

Kurs (CHF) **41,00**
Hoch / Tief 52 Wochen 42,50 / 24,80

Schlüsseldaten

Land Schweiz
Segment SIX Swiss Exchange
WKN A1C8PJ
ISIN CH0118530366
Symbol P6Z
Reuters PEAN.S
Bloomberg P6Z GR
Internet www.peachproperty.com
Fiskaljahr 31/12
Rechnungslegungsstandard IFRS
Tag der Erstnotiz 12. Nov. 2010
Marktkapitalisierung (Mio.) 281,8
Anzahl der Aktien (Mio.) 6,87
Streubesitz (Free Float) 73,5%
Free Float MarketCap (Mio.) 207,21
CAGR pre-tax profit ('19 - '22e) -10,4%

| Bewertung (Multiplikatoren) | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| MarketCap/Betr. Ertrag | 1,75 | 2,29 | 1,79 | 1,85 |
| Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) | 2,8 | 7,6 | 5,5 | 5,4 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 2,4% | 3,2% | 3,7% |

| Kennzahlen je Aktie (CHF) | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|---------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Gewinn je Aktie | 14,68 | 5,37 | 7,52 | 7,55 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 1,00 | 1,30 | 1,50 |
| Buchwert je Aktie | 59,12 | 58,82 | 65,58 | 72,16 |

| Finanzdaten (Tsd. CHF) | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Mieteinnahmen | 38.915 | 55.139 | 80.235 | 87.632 |
| Gesamterträge | 160.734 | 122.961 | 157.642 | 152.345 |
| Betriebsergebnis (EBIT) | 129.827 | 79.377 | 99.525 | 96.307 |
| Netto-Finanzergebnis | -20.152 | -25.018 | -20.877 | -17.478 |
| Vorsteuergewinn (EBT) | 109.675 | 54.359 | 78.648 | 78.829 |
| Nettogewinn (nach Minderheiten) | 87.682 | 46.777 | 65.327 | 65.514 |
| Eigenkapital | 389.564 | 512.988 | 571.976 | 629.407 |
| Eigenkapitalquote (nach IFRS) | 32,3% | 30,4% | 32,4% | 34,1% |

Großaktionäre

Dr. Thomas Wolfensberger (CEO) 11,5%
VAL Global Inc. 8,4%
Kreissparkasse Biberach (durch LBBW Asset Mgmt.) 6,6%

Finanzkalender

SRC Forum Financials & Real Estate 10. September 2020
Geschäftsbericht 2020 30. März 2021

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-deutschland.de
www.aktienmarkt-international.de
www.aktienmarkt-international.at

1H-Ergebnis mit einem Anstieg von über 40% bei Mieterlösen und im bereinigten EBITDA – sehr gute Fortschritte im Portfolio seit Jahresende – Buy und 50,00 CHF bestätigt

Das Unternehmen hat heute den Bericht für das erste Halbjahr veröffentlicht. Die Zahlen lagen alles in allem im Bereich unserer Erwartung. Die Mieteinnahmen konnten im Vergleich zur Vorjahresperiode von 19,3 Mio. CHF auf 27,4 Mio. CHF um rund 42% gesteigert werden. Hierin enthalten ist eine gute Like-for-Like Mietsteigerung von 5,4%, während der restliche Anstieg auf neue Objekte zurückzuführen ist. Auf der Kostenseite konnte das Unternehmen weitere Skaleneffekte realisieren und somit unter anderem die Bruttomarge im Jahresvergleich von 71% auf 77% erhöhen. Trotz eines Bewertungsergebnisses, welches im Vergleich zum Vorjahr rund 5 Mio. CHF niedriger ausfiel, lag das operative Ergebnis mit 33,3 Mio. CHF exakt auf Vorjahresniveau. Das bereinigte operative Ergebnis (EBITDA) lag hingegen mit 15,6 Mio. CHF deutlich um 43% über dem Vorjahreswert von 10,9 Mio. CHF. Der Finanzaufwand hat sich zur Vorjahresperiode von -8,2 Mio. CHF auf -16,8 Mio. CHF mehr als verdoppelt, was zum einen auf einen höheren Zinsaufwand aufgrund des Portfolioausbaus zurückzuführen ist, jedoch auch auf negative Währungseffekte von über -4 Mio. CHF und einem übrigen Finanzaufwand von -2,1 Mio. CHF. Das Nettoergebnis nach Minderheiten lag somit mit 14,9 Mio. CHF unter dem Vorjahreswert von 25,4 Mio. CHF. Der verwässerte FFO I je Aktie hingegen konnte mit 0,87 CHF in den positiven Bereich gedreht werden (1H 2019: -0,15 CHF) und sollte unserer Meinung nach weiterhin deutlich ansteigen in den kommenden Jahren. Der um einmalige Steuereffekte bereinigte FFO lag bei 0,50 CHF je Aktie.

