

■ Kurs (Euro)	26,60
Hoch / Tief 52 Wochen	33,50 / 24,60
■ Schlüsseldaten	
Land	Deutschland
Segment	Prime Standard
WKN	A1TNU7
ISIN	DE000A1TNU77
Reuters	DBANn.DE
Bloomberg	DBAN GY
Internet	www.DBAG.de
Geschäftsjahr	30.09.
Rechnungslegungsstandard	IFRS
IPO	19.12.85
Marktkapitalisierung (Mio.)	500,2
Anzahl der Aktien (Mio.)	18,8
Streubesitz (Free Float)	68,3%
Free Float MarketCap (Mio.)	341,6

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
MarketCap/Erträge	3,22	3,10	2,69	2,52
Kurs-Gewinn-Verhältnis	4,7	4,4	3,6	3,4
Dividendenrendite	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%

■ Bewertungskennzahlen (Mio. Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Nettovermögenswert	669,4	743,9	847,8	932,1
Ergebnis Fondsberatung	14,0	10,5	10,2	12,7

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
EPS (Ergebnis je Aktie)	5,63	6,01	7,30	7,83
Dividende je Aktie	1,00	1,00	1,00	1,00
NAV je Aktie	35,60	39,56	45,08	49,57

■ Finanzdaten ('000 Euro)	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e
Gesamterträge	155.436	161.258	185.653	198.343
Übriges Ergebnis	-46.851	-46.090	-45.988	-48.592
Gewinn vor Steuern (EBT)	108.585	115.168	139.665	149.752
Konzernergebnis nach Steuern	105.780	113.038	137.277	147.221

■ Aktionärsstruktur	
Festbesitz	31,7%
Streubesitz	68,3%

■ Nächste Termine	
1Q 2023/24 Bericht	8. Februar 2024
Hauptversammlung 2024	22. Februar 2024

■ **Analyst** Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA

Kontakt ☎ 49 (0)69 400 313-80
✉ scharff@src-research.de

Internet www.src-research.de

Erfreuliches Wachstum im Geschäftsjahr 2022/23 – Zahlen im Rahmen der Guidance, jedoch unter unseren Erwartungen – Portfolio weiter ausgebaut – Buy und 44,00 Euro Kursziel bestätigt

Die DBAG hat am vergangenen Donnerstag den Geschäftsbericht 2022/23 veröffentlicht und lud zu einer Telefonkonferenz. Auch wenn die Zahlen alles in allem unterhalb unserer Erwartung ausfielen, gelang es dem Unternehmen die eigene Guidance zu erfüllen, erfreuliches Wachstum zu erzielen und durch neue Investitionen eine weitere Basis für weiteres Wachstum in den kommenden Jahren zu legen.

Die Nettoerträge aus dem Beteiligungsgeschäft beliefen sich auf nahezu 110 Mio. Euro und fielen somit deutlich erfreulicher aus als im vergangenen Jahr mit -99 Mio. Euro. Diese wurde von einem Brutto-Bewertungs- und Abgangsergebnis von rund 115 Mio. Euro getrieben. Das Vorsteuerergebnis des Segments Privat Equity Investments belief sich somit alles in allem auf rund 97 Mio. Euro. Der Nettovermögenswert konnte im Laufe des Geschäftsjahrs um erfreuliche 18% gesteigert werden und lag zum Stichtag bei rund 670 Mio. Euro (2021/22: 580 Mio. Euro) und somit nahezu mittig im Guidance-Korridor der Gesellschaft. Unsere Erwartung lag diesbezüglich eher am oberen Ende bei 704 Mio. Euro. Dasselbe Bild ergab sich auch im Segment Fondsberatung. Die Erträge lagen nach neun Monaten bei 46,9 Mio. Euro und somit über dem Vorjahreswert von 44,3 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis des Segments lag bei 14,0 Mio. Euro und somit unter unserer Erwartung von 14,9 Mio. Euro, jedoch mittig der Guidance. Das Konzernergebnis lag bei 105,8 Mio. Euro und somit deutlich über dem Vorjahreswert von -98 Mio. Euro. Das Management will für das abgeschlossene Geschäftsjahr eine Dividende von 1,00 Euro je Aktie vorschlagen, was im Rahmen der neuen Dividendenpolitik das zukünftige Minimum darstellt. Unsere Erwartung lag hier ebenfalls bei 1,00 Euro.

