

13 | Oktober | 2020

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>8.00</b>
Hoch / Tief 52 Wochen*	8.40 / 8.00
<b>Allgemeine Angaben</b>	
ISIN	AT0000A25W06
Bloomberg	VSTB:AV
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	20.44
Anzahl der Aktien in Mio.	2.56
Streubesitz	12.16%
Streub. Market Cap (Mio.EUR)	2.5
<b>Bewertung / Multiplikatoren</b>	
Marktkapitalisierung/Umsatz	0.5 0.3 0.2 0.1
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-0.6 -14.0 7.1 3.7
Dividendenrendite	0.0% 0.0% 0.0% 0.0%
<b>Kennzahlen je Aktie</b>	
Gewinn je Aktie (EPS) *	-13.7 -0.6 1.1 2.1
Dividende je Aktie *	0.0 0.0 0.0 0.0
Buchwert je Aktie *	23.0 5.9 7.0 9.2
<b>Finanzdaten (Euro '000)</b>	
Umsatzerlöse	41,893 71,637 103,874 161,648
EBITDA	-3,751 1,842 6,032 13,728
EBIT	-4,570 42 4,232 12,184
Ergebnis nach Minderheiten	-6,973 -1,463 2,873 5,486
<b>Wesentliche Aktionäre</b>	
Sankt Leopold Stiftung	75.6%
SL Invest Beteiligungs GmbH	12.3%
<b>Finanzkalender</b>	
Jahresbericht 2020	31. Mai 2021
Hauptversammlung	2. Juli 2021
<b>Analyst:</b>	Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA
<b>E-Mail</b>	scharff@src-research.de
<b>Internet</b>	www.src-research.de www.aktienmarkt-international.at www.aktienmarkt-international.de www.aktienmarkt-deutschland.de

### Schwarze Null bei EBIT trotz C-Krise. Internationalisierung und gut gefüllte Projekt-Pipeline stützen - Kursziel auf 8,80 Euro leicht reduziert, Rating auf Accumulate gesenkt

VST hat am 30. September den Halbjahresbericht veröffentlicht, woraus operativ eine schwarze Null in einer für alle Beteiligten außergewöhnlichen Situation resultiert. Das EBIT lag mit 9.000 Euro leicht im positiven Bereich. Dagegen lag das Ergebnis vor Steuern aus fortzuführenden Geschäftsbereichen mit ca. -1 Mio. Euro deutlicher im Minus. Die Bilanzsumme verringerte sich von ca. 74 Mio. Euro (2019) auf zuletzt ca. 61 Mio. Euro. Dabei stieg die Eigenkapitalquote im selben Zeitraum von 15,8% auf knapp 25% an. Durch die bereits erläuterten Einmaleffekte konnte der Umsatz im ersten Halbjahr 2020 auf 22,7 Mio. Euro nach ca. 6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum gesteigert werden.

2020 wurden die Kernmärkte Deutschland, Österreich und Schweden weiterhin ausgebaut und die Internationalisierung mit der Lieferung von VST-Wänden in Dänemark und dem Akquisestart in Polen weiter forciert. Über die mehrheitliche Tochtergesellschaft Premiumverbund konnte die Wertschöpfungskette durch die Erweiterung der Dienstleistungen um Bauplanung und die schlüsselfertige Erstellung der Objekte erweitert werden. Bereits im Juli wurde ein Großprojekt in Kiel verkündet, das dem Unternehmen einen Umsatz von über 36,5 Mio. Euro einbringen soll. Darüber hinaus wurde erst vor wenigen Tagen die Akquisition eines Projektvolumens von fast 4 Mio. Euro im neuen Markt Dänemark verzeichnet. Insgesamt verfügt VST über eine gut gefüllte Projekt-Pipeline von über 200 Mio. Euro.

