

■ <b>Kurs (Euro)</b>	<b>19,10</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	20,40 / 12,00			
■ <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)	84,4			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,42			
Streubesitz	65%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	54,9			
CAGR FFO nach Steuern ('19 -'22e)	23,4%			
■ <b>Bewertung / Multiplikatoren</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Marktkapitalisierung/Umsatz	7,5	5,8	5,1	4,5
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>37,6</b>	<b>31,3</b>	<b>20,3</b>	<b>16,2</b>
Dividendenrendite	2,4%	2,7%	3,1%	3,6%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>3,14</b>	<b>3,32</b>	<b>3,10</b>	<b>2,83</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,42</b>	<b>1,16</b>	<b>1,03</b>	<b>0,91</b>
■ <b>Kennzahlen je Aktie (Euro '000)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>0,51</b>	<b>0,61</b>	<b>0,94</b>	<b>1,18</b>
Dividende je Aktie	0,45	0,52	0,60	0,68
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>6,09</b>	<b>5,74</b>	<b>6,17</b>	<b>6,75</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie</b>	<b>13,46</b>	<b>16,42</b>	<b>18,63</b>	<b>21,08</b>
■ <b>Finanzdaten (Euro '000)</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>11.208</b>	<b>14.477</b>	<b>16.621</b>	<b>18.713</b>
Betriebliche Aufwendungen	-1.597	-2.478	-1.935	-2.209
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	7.044	9.183	11.484	13.092
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>4.497</b>	<b>5.965</b>	<b>8.098</b>	<b>9.641</b>
Netto-Finanzergebnis	-1.719	-2.223	-2.632	-2.946
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>2.778</b>	<b>3.742</b>	<b>5.466</b>	<b>6.695</b>
Besteuerung	-710	-1.032	-1.289	-1.465
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>2.056</b>	<b>2.698</b>	<b>4.165</b>	<b>5.218</b>
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>4.615</b>	<b>5.928</b>	<b>7.563</b>	<b>8.681</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	24.684	25.393	27.259	29.825
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>137.260</b>	<b>171.587</b>	<b>190.674</b>	<b>207.145</b>
<b>Eigenkapitalrendite nach Steuern</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,8%</b>	<b>15,8%</b>	<b>18,3%</b>
Eigenkapitalquote	23,7%	19,4%	19,5%	19,1%
■ <b>Wesentliche Aktionäre</b>				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrade)	29%			
Geminus GmbH (Dr. Carsten Müller)	4%			
Aufsichtsrat	2%			
■ <b>Finanzkalender</b>				
Vorläufige Zahlen 2020	Februar 2021			
Geschäftsbericht 2020	April 2021			
■ <b>Analysten</b>	<b>Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA</b>			
	<b>Christopher Mehl, MBA</b>			
E-Mail	scharff@src-research.de			
	mehl@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			
	www.aktienmarkt-international.at			
	www.aktienmarkt-international.de			

## 9M Zahlen auf Kurs unserer Gesamtjahresprognose eines FFO von über 5,9 Mio. Euro – Radeberg bleibt im Bestand – Rating nach Kursanstieg auf Accumulate reduziert, 21 Euro bestätigt

Das Unternehmen hat am vergangenen Mittwoch den 9M Bericht veröffentlicht. Die Zahlen lagen vollumfänglich im Rahmen unserer Erwartung und wir sind mit den Entwicklungen in 2020 sehr zufrieden. Der Umsatz konnte trotz der schwierigen Bedingungen aufgrund der Corona Pandemie von 8,1 Mio. Euro um 27% auf 10,3 Mio. Euro deutlich gesteigert werden. Zu beachten ist hier, dass aufgrund des Umbaus in Radeberg aus diesem Objekt deutlich geringere Erträge als im Vorjahr erwirtschaftet wurden. Das operative Ergebnis (EBITDA) lag mit 6,5 Mio. Euro um nahezu 33% über dem Vorjahreswert von 4,9 Mio. Euro. Das Nettoergebnis legte um nahezu 30% von 1,4 Mio. Euro auf 1,8 Mio. Euro zu. Die cash-getriebenen Funds from Operations konnten um 27% von 3,3 Mio. Euro auf 4,2 Mio. Euro erhöht werden, bereinigt um den Effekt von Radeberg wäre das Wachstum sogar bei 42% gelegen. Der FFO je Aktie konnte von 83 Cent auf 96 Cent je Aktie gesteigert werden. Die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Gesellschaft konnten im dritten Quartal weiter verringert werden. Aktuell sind nur noch 170 Tsd. Euro an ausgesetzten Mieten offen, welche jedoch nur gestundet sind und zum größten Teil nachgezahlt werden sollten. Auch durch den erneuten Lockdown im November gehen wir von keinen deutlichen Auswirkungen auf die Gesellschaft aus.

