.342	
Netto-Mieterlöse	4.584	6.872	8.574	11.612	13.634	15.485	17.416	
Sonstige betriebliche Erträge	121	78	68	55	51	102	89	
Personalaufwand	-470	-719	-1.037	-1.421	-1.900	-2.064	-2.234	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-347	-698	-560	-1.113	-1.198	-1.321	-1.487	
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	3.888	5.534	7.044	9.133	10.587	12.202	13.784	25,1%
Operative Marge zu Netto-Mieterlösen	85%	81%	82%	79%	78%	79%	79%	
Abschreibungen	-1.219	-1.946	-2.547	-3.359	-4.053	-4.491	-5.051	
Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)	2.669	3.588	4.497	5.774	6.534	7.711	8.733	24,8%
Zinserträge	0	5	9	8	9	11	10	
Zinsaufwendungen	-897	-1.340	-1.728	-2.251	-2.423	-2.683	-2.961	
Netto-Finanzergebnis	-896	-1.335	-1.719	-2.243	-2.414	-2.672	-2.951	
Ergebnis vor Steuern	1.773	2.253	2.778	3.531	4.120	5.039	5.782	27,7%
Steuern	-411	-552	-710	-1.027	-1.040	-1.280	-1.451	
Steuerquote	23,2%	24,5%	25,6%	29,1%	25,2%	25,4%	25,1%	
Nettogewinn vor Minderheiten	1.362	1.701	2.068	2.504	3.080	3.759	4.331	27,9%
Minderheiten	-2	-23	-12	-12	-12	-13	-14	
Nettogewinn nach Minderheiten	1.360	1.678	2.056	2.492	3.068	3.746	4.317	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	3.547	3.620	4.052	4.420	4.420	4.420	4.420	2,9%
Nettogewinn je Aktie (EPS)	0,38	0,46	0,51	0,56	0,69	0,85	0,98	
Dividende je Aktie	0,34	0,40	0,45	0,50	0,56	0,62	0,68	
in % des Nettoergebnisses	88,7%	86,3%	88,7%	88,7%	80,7%	73,2%	69,6%	
in % vom FFO	46,7%	39,7%	39,5%	38,5%	34,7%	33,2%	32,0%	
Zinsdienstdeckungsgrad	4,3	4,1	4,1	4,1	4,4	4,6	4,7	
FFO nach Steuern	2.581	3.646	4.615	5.734	7.133	8.250	9.382	26,7%
FFO nach Steuern je Aktie	0,73	1,01	1,14	1,30	1,61	1,87	2,12	
Aktionärs-Eigenkapital	11.383	16.376	24.684	25.187	26.045	27.316	28.893	5,4%
Nettoinventarwert (Net Asset Value)	29.873	42.975	59.515	72.584	82.340	91.698	100.971	19,3%
Bilanzsumme	55.412	85.785	104.277	130.578	141.626	152.739	164.318	
Bilanzielle Eigenkapitalquote	20,5%	19,1%	23,7%	19,3%	18,4%	17,9%	17,6%	
Eigenkapitalrendite (nach Steuern)	12,3%	12,1%	10,0%	10,0%	12,0%	14,0%	15,4%	15,3%
Marktwert des Immobilienportfolios	72.820	108.450	137.260	171.587	190.674	207.145	225.631	
Buchwert je Aktie (Euro)	3,21	4,52	6,09	5,70	5,89	6,18	6,54	2,4%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	8,42	11,87	13,46	16,42	18,63	20,75	22,84	19,3%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)	61,1%	62,0%	58,2%	61,4%	60,6%	60,5%	60,0%	

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	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 €
DEFAMA	25. Februar 2020	Buy	16,40 €	20,00 €
DEFAMA	8. Januar 2020	Accumulate	17,10 €	19,00 €
DEFAMA	22. November 2019	Buy	15,90 €	18,50 €
DEFAMA	20. September 2019	Accumulate	15,20 €	17,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 15. Januar 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.