Im Hinblick auf den Verlauf des Gesamtjahres 2020 ist das Unternehmen hinsichtlich der Prognose weiterhin vorsichtig und hält sich mit der Nennung konkret erwarteter Zahlen bislang zurück. Dies geht einher mit der bisherigen konservativen Art des Managements. Der wesentliche Grund für diese Haltung ist die Covid 19 Pandemie und ihr ungewisser Ausgang. Angesichts der stützenden Maßnahmen der Staaten und Notenbanken und weiterhin steigender Nachfrage im VST-Kernsegment Wohnimmobilien trauen wir dem Unternehmen die Erfüllung der Prognosen für 2020 weiterhin zu. Covid 19 führte zu einem Nachhaltigkeits- und Digitalisierungsschub. Angesichts der bereits frühzeitig auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Strategie und des hohen Vorfertigungsanteils im VST-Prozess, was zu hohen Kosten- und Zeiteinsparungen führt, sehen wir auch für den Auf- und Ausbau der Geschäftsbeziehungen ein vom Markt bislang unterkanntes Potenzial bei VST.

**Die überschaubare Entwicklung des ersten Halbjahrs führen wir auf die Corona-Krise zurück und sehen darin für VST auch eine Chance, sofern das Management die Nachhaltigkeitskarte ausspielen kann. Mit unserer gesenkten Gewinnprognose für 2020 senken wir unser Kursziel leicht auf 8,80 Euro und unser Rating auf Accumulate.**

\* 1:5 Aktiensplit am 7. Juli 2020

## VST BUILDING TECHNOLOGIES AG

<b>Branche:</b>	Technology & Construction	<b>Vorstand</b>
<b>Land:</b>	Österreich	Mag. (FH) Kamil Kowalewski, M.Sc.
<b>Sitz:</b>	Leopoldsdorf bei Wien	Mag. Bernd Ackerl
<b>Gründung:</b>	2002	
<b>Mitarbeiter:</b>	195	
<b>IR Kontakt</b>		<b>Aufsichtsrat</b>
edicto GmbH		Mag. Dr. Michael Müller (Vorsitzender)
Axel Mühlhaus		Richard Fluck (stellv. Vorsitzender)
Tel.: +49 (0) 69 90 550 552		Ing. Martin Remes
E-Mail: VST@edicto.de		

Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG ist ein spezialisierter Anbieter von patentierten Bauelementen wie Wänden, Decken, Treppen etc., die für den großvolumigen Hochbau verwendet werden. Das Unternehmen wurde im Jahr 2002 gegründet und hat seitdem in verschiedenen europäischen Ländern über 250 Objekte bereits realisiert. Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG verfügt über eine patentierte Technologie und eine breite Wertschöpfungskette, wodurch sie zum international führenden Anbieter von Bautechnologien wurde. Die Geschäftsbereiche der VST-Gruppe umfassen den Vertrieb der VST-Produkte, Engineeringdienstleistungen, Montage-tätigkeiten, Lizenzvergaben und den Verkauf schlüsselfertiger Werksanlagen zur Herstellung des VST-Systems. Die Beteiligung in Höhe von 51,1% an der PREMIUMVERBUNDTECHNIK Bau GmbH ist der nächste Meilenstein, der die VST-Gruppe um einen entscheidenden Schritt vorwärts bringen sollte. Des Weiteren hat VST bereits viele Jahre Erfahrung in der Entwicklung und dem Einsatz vorgefertigter Schalungselemente, was es zum starken und verlässlichen Partner im Hochbau macht.

VST verfügt über „die“ überlegene Technologie, welche Teil des Wandels der Bauindustrie ist und sollte daher unabhängig vom konjunkturellen Umfeld weitere Marktanteile gewinnen können. Herausragend ist dabei die Tatsache, dass durch den Einsatz der VST-Elemente 7% - 10% der Baukosten gespart werden können. Die Errichtungszeit des Rohbaus kann um bis zu 50% reduziert werden. Dies resultiert sowohl aus der materiellen Ersparnis als auch aus der höheren Fertigstellungsgeschwindigkeit durch die Verwendung der VST-Elemente. Diese innovative und patentierte Technologie von VST ist der herkömmlichen Bauweise somit ökonomisch und ökologisch deutlich überlegen, was in Zeiten kontinuierlich steigender Baukosten einer der wesentlichen Wettbewerbsvorteile ist. Darüber hinaus liefert das Unternehmen gleichzeitig maßgeschneiderte Lösungen für seine Kunden.