Auch im zurückliegende Geschäftsjahr konnte die DBAG wieder über ein reges Transaktionsgeschäft berichten. Im Berichtszeitraum wurden drei neue Beteiligungen vollzogen und eine Beteiligung sowie eine langfristige Beteiligung von der eigenen Bilanz vereinbart. Ausserdem wurde auf Ebene der Portfoliounternehmen zehn Zukäufe vollzogen und zwei weitere konnten vereinbart werden. Auf der Verkaufsseite gelang es der Gesellschaft drei Portfoliounternehmen zu veräußern, bei zwei Beteiligungen konnte eine Teil-Veräußerung erzielt werden und die Veräußerung einer langfristigen Beteiligung wurde vereinbart. Zusätzlich musste auch eine Beteiligung aus dem Portfolio genommen werden, welche jedoch bereits vorher schon vollständig abgeschrieben wurde.

Für das laufende Geschäftsjahr 2023/24 geht das Unternehmen im Beteiligungsgeschäft von einem weiteren Wachstum aus und erwartet einen Nettovermögenswert in einer Bandbreite von 675 Mio. Euro bis 790 Mio. Euro. Im Segment Fondsberatung geht das Unternehmen unter der Erwartung von geringeren Erträgen und steigenden Aufwendungen von einem Rückgang des Vorsteuerergebnisses auf einen Bereich zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro aus. Wir sehen die Guidance als sehr realistisch und gehen nunmehr von einem NAV in Höhe von 744 Mio. Euro und einem Ergebnis Fondsberatung in Höhe von 10,5 Mio. Euro aus. Wir bestätigen unser 44,00 Euro Kursziel sowie unser Buy Rating für die Aktie der DBAG.

Deutsche Beteiligungs AG

Sektor:	Börsennotierte Private Equity Gesellschaft	Vorstand:	
Sub-Sektor:	Diversifiziert, Dt. Mittelstand		Tom Alzin
Region:	DACH		Jannick Hunecke
Firmensitz:	Frankfurt (Main)		Melanie Wiese
IPO:	1985		
Mitarbeiter:	96		
		Aufsichtsrat:	
IR Contact:			Dr. Hendrik Otto (Vorsitzender)
Roland Rapelius (roland.rapelius@dbag.de)			Dr. iur Maximilian Zimmerer
			Axel Holtrup
			Dr. Jörg Wulffen
			Sonja Edeler
			Prof. Dr. Kai C. Andrejewski

Die Deutsche Beteiligungs AG ist eine im SDax 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 VIII sowie als Wachstumskapitalfinanzierungen über die eigene Bilanz (bisher ECF). Das aktuell verwaltete und beratene Kapital beläuft sich per 30. September 2023 auf rund 2,5 Mrd. Euro. Im September 2023 wurde ausserdem eine Mehrheitsbeteiligung an der ELF Capital Group, einem führendem deutschen Privat-Debt-Anbieter, bekanntgegeben, wodurch die DBAG zukünftig auch privates Fremdkapital für den Mittelstand bereitstellen will und somit das Angebot an flexiblen Finanzierungslösungen erweitern will.

Aufgrund der deutlich schwereren und unsichereren Marktbedingungen folglich der wirtschaftlichen Faktoren und dem Krieg in der Ukraine wurde das Geschäftsjahr 2021/22 sehr stark von den Entwicklungen des Kapitalmarktes und durch weniger als erwartete Exits geprägt. Der Nettovermögenswert war deshalb rückläufig auf 574 Mio. Euro und das Konzernergebnis fiel mit nahezu -100 Mio. Euro deutlich negativ aus. Im vergangenen Geschäftsjahr 2022/23 fiel das Ergebnis jedoch mit 106 Mio. Euro wieder deutlich positiv aus und der NAV konnte um 18% auf rund 670 Mio. Euro gesteigert werden. Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert das Management eine weitere Steigerung des NAV auf einen Bereich von 675 Mio. Euro bis 790 Mio. Euro. Das Vorsteuerergebnis in der Fondsberatung soll hingegen im Bereich zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro liegen.