Zwei weitere News wurden bereits im September verkündet. Zum einen hat das Management entschieden, das Silberberg Center in Radeberg nach dem Umbau, welche in wenigen Tagen am 5. November mit der Wiedereröffnung abgeschlossen ist, zu behalten und entsprechend eine Refinanzierung anstrebt. Trotz lukrativer Angebote zur Veräußerung entschied sich das Unternehmen den annualisierten FFO von 800 Tsd. Euro weiterhin zu vereinnahmen und zeitgleich rund 3 Mio. Euro an neuer Liquidität durch die Refinanzierung für weiteres Wachstum des Portfolios zu schaffen. Wir begrüßen diese Entscheidung, da das Unternehmen auch ohne die Veräußerung für die nächste Zeit über genügend Kapital verfügt und dieses erstmal für das weitere Wachstum ohne Ergebniseinbußen verwenden kann. Ebenfalls im September wurde der Zukauf von drei Fachmärkten in Süddeutschland mit einem Ankaufsvolumen von 3,3 Mio. Euro und Erträgen von 300 Tsd. Euro jährlich bekannt gegeben. Hierbei handelt es sich um drei Standorte von Dänisches Bettenlager in Bayern, Baden-Württemberg und Hessen. Das Portfolio ist somit nunmehr auf 42 Standorte mit einer annualisierten Jahresnettomiete von mehr als 14 Mio. Euro und einem Marktwert von rund 170 Mio. Euro angewachsen.

**Nach den sehr guten Zahlen der ersten neun Monate sind wir optimistisch, dass unsere Gesamtjahresprognose eines FFO von über 5,9 Mio. Euro, welche über der Guidance des Unternehmens liegt, erreicht wird. Auch das Management könnte sich vorstellen die Guidance zu übertreffen, lässt diese jedoch aufgrund der neuen Corona Unsicherheiten unverändert. Wir bestätigen unser Kursziel von 21,00 Euro. Die Aktie hat sich seit unserem letzten Update weiter positiv entwickelt, weshalb wir das Kurspotenzial derzeit bei 10% sehen und wir unser Rating von Buy auf Accumulate reduzieren müssen.**

**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 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, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio AG, und durch Henrik von Lukowicz, ehemaliger IR-Manager der METRO AG.

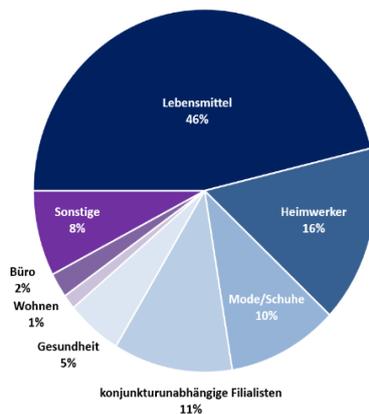
Die Strategie von DEFAMA ist es, sich als Nischenanbieter in dem Segment von kleinen Einzelhandelsobjekten in kleinen und mittleren Städten, vor allem in Nord- und Ostdeutschland zu etablieren. DEFAMA zielt bei den Einzelhandelsobjekten in der Regel auf Fachmarktzentren in einem Preissegment zwischen 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 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 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 42 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt rund 168 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**