Im Portfolio konnten seit Jahresbeginn ebenfalls erneut deutliche Verbesserungen erzielt werden. Die Leerstandsquote konnte in den ersten sechs Monaten von 9,3% auf 8,2% reduziert werden. Der Marktwert konnte zum Halbjahr um rund 5% auf 1,12 Mrd. CHF gesteigert werden und pro forma inklusive des Zukaufs vom 30. Juli, über welchen wir mit unserem jüngsten Update berichtet hatten, liegt der Marktwert mit rund 1,6 Mrd. CHF sogar bereits um nahezu 50% über dem Wert zum Jahresende. Der NAV zu Marktwerten je Aktie konnte zum Halbjahr trotz einer höheren Aktienanzahl leicht zulegen und lag bei 45,13 CHF und wir gehen davon aus, dass dieser zum Jahresende auf über 50 CHF steigen sollte. Als neues kurz- bis mittelfristige Ziel hat die Gesellschaft ein Portfolio von 2 Mrd. CHF bzw. rund 25.000 Wohneinheiten ausgerufen. Wir können uns gut vorstellen, dass das Unternehmen bereits im Laufe dieses Jahres diesem Ziel deutlich näherkommt und diese Marke innerhalb der nächsten Quartale erreichen wird.

Wir sind mit den Entwicklungen der Gesellschaft im ersten Halbjahr sehr zufrieden und gehen für das restliche zweite Halbjahr von weiterem Wachstum aus, welches den bereits jetzt gesicherten Ergebnisanstieg für das kommende Jahr nochmals weiter ausbauen wird. Wir bestätigen unser Kursziel von 50,00 CHF und behalten unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy.

Peach Property Group AG

Branche: Immobilien
Segment: Wohnen
Region: Deutschland/ Schweiz

Hauptsitz: Zürich

Gründung: 2006
Mitarbeiter: 66

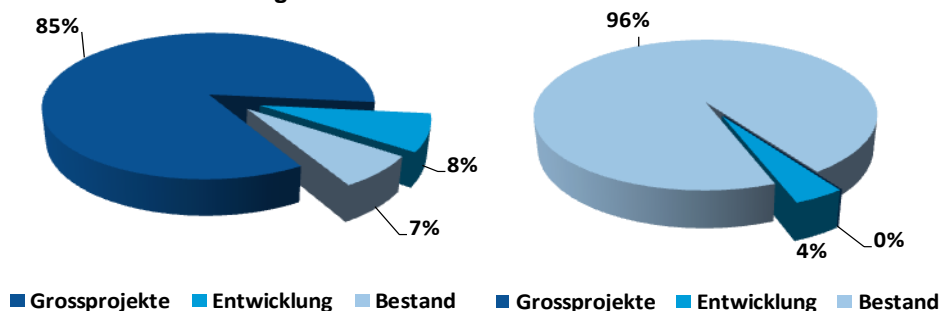
IR Kontakt:
 Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)
 Dr. Marcel Kucher (CFO)
 investors@peachproperty.com