## Stärken-Schwächen-Analyse (SWOT-Analyse)

### Stärken

- Die selbstentwickelten, patentierten Lösungen im Hochbau unter Verwendung der Verbundschalungstechnik sind ein Alleinstellungsmerkmal. Die industriell und auf Maß vorgefertigten Bauelemente werden vor Ort montiert und ausbetoniert. Das Resultat ist eine hochqualitative und nachgewiesene luftdichte, sogenannte Ortbeton-Massivbauweise. Somit forciert VST die Industrialisierung des Bauprozesses.
- VST verdrängt und ersetzt klassische Bauweisen aufgrund der anziehenden Nachfrage nach VST-Elementen durch namhafte Bauträger.
- Steigende Energiekosten und stärkere Regulierung (EU) verstärken zunehmend die Nachfrage nach ökonomischer und ökologisch nachhaltiger Bautechnologie.
- Die weitreichende Abdeckung der Wertschöpfungskette stärkt die Marktpositionierung. VST bietet neben der Fertigung und dem Verkauf von Verbundschalungstechnik auch Planungs-, Projektmanagement- und Ingenieurleistungen an.
- VST ist ein etablierter Anbieter mit exzellentem Branchennetzwerk, insbesondere in den wichtigsten Märkten Deutschland, Österreich und Schweden.
- VST-Elemente werden vorwiegend von sehr bonitätsstarken Abnehmern, wie z.B. dem langjährigen Partner SKANSKA aus Schweden eingesetzt, was die in diesem Zusammenhang vorherrschenden Risiken des Bausektors reduziert. Die SKANSKA-Gruppe gehört aktuell mit einem Jahresumsatz in 2019 von ca. 15 Mrd. Euro zu den Top-Baukonzernen Europas und verfügt über eine exzellente Bonität sowie eine hohe Profitabilität.
- VST besitzt eine langjährige Branchenerfahrung sowie exzellentes Sektor-Know-how bei sehr geringer Personalfuktuation.
- Das VST-System kann die Fertigungszeit um bis zu 50% verkürzen, was zu deutlichen Kosteneinsparungen gegenüber der konventionellen Bauweise für das gesamte Bauobjekt führen kann.
- VST verfügt über ein sehr erfahrenes Management.

### Schwächen

- Die Finanzierungssituation ist für Unternehmen des Bausektors von Bankenseite weiterhin schwierig. Verstärkt wird dieser Trend durch die weiterhin anziehende Regulatorik.
- Das Unternehmen weist eine Abhängigkeit von der mittelfristigen Entwicklung des Bau- und Immobiliensektors aus. Die relativ große Verhandlungsmacht der Auftraggeber, insbesondere im Bereich der Generalunternehmung, kann daher belasten.

## Chancen

- Allein aus der Kooperation mit SKANSKA werden im Laufe der nächsten Geschäftsjahre aller Voraussicht nach – zusätzlich zum Drittgeschäft – Umsätze im zweistelligen Millionenbereich erwartet.
- Sowohl wirtschaftlich als auch politisch gewinnen Nachhaltigkeit und Klimaschutz stark an Bedeutung. Der fortlaufende Trend hin zu ökologischem und ökonomischem Bauen bei gleichzeitig steigender Qualität bestärkt die Positionierung von VST. Durch den Einsatz der Verbundschalungstechnologie ist mit Kosteneinsparungen von 7% - 10% zu rechnen. Die Errichtungszeit eines Rohbaus kann dadurch um bis zu 50% verkürzt werden, was deutliche Kostenvorteile gegenüber konventionellen Bautechnologien verschafft.
- Die ab dem Jahr 2020 zu erfüllende Passivhauszertifizierung vom Passivhaus Institut in Darmstadt (PHI) erfüllt VST bereits seit vielen Jahren und verschafft dem Unternehmen einen deutlichen zeitlichen Vorsprung. Laut EU-Richtlinie müssen ab 2020 alle Neubauten zwingend die Anforderungen an die Passivbauweise erfüllen.
- Die innovative, erprobte VST-Technologie verzeichnet eine deutlich steigende Nachfrage.
- Die stark erhöhte Wohnraumnachfrage und die zugleich gestiegenen Immobilienpreise in den Kernmärkten Deutschland, Österreich und Schweden erhöhen das Umsatzpotenzial der VST-Gruppe.
- VST erschließt mittlerweile Märkte wie Großbritannien, Dänemark oder Polen. Die in diesen Ländern vorherrschende dynamische Entwicklung der Bauwirtschaft bietet weiteres Wachstumspotenzial.