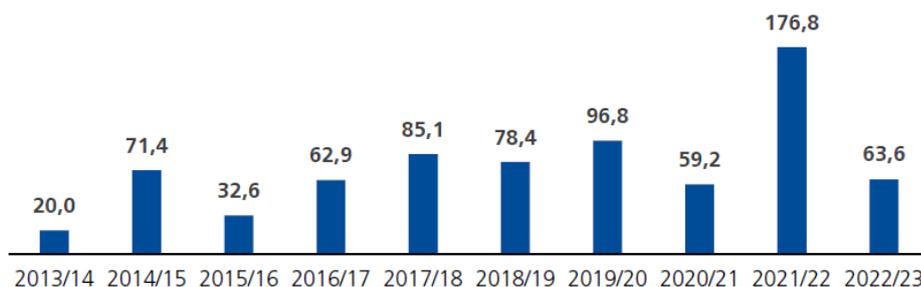
Quellen: Unternehmensberichte, Unternehmenswebsite, SRC Research

Investitionsvolumen rückläufig, aber vielseitig eingesetzt

Nachdem im Geschäftsjahr 2021/22 nahezu 180 Mio. Euro investiert wurden, ist das Investitionsvolumen im vergangenen Geschäftsjahr mit rund 64 Mio. Euro wieder mehr in Richtung des Durchschnitts der vergangenen 10 Jahre gesunken.

INVESTITIONEN IN DAS PORTFOLIO

in Mio. €



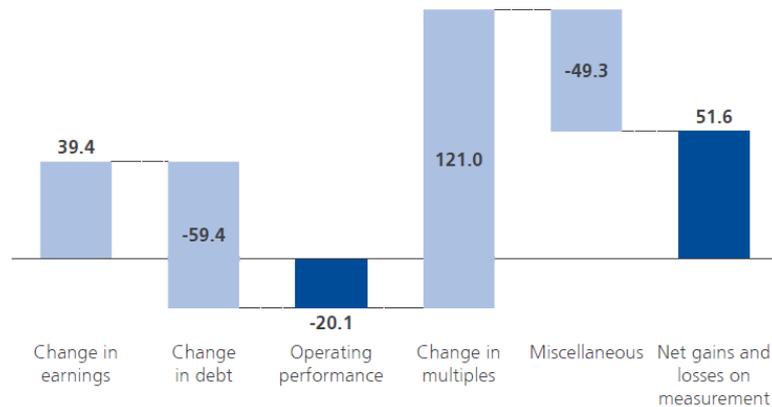
Quelle: Unternehmenspräsentation, Geschäftsbericht 2022/23

Von den rund 64 Mio. Euro in 2022/23 entfielen rund 29 Mio. Euro auf drei neue, im Berichtsjahr vollzogene Beteiligungen, rund 14 Mio. Euro entfielen auf zehn Add-on-Zukäufe auf Portfolioebene und rund 21 Mio. Euro wurde in Erhöhungen bei bestehenden Beteiligungen investiert. Auch wenn das Investitionsvolumen somit unterhalb des im vergangenen Jahr verkündeten jährlichen Durchschnitts einer Investitionssumme von rund 96 Mio. Euro liegt, sehen wir das Investitionsvolumen aufgrund der anhaltenden schwierigen Marktbedingungen und Ungewissheiten als erfolgreich an und denken, dass das Unternehmen durch die vielseitigen Investitionen sein Portfolio verstärkt und noch attraktiver für die kommenden Jahre aufgestellt hat.

Das Bewertungsergebnis profitiert deutlich von der Entwicklung der Vergleichsmultiplikatoren und der Ergebnisveränderung