Vorstand Peach Property Group AG
 Dr. Thomas Wolfensberger (CEO)
 Dr. Marcel Kucher (CFO)
 Dr. Andreas Steinbauer

Verwaltungsrat Peach Property Group AG
 Reto A. Garzetti (Präsident)
 Peter E. Bodmer
 Dr. Christian De Prati
 Kurt Hardt

Die Peach Property Group ist ein führender Immobilieninvestor und -entwickler mit Hauptsitz in Zürich und einer deutschen Tochtergesellschaft in Köln. Kernmarkt des Unternehmens ist Deutschland, wo 95% des Portfolios liegt. Die Aktivitäten der Gesellschaft umfassen die gesamte Wertschöpfungskette von der Standortevaluation über die Projektierung bis zur Realisierung und Vermarktung von Projekten. Das Bestandsgeschäft hat in den letzten Jahren sukzessive an Bedeutung gewonnen und machte zuletzt zum 30.06.2020 rund 96% des gesamten Marktwerts des Portfolios aus. Hierbei konzentriert man sich auf Objekte typischerweise in B- und C-Lagen im Einzugskreis von Ballungsräumen, bei denen sich mittels aktivem Asset-Management und einer Reduzierung der Leerstände steigende Mieteinnahmen und somit attraktive Renditen erwirtschaften lassen. Die Gesellschaft hat sich zum Ziel gesetzt, ein deutscher Wohnimmobilienbestandshalter zu sein und somit Projektentwicklungsrisiken zu vermeiden oder diese zumindest zu minimieren. Wesentliche Wohnimmobilien-Cluster sind bereits in Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz, Nordhessen und in Baden-Württemberg entstanden.

Änderung der Portfoliostruktur 2011 vs. 2019*



* auf Basis Bewertungen von Wüest Partner per 31.12.2011 bzw. 31.12.2019

Der Anteil des Bestandsportfolios liegt per 1H 2020 bei rund 96%. Davon entfallen rund 93% auf den Anteil Wohnen. Das Portfolio weist zum 30.06.2020 einen Leerstand von rund 8,2% aus, welcher ohne die derzeit in Sanierung befindenden Objekte lediglich bei 2,7% liegt. Ende 2016 lag der Bestand des Portfolios bei rund 3.150 Wohneinheiten. Am 15. März 2017 erwarb Peach ein weiteres Portfolio mit 1.114 Wohnungen in Nordrhein-Westfalen, im Juli weitere 85 Wohnungen in Mülheim an der Ruhr, im September 266 Wohneinheiten in Bochum und Hamm sowie 273 Einheiten in Kaiserslautern und Saarbrücken. Im November wurden 1.109 Wohneinheiten im Großraum Bielefeld erworben und im Dezember konnten zwei weitere Transaktionen, 793 Wohneinheiten in Hessen und Thüringen sowie 172 Wohneinheiten in Bochum, vermeldet werden. Somit hat sich der Bestand in 2017 mehr als verdoppelt und lag zum Jahresende bei rund 7.000 Wohneinheiten und somit weit über dem gesteckten Ziel von 5.000 Wohneinheiten. Mit dem Ankauf von u.a. weiteren 1.066 Einheiten in Baden-Württemberg im Mai 2018 ist das Portfolio zum Halbjahr 2019 auf 8.800 Einheiten gestiegen. Im September folgte der Zukauf von über 3.650 Wohnungen, womit das mittelfristige Ziel von 11.000 Einheiten bereits in 2019 erreicht wurde. Im November stieg der Bestand durch einen weiteren Zukauf auf rund 13.000 Einheiten. Im Juli 2020 konnte die bis dato größte Transaktion der Firmengeschichte mit 5.450 Einheiten vermeldet werden, wodurch der Bestand nunmehr bereits bei 18.355 Einheiten liegt. Die jährliche Sollmiete ist somit auf 87 Mio. CHF angestiegen. Die Eigenkapitalquote des Unternehmens liegt zum Halbjahr 2020 bei 32%. Der durchschnittliche Fremdfinanzierungssatz liegt derzeit bei 2,81%. Das Unternehmen hat mit einem Vorsteuergewinn von 109 Mio. CHF im zurückliegenden Geschäftsjahr ein neues Rekordniveau erreicht. Dies entspricht einem Anstieg von rund 90% gegenüber der Vorjahresperiode.

Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

SWOT Analyse

Stärken

- Peach verfügt mit einem erfahrenen Managementteam über einen langjährigen Track Record bei Wohnimmobilien. Die Gesellschaft hat sich in den letzten Jahren von einem volatilen Immobilienentwickler (zumeist im hochpreisigen Segment) zu einem Bestandhalter von Wohnungen mittlerer Qualität in den deutschen B- und C-Städten gewandelt. Hierbei hat man bereits bewiesen, dass man gut einkaufen kann und es schafft, Leerstände durch bessere Bewirtschaftung und gezielte Sanierungsmaßnahmen deutlich zu senken.
- Eingespieltes Team von Immobilien-, Finanz- und Vertriebsexperten, die in der Lage sind, aus komplexen Sondersituationen einer Immobilie (Umnutzungen, distressed oder undermanaged assets etc.) nachhaltig Werte zu heben.
- Das Portfolio der Gesellschaft zu Marktwerten wurde von knapp 330 Mio. CHF Ende 2016 bis auf über 1,1 Mrd. CHF zum Jahresende 2019 in nur drei Jahren mehr als verdreifacht, was erhebliche Synergiepotentiale bei operativen Aufwendungen aber auch eine günstigere Finanzierung durch das gewachsene Portfolio und die verbesserte Diversifikation und Risikostruktur ermöglicht. Mitte 2020 erfolgte der größte Ankauf der Firmengeschichte, wodurch das Portfolio nach dem Closing am Jahresende 2020 auf rund 1,6 Mrd. CHF wachsen sollte.
- Der in 2011 eingeleitete Strategiewechsel weg von Entwicklungsprojekten und hin zum Aufbau eines umfangreichen Wohnimmobilien-Bestandsportfolios im mittleren Preissegment führte nicht nur zu einer signifikanten Portfoliodiversifikation mit entsprechender Risikoreduktion, sondern auch zu einer kontinuierlich fortschreitenden Verstetigung der Gewinnentwicklung mit zukünftig relative niedrigerer Ergebnisvolatilität. Die Verfünfachung des Vorsteuergewinns in 2016 auf 17 Mio. CHF und eine erneute mehr als Verdreifachung auf über 51 Mio. CHF in 2017 ist dafür ein schöner Beleg. In 2018 konnte dieser nochmals ausgebaut werden und erreicht mit rund 57 Mio. CHF ein neues Rekordhoch. Dieses wurde in 2019 nochmals deutlich ausgebaut und stieg um rund 90% auf 109 Mio. CHF.
- In 2019 konnte das damalige mittelfristige Ziel eines Bestands von 11.000 Wohneinheiten bereits übertroffen werden und stieg zum Jahresende auf rund 13.000 Einheiten an. Mit dem Ankauf von 5.450 Einheiten im Juli 2020 liegt der Bestand nunmehr bereits bei 18.300 Wohnungen. Als neues kurz- bis mittelfristiges Ziel ist ein Bestand von rund 25.000 Wohnungen ausgerufen.

Schwächen

- Die Wahrnehmung am Kapitalmarkt hat sich stark verbessert und ist nicht mehr geprägt von den volatilen Anfangsjahren als Entwickler, was zu einem unberechtigten NAV-Abschlag führte. Der Einstieg der Kreissparkasse Biberach im April 2017 mit rund 8% der Anteile sowie der Konsortialkredit und die Vollplatzierung der Wandelhybridanleihe im Oktober 2017 sind gute Zeichen. Auch die jüngste Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe in Höhe von 5,4 Mio. CHF und die damit verbundene Aufstockung des Anteils der Kreissparkasse Biberach im Oktober 2019 sprechen für sich.