## Risiken

- Als Unternehmen der Baubranche unterliegt auch die VST-Gruppe den typischen sektorspezifischen Risiken wie (teilweisen) Zahlungsausfällen von Kunden, Preisdruck durch vereinzelt günstigere (allerdings auch qualitativ minderwertigere) konventionelle Betonbauweise.
- Aus der anhaltend restriktiven Vergabe von Unternehmenskrediten durch Banken resultieren kurz- und langfristige Refinanzierungsrisiken.
- Das Unternehmen unterliegt allgemeinen, konjunkturellen Risiken in den Zielmärkten des Unternehmens.

## Strategische Entwicklung: Generalunternehmen & Internationalisierung

## Ergebnisse: Schwarze Null bei EBIT

## Ausbau der Kernmärkte & Erschließung neuer Regionen

## Großprojekt 36,5 Mio. Euro, Erweiterung der Wert- schöpfungskette

## Konjunkturrisiken durch Staaten & Notenbanken kompensiert

## 1. Halbjahr 2020 & Unternehmensentwicklung

In den vergangenen beiden Jahren wurde die strategische Ausrichtung von VST überarbeitet. Das Ergebnis dieser teilweisen Neuausrichtung sind die Entwicklung hin zum Generalunternehmen und die Internationalisierung. Diese Schritte machten sich durch den deutlichen Umsatzsprung von 2018 auf 2019 bemerkbar. Im ersten Halbjahr des aktuellen Jahres 2020 konnte sich auch VST nicht der globalen Covid 19 Pandemie entziehen und musste operative Einschränkungen bewältigen. Umso positiver ist das minimal im positiven Bereich liegende EBIT von 9 Tausend Euro. Das Ergebnis vor Steuern aus fortzuführenden Geschäftsbereichen lag mit ca. 1 Mio. Euro vergleichsweise deutlicher im Minus. Während sich die Bilanzsumme von ca. 74 Mio. Euro zum Jahresende 2019 auf zuletzt ca. 61 Mio. Euro verringerte, konnte die Eigenkapitalquote im selben Zeitraum von 15,8% auf knapp 25% erhöht werden.

Im Berichtszeitraum des ersten Halbjahrs 2020 wurden die Kernmärkte Deutschland, Österreich und Schweden ausgebaut und die Internationalisierung weiter forciert. In Dänemark wurden dabei ca. 6.000 m<sup>2</sup> VST-Wände an ein dänisches Bauunternehmen geliefert. Daneben wurden in Polen die Vertriebsaktivitäten gestartet. Durch den Verkauf der Anteile der VST Engineering GmbH wurden die softwaregestützten Planungsleistungen in der Tochtergesellschaft PREMIUMVERBUND-TECHNIK Bau GmbH gebündelt. Auffallend positiv ist der von Einmaleffekten geprägte Anstieg der Betriebsleistung von ca. 6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum auf ca. 34,5 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2020.

Die dargestellte Entwicklung wird durch einen starken Ausbau der Projektpipeline fortgeführt. So konnte bereits im Juli 2020 ein Großauftrag in Kiel mit einem Umsatzvolumen von über 36,5 Mio. Euro akquiriert werden. Dabei werden für ein Wohnprojekt insgesamt 17.700 qm VST-Wände und ca. 19.000 qm VST-Decken geliefert. Zugleich wurde auch die Wertschöpfungskette des Unternehmens erweitert. Über die mehrheitliche Tochter Premiumverbund bietet VST nun auch die Bauplanung und die schlüsselfertige Erstellung der Objekte an. Insgesamt befinden sich derzeit Projekte in Höhe von über 200 Mio. Euro in der Pipeline.