Im abgelaufenen Geschäftsjahr betrug das Bewertungsergebnis nahezu 52 Mio. Euro und konnte somit maßgeblich zum positiven Ergebnis des Beteiligungsgeschäfts beitragen. Die Ergebnisänderung der Beteiligungen trug rund 39 Mio. Euro zu diesem Ergebnis bei und wurde vor allem von Unternehmen aus den Bereichen IT-Services und Software sowie Breitband-Telekommunikation getragen. Die Veränderung der Multiplikatoren konnte sogar mehr als 121 Mio. Euro Ergebnisbeitrag leisten und wurde von zwei Effekten getragen, deutlich höhere Kurse zum Bilanzstichtag sowie Transaktionseffekte. Negativ hat sich hingegen die Veränderung der Verschuldung mit über 59 Mio. Euro ausgewirkt. Diese wurde durch Unternehmenszukäufe auf Level der Beteiligungen getrieben. Sonstige Veränderung belasteten das Ergebnis mit nahezu 42 Mio. Euro. Das Abgangsergebnis des zurückliegenden Geschäftsjahres belief sich auf über 63 Mio. Euro.

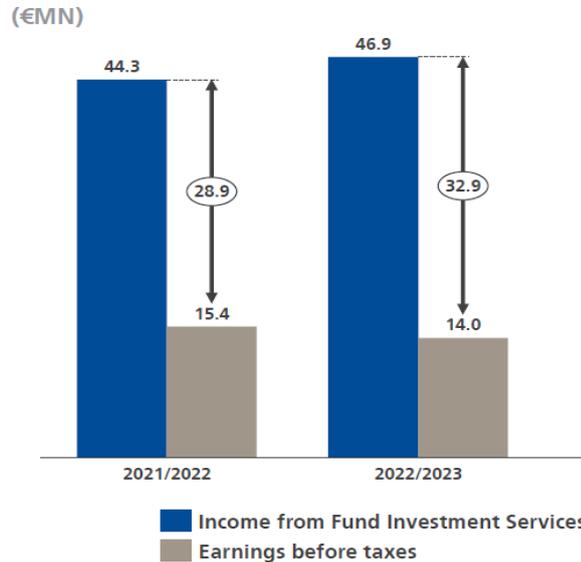
**NET GAINS AND LOSSES ON MEASUREMENT
(€MN)**



Quelle: Unternehmenspräsentation, Geschäftsbericht 2022/23

Fondberatung mit gestiegenen Erträgen aber ruckläufigem Ergebnis

Das Segment Fondsberatung erzielte im vergangenen Geschäftsjahr Erträge in Höhe von rund 47 Mio. Euro. Hier konnten vor allem die Erträge aus dem DBAG Fund VII erwartungsgemäß gesteigert werden, während die Erträge aus dem Fund VI und dem ECF ebenfalls erwartungsgemäß rückläufig waren. Die Erträge aus dem DBAG Fund VIII lagen nahezu unverändert auf dem Vorjahresniveau.



Quelle: Unternehmenspräsentation, Geschäftsbericht 2022/23

Trotz des Anstiegs in den Erträgen lag das Vorsteuerergebnis erwartungsgemäß unter dem Vorjahresniveau und erreichte einen Wert von 14,0 Mio. Euro. Hierfür sind hauptsächlich ein erhöhter sonstiger betrieblicher Aufwand sowie Rückstellungen für die variable, erfolgsabhängige Vergütung verantwortlich.

Ausblick für das laufende Geschäftsjahr und mittelfristiger Ausblick erwarten weiteres Wachstum des Nettovermögens und eine Delle im Ergebnis der Fondsberatung

Im Zuge des Geschäftsberichts hat das Management auch eine Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2023/24 sowie eine mittelfristige Ambition für das Jahr 2025/26 veröffentlicht. Hierbei geht das Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr hinsichtlich des Nettovermögenswertes von einem Wachstum von 1% bis 18% auf eine Bandbreite zwischen 675 Mio. Euro und 790 Mio. Euro aus. Hinsichtlich des Vorsteuerergebnis der Fondsberatung erwartet das Unternehmen einen Rückgang auf einen Korridor zwischen 9 Mio. Euro und 13 Mio. Euro. Wir sehen die Guidance für das laufende Jahr als sehr realistisch und gehen nunmehr von einem NAV in Höhe von 744 Mio. Euro und einem Ergebnis Fondsberatung in Höhe von 10,5 Mio. Euro aus

	2022/2023		2023/2024	2025/2026
	PROGNOSE	IST	PROGNOSE	AMBITION
Steuerungskennzahlen für die finanziellen Ziele				
Nettovermögenswert (NAV, Mio. €)	610 bis 715 ¹	669,4	675 bis 790	840 bis 980
Ergebnis vor Steuern Fondsberatung (Mio. €)	13 bis 15	14,0	9 bis 13	11 bis 16