Chancen

- Der Fokus auf Bestandsimmobilien in B-Städten bietet dem Unternehmen weiterhin attraktive Renditen und lukrative Wachstumsmöglichkeiten.
- Das Portfolio weist derzeit noch ein deutliches Vermietungspotenzial aus, welches dem Unternehmen zusätzlich zum Mietwachstum ein attraktives Mietpreispotenzial gibt, welches in den kommenden Jahren abgearbeitet werden kann.

Risiken

- Ein Risiko besteht in einer schleppenden Neuvermietung an Standorten mit noch relativ hohem Leerstand wie Neukirchen oder Fassberg, trotz der schrittweisen Sanierungsmaßnahmen.
- Ein tendenziell starker Franken-Kurs verringert das Gewicht der Mieteinnahmen aus Deutschland, die mittlerweile ja fast ausschließlich aus Deutschland kommen.

Peach Property Group AG

| 31/12 IFRS (CHF '000) | 2016* | 2017 | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | CAGR 2019 - 2022e |
|--|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------|
| Ertrag aus Entwicklungsliegenschaften | 21.918 | 55.617 | 28.378 | 7.255 | 12.415 | 21.247 | 15.411 | |
| Ertrag aus Vermietung Renditeliegenschaften | 8.899 | 16.264 | 29.644 | 38.915 | 55.139 | 80.235 | 87.632 | |
| Ertrag aus Neubewertung Renditeliegenschaften | 33.733 | 42.620 | 59.425 | 113.565 | 53.698 | 55.124 | 48.713 | |
| Gewinn aus Verkauf Beteiligungen | 563 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Gewinn aus Verkauf Renditeliegenschaften | 4.529 | 0 | 0 | 472 | 120 | 0 | 0 | |
| Übriger Betriebsertrag | 920 | 1.357 | 2.260 | 527 | 1.589 | 1.036 | 589 | |
| Betrieblicher Ertrag | 70.562 | 115.858 | 119.707 | 160.734 | 122.961 | 157.642 | 152.345 | -1,8% |
| Aufwand aus Entwicklungsliegenschaften | -23.953 | -44.276 | -20.805 | -1.765 | -6.258 | -15.743 | -10.413 | |
| Aufwand aus Vermietung Renditeliegenschaften | -3.578 | -5.589 | -8.987 | -10.747 | -13.421 | -21.073 | -22.487 | |
| Verlust aus Verkauf Renditeliegenschaften | 0 | -200 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Aufwand aus Entwicklung Renditeliegenschaften | 33 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Aufwand aus Neubewertung Renditeliegenschaften | -3.773 | -1.740 | -4.379 | -141 | -5.146 | -1.258 | -652 | |
| Aufwand aus Entwicklungs- und Baumanagement-Dienstleistungen | 223 | 250 | -500 | 0 | -500 | 0 | 0 | |
| Personalaufwand | -4.400 | -6.020 | -8.403 | -11.322 | -11.861 | -13.947 | -15.547 | |
| Marketing- und Vertriebsaufwand | -822 | -525 | -247 | -287 | -592 | -574 | -487 | |
| Übriger Betriebsaufwand | -5.494 | -6.262 | -5.040 | -6.079 | -4.907 | -4.587 | -5.471 | |
| Abschreibungen und Amortisationen | -177 | -160 | -197 | -566 | -899 | -935 | -981 | |
| Betriebsaufwand | -41.941 | -64.522 | -48.558 | -30.907 | -43.584 | -58.117 | -56.038 | 21,9% |
| Aufwand-Ertragsquote | -59,4% | -55,7% | -40,6% | -19,2% | -35,4% | -36,9% | -36,8% | |
| Betriebsergebnis (EBIT) | 28.621 | 51.336 | 71.149 | 129.827 | 79.377 | 99.525 | 96.307 | -9,5% |
| Finanzertrag | 2.438 | 11.919 | 511 | 115 | 3.418 | 2.589 | 4.120 | |
| Finanzaufwand | -13.073 | -10.553 | -14.786 | -20.267 | -28.436 | -23.466 | -21.598 | |
| Anteiliges Ergebnis Assoziierte und Joint Ventures | -938 | -1.154 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Ergebnis vor Steuern (EBT) | 17.048 | 51.548 | 56.874 | 109.675 | 54.359 | 78.648 | 78.829 | -10,4% |
| Vorsteuerquote | 24,2% | 44,5% | 47,5% | 68,2% | 44,2% | 49,9% | 51,7% | |
| Ertragssteuern | -5.462 | -9.624 | -11.555 | -18.671 | -7.534 | -13.066 | -12.974 | |
| Steuerquote | -32,0% | -18,7% | -20,3% | -17,0% | -13,9% | -16,6% | -16,5% | |
| Nettogewinn vor Anteile Dritter | 11.586 | 41.924 | 45.319 | 91.004 | 46.825 | 65.582 | 65.855 | -10,2% |
| Nicht beherrschende Anteile Dritter | 362 | 29 | -132 | 3.322 | 48 | 255 | 341 | |
| Nettogewinn nach Anteile Dritter | 11.224 | 41.895 | 45.451 | 87.682 | 46.777 | 65.327 | 65.514 | -9,3% |
| Netto-Marge | 15,9% | 36,2% | 38,0% | 54,6% | 38,0% | 41,4% | 43,0% | |
| Anzahl der Aktien (Tsd.) | 4.992 | 5.443 | 5.488 | 6.589 | 8.722 | 8.722 | 8.722 | |
| Ergebnis je Aktie (CHF) | 1,87 | 7,32 | 7,48 | 14,68 | 5,37 | 7,52 | 7,55 | -19,9% |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1,00 | 1,30 | 1,50 | |
| Buchwert je Aktie (CHF) | 29,84 | 47,49 | 54,89 | 59,12 | 58,82 | 65,58 | 72,16 | |
| Eigenkapital (inklusive Hybridanleihe) | 148.942 | 258.506 | 301.252 | 389.564 | 512.988 | 571.976 | 629.407 | |
| Bilanzsumme | 342.614 | 621.806 | 820.565 | 1.206.377 | 1.687.221 | 1.766.209 | 1.843.640 | |
| Eigenkapitalquote (nach IFRS) | 43,5% | 41,6% | 36,7% | 32,3% | 30,4% | 32,4% | 34,1% | |
| RoE nach Steuern | 8,8% | 20,6% | 16,2% | 26,3% | 10,4% | 12,1% | 11,0% | |