Analog der Einschätzung der globalen Konjunktur sehen wir Covid-bedingt erhöhte Risiken in nahezu allen Branchen und Segmenten. Zugleich wurden und werden diese Risiken von konzentrierten Aktionen der Staaten und Notenbanken zu einem großen Teil kompensiert. Am Beispiel des VST-Kernmarktes Deutschland kann belegt werden, dass die Preise für Wohnimmobilien weiterhin steigen, was ein Beleg



## Weiterhin steigende Preise bei & Nachfrage nach Wohnimmobilien

für die weiterhin steigende Nachfrage nach Wohnimmobilien ist. Wohnimmobilien bilden nach wie vor das nahezu alleinige Kernsegment von VST und sind im Vergleich zu Gewerbeimmobilien weniger und nur verzögert konjunkturanfällig. Zugleich ist in Deutschland seit Jahren eine steigende Anzahl an Haushalten und Wohnfläche von Person zu verzeichnen.

## Nachhaltigkeits- und Digitalisierungsschub eröffnen Potenzial zum finalen Durchbruch von VST

Sofern der Covid-19-Pandemie etwas Positives abgewonnen kann, ist dies der Nachhaltigkeits- und Digitalisierungsschub. Infolgedessen wird die Nachhaltigkeit unter Einsatz der erzielten technologischen Fortschritte (Digitalisierung) künftig zweifellos eine noch größere Rolle in Wirtschaft und Gesellschaft spielen.

## Herausragende Errungenschaften von VST:

- Passivhaus
- Kosteneinsparung
- Zeiteinsparung

Wir sind der Ansicht, dass auch das VST-Management diese Entwicklung und das Potenzial daraus erkannt hat und dies entsprechend individualisiert für sich nutzen kann. In diesem Zusammenhang wird die bereits frühzeitige Ausrichtung des Unternehmens nochmal genannt. Zum einen steht die Passivhauszertifizierung im unmittelbaren Zusammenhang mit dem Nachhaltigkeitstrend. Zugleich sind die Effizienzsteigerung durch die Kosteneinsparungen von 7% - 10% und die Verkürzung der Errichtungszeit um bis zu 50% herausragende Errungenschaften von VST.

## Hoher Vorfertigungsanteil als wertvoller Beitrag zur Automatisierung des Bauprozesses

Das Unternehmen hat mit dem implizit hohen Vorfertigungsanteil bereits gegenwärtig einen wertvollen Beitrag zur Automatisierung des Bauprozesses geleistet und ist angesichts der Ausweitungsfortschritte innerhalb der Kernmärkte und zugleich des Betretens neuer Absatzregionen auf einem guten Weg, diese Vision weiterhin in der Operative umzusetzen. Ein wichtiger Beleg für den Erfolg dieser Strategie ist der im Sommer vermeldete Großauftrag in Kiel über 36,5 Mio. Euro, der uns positiv stimmt. Des Weiteren wurde erst vor wenigen Tagen ein weiterer Auftrag in Dänemark mit einem Auftragsvolumen von knapp 4 Mio. Euro vermeldet.

## Prognose leicht reduziert, dennoch positiv bei gut gefüllter Projekt-Pipeline von über 200 Mio. Euro

Trotz der erhöhten Unsicherheiten sehen wir gemäß den vorangegangenen Darstellungen ein mindestens ebenso großes Potenzial in der strategischen und operativen Ausrichtung von VST. Das VST-Management gab im Halbjahresbericht 2020 keine Prognose für das laufende Jahr aus, ist aber dennoch weiterhin optimistisch, die Unternehmensziele zu erreichen. Während der Covid 19 Pandemie konnten im ersten Halbjahr 2020 nennenswerte Umsätze erzielt werden und auch die jüngsten Errungenschaften stimmen uns positiv. Auf dieser Basis reduzieren wir unsere Prognose für das laufende Jahr und auch die Folgejahre leicht, bleiben aber positiv für die künftige Entwicklung angesichts der aktuellen Projekt-Pipeline von über 200 Mio. Euro.