Quelle: Unternehmenspräsentation, Geschäftsbericht 2022/23

Hinsichtlich der mittelfristigen Ambition erwartet das Management einen Anstieg des Nettovermögens auf eine Bandbreite zwischen 840 Mio. Euro und 980 Mio. Euro bis Geschäftsjahresende 2025/26. Dies würde einem CAGR von 10% bis 16% entsprechen, was somit über dem CAGR der vergangenen 8 Jahre von 9% liegen würde. Wir sehen dieses Ziel jedoch als realistisch an, da das Portfolio des Unternehmens gut aufgestellt ist, jedoch mit einer Bewertung von 1,1x der Anschaffungskosten noch sehr viel Wachstumspotenzial aufweist, welches die Gesellschaft in den kommenden Jahren realisieren kann. Hierzu tragen auch die getätigten und sicherlich noch folgenden Add-on Investitionen bei.

Minstdividende von 1,00 Euro ergänzt durch Aktienrückkäufe

Die aktualisierte Dividendenpolitik der Gesellschaft sieht für die kommenden Jahre eine Mindestauszahlung in Höhe von 1,00 Euro vor, was beim aktuellen Kurs einer Dividendenrendite von 3,6% entspricht.

Stabile Dividende

- › Bilanzgewinn (HGB) ermöglicht stabile Dividende, auch für Folgejahre

Mindestens 1,00 Euro je Aktie

- › Dividendenvorschlag 2022/2023: 1,00 Euro je Aktie, entsprechend einer Rendite von 3,5 Prozent¹

Aktienrückkäufe

- › Regelmäßigere Aktienrückkäufe in Betracht ziehen

Quelle: Unternehmenspräsentation, Geschäftsbericht 2022/23

Diese Minstdividende soll in den kommenden Jahren durch regelmäßigeren Aktienrückkäufe ergänzt werden, wodurch der Shareholder Value weiter gesteigert werden soll.

Mehrheitsbeteiligung an ELF Capital Group erweitert das Angebot an flexiblen Finanzierungsmöglichkeiten

Die DBAG hat am 15. September die Mehrheitsbeteiligung am Frankfurter Private Debt Fonds ELF Capital verkündet und sich am 2. November die Zustimmung für die hierfür nötige Änderung des Unternehmensgegenstandes und die Änderung der Satzung auf einer außerordentlichen Hauptversammlung eingeholt. Hierdurch will die DBAG zukünftig auch privates Fremdkapital für den Mittelstand bereitstellen und somit das Angebot an flexiblen Finanzierungsmöglichkeiten erweitern.



Quelle: Unternehmenspräsentation, Geschäftsbericht 2022/23

Wir sehen den Vorstoß in Richtung Private Debt als „value accretive“ an, weil sich die Netzwerke beider Firmen ergänzen und beide Firmen wichtige Marktführer im Midcap-Segment betreuen, um deren Wachstum effizient zu begleiten. Die DBAG kann ihre Einkünfte erhöhen und verstetigen und zudem entlang der Finanzierungskette neben MBOs an der Seite der DBAG Fonds und Long-Term-Investments auf das eigene Buch auch an Finanzierungslösungen verdienen und sich so von Fall zu Fall auch weitere Geschäftsmöglichkeiten erschließen. Mit dem Einstieg bei ELF Capital sehen wir ausserdem die Chancen auf ein schnelleres Unternehmenswachstum bei etwas stetigeren Fee Einnahmen verbessert.