* Angepasstes Ergebnis

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC - Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstr. 23

D-60313 Frankfurt am Main

Germany

Fon: +49 (0)69/ 400 313-79

Mail: mehl@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik

| Unternehmen | Datum | Rating | damaliger Kurs | damaliges Kursziel |
|-------------------------|--------------------|--------|----------------|--------------------|
| Peach Property Group AG | 30. Juli 2020 | Buy | SFr. 39,70 | SFr. 50,00 |
| Peach Property Group AG | 2. April 2020 | Buy | SFr. 30,70 | SFr. 44,00 |
| Peach Property Group AG | 12. Februar 2020 | Buy | SFr. 40,50 | SFr. 48,00 |
| Peach Property Group AG | 3. Dezember 2019 | Buy | SFr. 37,80 | SFr. 48,00 |
| Peach Property Group AG | 6. November 2019 | Buy | SFr. 32,40 | SFr. 48,00 |
| Peach Property Group AG | 12. September 2019 | Buy | SFr. 33,50 | SFr. 45,00 |
| Peach Property Group AG | 22. August 2019 | Buy | SFr. 33,00 | SFr. 40,00 |
| Peach Property Group AG | 21. März 2019 | Buy | SFr. 30,40 | SFr. 40,00 |

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Peach Property Group AG entspricht dem Schlusskurs vom 24. August 2020. Die Peach Property Group 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.