★ Bestandsobjekte  
★ Akquisitionen in 2020

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	CAGR '19 - '22e
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	3.438	5.828	9.086	11.208	14.477	16.621	18.713	18,6%
<i>davon Kaltmieten</i>	3.039	5.103	7.613	9.527	12.694	14.725	16.639	
<i>davon Nebenkostenvorauszahlungen</i>	387	720	1.432	1.617	1.783	1.896	2.074	
<i>sonstige Erträge</i>	12	5	41	63	0	0	0	
Objektkosten	-596	-1.244	-2.214	-2.634	-2.871	-3.253	-3.514	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	2.842	4.584	6.872	8.574	11.606	13.368	15.199	
Sonstige betriebliche Erträge	106	121	78	68	55	51	102	
Personalaufwand	-205	-470	-719	-1.037	-1.365	-831	-888	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-384	-347	-698	-560	-1.113	-1.104	-1.321	
<b>Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)</b>	2.359	3.888	5.534	7.044	9.183	11.484	13.092	22,9%
<b>Operative Marge zu Netto-Mieterlösen</b>	83%	85%	81%	82%	79%	86%	86%	
Abschreibungen	-692	-1.219	-1.946	-2.547	-3.218	-3.386	-3.451	
<i>davon planmäßige Abschreibungen auf Gebäude nach HGB</i>	-685	-1.192	-1.917	-2.511	-3.185	-3.351	-3.411	
<i>davon Abschreibungen auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie geringwertige Wirtschaftsgüter</i>	-7	-28	-29	-36	-33	-35	-40	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	1.667	2.669	3.588	4.497	5.965	8.098	9.641	28,9%
Zinserträge	0	0	5	9	8	9	11	
Zinsaufwendungen	-559	-897	-1.340	-1.728	-2.231	-2.641	-2.957	
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	-559	-896	-1.335	-1.719	-2.223	-2.632	-2.946	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	1.108	1.773	2.253	2.778	3.742	5.466	6.695	34,1%
Steuern	-218	-411	-552	-710	-1.032	-1.289	-1.465	
<i>davon Steuern vom Einkommen und Ertrag</i>	-162	-280	-359	-419	-674	-914	-1.054	
<i>davon sonstige Steuern</i>	-56	-131	-193	-292	-358	-375	-411	
Steuerquote	19,7%	23,2%	24,5%	25,6%	27,6%	23,6%	21,9%	
<b>Nettogewinn vor Minderheiten</b>	890	1.362	1.701	2.068	2.710	4.177	5.230	36,3%
Minderheiten	0	-2	-23	-12	-12	-12	-12	
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	890	1.360	1.678	2.056	2.698	4.165	5.218	
<b>Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)</b>	2.921	3.547	3.620	4.052	4.420	4.420	4.420	2,9%
<b>Nettogewinn je Aktie (EPS)</b>	0,30	0,38	0,46	0,51	0,61	0,94	1,18	
<b>Dividende je Aktie</b>	0,20	0,34	0,40	0,45	0,52	0,60	0,68	
in % des Nettoergebnisses	65,6%	88,7%	86,3%	88,7%	85,2%	63,7%	57,6%	
in % vom FFO	40,8%	46,7%	39,7%	39,5%	38,8%	35,1%	34,6%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	4,2	4,3	4,1	4,1	4,1	4,4	4,4	
<b>Berechnung des operativen Ergebnisses bzw. FFO (Funds-from-Operations):</b>								
Ergebnis vor Steuern	1.108	1.773	2.253	2.778	3.742	5.466	6.695	
Abschreibungen	692	1.219	1.946	2.547	3.218	3.386	3.451	
sonstige Anpassungen	0	0	0	0	0	0	0	
<b>FFO vor Steuern</b>	1.800	2.992	4.198	5.326	6.960	8.852	10.146	24,0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-162	-280	-359	-419	-674	-914	-1.054	
Sonstige Steuern	-56	-131	-193	-292	-358	-375	-411	
<b>FFO nach Steuern</b>	1.582	2.581	3.646	4.615	5.928	7.563	8.681	23,4%
<b>FFO nach Steuern je Aktie</b>	0,49	0,73	1,01	1,14	1,34	1,71	1,96	
<b>Aktionärs-Eigenkapital</b>	10.636	11.383	16.376	24.684	25.393	27.259	29.825	6,5%
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value)</b>	18.096	29.873	42.975	59.515	72.584	82.340	93.186	16,1%
<b>Bilanzsumme</b>	33.249	55.412	85.785	104.277	130.578	139.741	156.159	
<b>Bilanzielle Eigenkapitalquote</b>	32,0%	20,5%	19,1%	23,7%	19,4%	19,5%	19,1%	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	10,9%	12,3%	12,1%	10,0%	10,8%	15,8%	18,3%	22,2%
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	47.760	72.820	108.450	137.260	171.587	190.674	207.145	
<b>Buchwert je Aktie (Euro)</b>	3,64	3,21	4,52	6,09	5,74	6,17	6,75	3,5%
<b>Nettoinventarwert je Aktie (Euro)</b>	6,20	8,42	11,87	13,46	16,42	18,63	21,08	16,1%
<b>Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)</b>	47,3%	61,1%	62,0%	58,2%	57,3%	59,0%	61,0%	

**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	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 €
DEFAMA	15. August 2019	Accumulate	15,30 €	17,00 €

**Wichtige Hinweise:**

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 2. November 2020. Die DEFAMA 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.