**GuV der VST BUILDING TECHNOLOGIES AG**

31/12 ('000)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>12,112</b>	<b>41,893</b>	<b>71,637</b>	<b>103,874</b>	<b>161,648</b>	<b>193,195</b>
<i>Umsatzwachstum %</i>		245.9%	71.0%	45.0%	55.6%	19.5%
Bestandsveränderung	-692	249	147	243	187	204
Sonstige betriebliche Erträge	628	926	1,147	983	1,470	1,302
Materialaufwand	-9,262	-32,513	-59,244	-91,409	-137,401	-164,216
Personalaufwand	-2,268	-4,536	-7,800	-8,606	-10,188	-11,672
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,129	-9,555	-4,788	-5	-2,877	-3,491
Beteiligungsergebnis	1,157	-259	587	674	820	966
Konsolidierungsergebnis	1,342	44	156	278	69	173
<b>EBITDA</b>	<b>888</b>	<b>-3,751</b>	<b>1,842</b>	<b>6,032</b>	<b>13,728</b>	<b>16,461</b>
<i>EBITDA-Marge</i>	7.3%	-9.0%	2.6%	5.8%	6.5%	8.5%
Abschreibungen und Amortisationen	-292	-819	-1,800	-1,800	-1,544	-1,683
<b>EBIT</b>	<b>596</b>	<b>-4,570</b>	<b>42</b>	<b>4,232</b>	<b>12,184</b>	<b>14,778</b>
<i>EBIT-Marge</i>	4.9%	-10.9%	0.1%	4.1%	5.3%	7.6%
Finanzergebnis	704	276	-1,800	-1,279	-1,525	-1,659
<b>Vorsteuerergebnis (EBT)</b>	<b>1,300</b>	<b>-4,294</b>	<b>-1,758</b>	<b>2,953</b>	<b>7,305</b>	<b>13,119</b>
<i>EBT-Marge</i>	10.7%	-10.2%	-2.5%	2.8%	4.4%	6.8%
Steuern	-36	-2,253	300	-80	-1,819	-3,319
<i>Steuerquote</i>	2.8%	-52.5%	17.1%	2.7%	24.9%	25.3%
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>1,264</b>	<b>-6,547</b>	<b>-1,458</b>	<b>2,873</b>	<b>5,486</b>	<b>9,800</b>
<i>Netto-Marge</i>	10.4%	-15.6%	-2.0%	2.8%	3.4%	5.1%
<b>Ergebnis nach Steuern aus aufgegebenen Geschäftsbereichen</b>	<b>-4</b>	<b>-426</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Nettokonzernergebnis nach Minderheiten</b>	<b>1,260</b>	<b>-6,973</b>	<b>-1,463</b>	<b>2,873</b>	<b>5,486</b>	<b>9,800</b>
<i>Umsatzrendite</i>	10.4%	-16.6%	-2.0%	2.8%	3.6%	5.1%
<b>Eigenkapital</b>	<b>10,383</b>	<b>11,746</b>	<b>15,100</b>	<b>17,973</b>	<b>23,459</b>	<b>33,259</b>
Aktienanzahl *		510,000	2,555,000	2,555,000	2,555,000	2,555,000
<b>Gewinn je Aktie (EPS) *</b>		<b>-13.67</b>	<b>-0.57</b>	<b>1.12</b>	<b>2.15</b>	<b>3.84</b>
Dividende je Aktie (DPS) *		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Buchwert je Aktie (BVPS) *		23.03	5.91	7.03	9.18	13.02

\* 1:5 Aktiensplit am 7. Juli 2020

## 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/ 400 313-80

Mail: scharff@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
VST Building Technologies AG	8. Juli 2020	Buy	8.00 €	9.20 €
VST Building Technologies AG	22. Oktober 2019	Buy	41.80 €	48.00 € *

\* 1:5 Aktiensplit am 7. Juli 2020

### Hinweis:

Der hier genannte Aktienkurs stammt vom 12. Oktober 2020. Die VST BUILDING TECHNOLOGIES AG hat SRC Research mit der Research Betreuung der VST-Aktie mandatiert.

**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.