**Konzern-Gesamtergebnisrechnung DBAG**

DBAG AG	30.09.	IFRS (Euro '000)	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e	CAGR '22/23 - 25/26e
Ergebnis aus dem Beteiligungsgeschäft			178.378	-98.883	109.577	118.403	145.354	153.449	
Erträge aus der Fondsverwaltung und -beratung			42.083	43.156	45.859	42.855	40.299	44.893	
Ergebnis Fonds- und Beteiligungsgeschäft			220.461	-55.726	155.436	161.258	185.653	198.343	8,46%
<i>Veränderung</i>			1672,2%	-125,3%	-378,9%	3,7%	15,1%	6,8%	
Personalaufwand			-23.101	-24.550	-27.088	-29.831	-31.558	-33.218	
Sonstige betriebliche Erträge			3.623	3.739	4.748	4.125	3.557	3.750	
Sonstige betriebliche Aufwendungen			-14.546	-18.274	-22.320	-19.271	-17.288	-18.272	
Zinsertrag			771	28	128	231	282	184	
Zinsaufwand			-1.489	-1.135	-2.319	-1.344	-981	-1.036	
Übrige Ergebnisbestandteile			-34.741	-40.192	-46.851	-46.090	-45.988	-48.592	1,22%
<i>Veränderung</i>			23,1%	15,7%	16,6%	-1,6%	-0,2%	5,7%	
EBT / Ergebnis vor Steuern			185.720	-95.918	108.585	115.168	139.665	149.752	
<i>Veränderung</i>			-	-151,6%	-213,2%	6,1%	21,3%	7,2%	
Steuern			-577	-1.639	-2.799	-2.122	-2.381	-2.522	
Ergebnis nach Steuern			185.143	-97.557	105.786	113.046	137.284	147.230	
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	6,9%	21,4%	7,2%	
Auf Minderheitsgesellschafter entfallende Gewinne/Verluste			-9	-7	-6	-8	-7	-9	
Konzernergebnis			185.134	-97.564	105.780	113.038	137.277	147.221	11,65%
<i>Veränderung</i>			-	-152,7%	-208,4%	6,9%	21,4%	7,2%	
Key ratios & figures			2020/21	2021/22	2022/23	2023/24e	2024/25e	2025/26e	
Margen in %									
EBT			84,2%	-	69,9%	71,4%	75,2%	75,5%	
Nettoergebnis			84,0%	-	68,1%	70,1%	73,9%	74,2%	
Kostenquoten									
Personalkosten			10,5%	-	17,4%	18,5%	17,0%	16,7%	
Sonstige betr. Aufwendungen			6,6%	-	14,4%	12,0%	9,3%	9,2%	
Steuern			0,3%	-	1,8%	1,3%	1,3%	1,3%	
Profitabilität									
Nettoergebnismarge			84,0%	-	68,1%	70,1%	73,9%	74,2%	
Nettokonzernergebnis/Eigenkapital			26,5%	-	15,8%	14,8%	15,5%	14,6%	
Bewertung									
KGV			2,85	-	4,99	4,67	3,84	3,58	
Kurs/Buchwert			0,75	0,91	0,79	0,69	0,60	0,52	
Dividendenrendite			5,7%	2,9%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	
Marktkapitalisierung/Umsatz			2,39	-	3,39	3,27	2,84	2,66	
Pro Aktie									
Aktienanzahl (zum Bilanzstichtag)			18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	18.804.992	
Ergebnis/Aktie			9,84	-5,19	5,63	6,01	7,30	7,83	
Dividende/Aktie			1,60	0,80	1,00	1,00	1,00	1,00	
EK/Aktie			37,16	30,81	35,64	40,65	46,95	53,78	

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

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Rating	Aktienkurs	Kursziel
DBAG	19.09.2023	Buy	31,80 €	44,00 €
DBAG	10.08.2023	Buy	30,45 €	42,00 €
DBAG	12.05.2023	Buy	28,40 €	41,00 €
DBAG	21.04.2023	Buy	27,95 €	41,00 €
DBAG	09.02.2023	Buy	31,15 €	40,00 €
DBAG	15.12.2022	Buy	28,45 €	40,00 €
DBAG	05.12.2022	Buy	28,95 €	40,00 €
DBAG	21.10.2022	Buy	23,25 €	40,00 €
DBAG	11.08.2022	Buy	29,20 €	40,00 €
DBAG	18.07.2022	Buy	25,65 €	40,00 €
DBAG	12.05.2022	Buy	28,75 €	48,00 €
DBAG	21.04.2022	Buy	29,55 €	48,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Deutsche Beteiligungs AG entspricht dem Kurs der Aktie am 1. Dezember 2023. Die Deutsche Beteiligungs AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2023 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.