

<b>Kurs (Euro)</b>	<b>22,00</b>			
Hoch / Tief 52 Wochen	30,80 / 20,60			
<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)	105,6			
Anzahl von Aktien (Mio.)	4,80			
Streubesitz	72%			
Streubesitz Marktkapitalisierung (Mio. Euro)	76,0			
CAGR FFO nach Steuern ('21 -'24e)	18,6%			
<b>Bewertung / Multiplikatoren</b>				
	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,2	5,2	4,3	3,8
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)</b>	<b>19,3</b>	<b>24,6</b>	<b>25,0</b>	<b>21,2</b>
Dividendenrendite	2,3%	2,5%	2,9%	3,3%
<b>Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)</b>	<b>3,46</b>	<b>2,57</b>	<b>2,53</b>	<b>2,42</b>
<b>Kurs-NAV-Verhältnis (KNV)</b>	<b>1,12</b>	<b>0,87</b>	<b>0,75</b>	<b>0,68</b>
<b>Kennzahlen je Aktie (Euro '000)</b>				
	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
<b>Nettogewinn je Aktie</b>	<b>1,14</b>	<b>0,90</b>	<b>0,88</b>	<b>1,04</b>
Dividende je Aktie	0,51	0,56	0,63	0,72
<b>Buchwert je Aktie</b>	<b>6,36</b>	<b>8,55</b>	<b>8,70</b>	<b>9,11</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value) je Aktie</b>	<b>19,61</b>	<b>25,32</b>	<b>29,22</b>	<b>32,32</b>
<b>Finanzdaten (Euro '000)</b>				
	<b>2021</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>	<b>2024e</b>
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>17.131</b>	<b>20.184</b>	<b>24.662</b>	<b>28.127</b>
Betriebliche Aufwendungen	-2.975	-3.463	-3.880	-4.297
Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)	13.348	13.581	15.379	17.666
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>9.109</b>	<b>8.614</b>	<b>9.426</b>	<b>10.886</b>
Netto-Finanzergebnis	-2.599	-2.903	-3.504	-3.911
<b>Ergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>6.510</b>	<b>5.711</b>	<b>5.922</b>	<b>6.975</b>
Besteuerung	-1.472	-1.485	-1.688	-1.988
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>5.037</b>	<b>4.213</b>	<b>4.220</b>	<b>4.974</b>
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>7.061</b>	<b>8.504</b>	<b>10.187</b>	<b>11.770</b>
Eigenkapital (ohne Minderheitsanteile)	28.121	40.234	41.767	43.716
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>218.150</b>	<b>259.644</b>	<b>293.566</b>	<b>324.743</b>
<b>Eigenkapitalrendite nach Steuern</b>	<b>18,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,6%</b>
Eigenkapitalquote	18,0%	22,6%	21,4%	20,6%
<b>Wesentliche Aktionäre</b>				
MSC Invest GmbH (Matthias Schrader)	26%			
Aufsichtsrat	2%			
<b>Finanzkalender</b>				
9M 2022 Bericht	November 2022			
Vorläufige Jahreszahlen 2022	Februar 2023			
Geschäftsbericht 2022	Mai 2023			
<b>Analysten</b>				
	<b>Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA</b>			
	<b>Christopher Mehl, MBA, CFA</b>			
E-Mail	scharff@src-research.de			
	mehl@src-research.de			
Internet	www.src-research.de			
	www.aktienmarkt-international.at			
	www.aktienmarkt-international.de			

## Guidance für den Nettogewinn 2022 erhöht – neue Mittelfristplanung 2025 sieht schnelleres Wachstum als erwartet vor – Objektverwaltung ausgelagert – Kursziel auf 34 Euro erhöht, Buy bestätigt

Das Unternehmen hat gestern die Guidance für das laufende Jahr sowie die Mittelfristplanung bis 2025 erhöht. Dieser Schritt wurde bereits im Sommer angekündigt und auch wir haben bereits seit längerem über eine deutlich schnellere Erreichung der bisherigen Mittelfristplanung und eine entsprechende Anpassung gesprochen. Wir waren mit unseren Wachstumserwartungen für die kommenden Jahre deshalb bereits deutlich über der bisherigen Guidance, die neue Mittelfristplanung liegt jedoch nochmals über unserer Erwartung. Das Unternehmen will somit den rasanten Wachstumskurs weiter fortsetzen und sogar noch weiter ausbauen und wir sind überzeugt, dass diese Pläne auch fundamental unterlegt und trotz der derzeitigen Marktbedingungen umsetzbar sind.

Für das laufende Jahr hat das Management die Guidance für den Nettogewinn von bisher 3,5 Mio. Euro auf 4,2 Mio. Euro angehoben. Hierin enthalten ist nunmehr ein kleinerer Verkauf, welcher planmäßig noch im Schlussquartal vollzogen werden soll. Außerdem könnte es bei einem weiteren kurzfristigen Verkauf mit Closing vor Jahresende noch zu einem deutlichen Ergebnisbeitrag kommen, wodurch sich der Nettogewinn nochmals deutlich steigern würde. Wir haben in unserer angepassten GuV-Schätzung für den Moment nur den kleineren Verkauf berücksichtigt und erwarten nunmehr einen Nettogewinn von mehr als 4,2 Mio. Euro. Hinsichtlich des FFO hat das Unternehmen trotz Verzögerungen bei Umbaumaßnahmen die Zielmarke von 8,5 Mio. Euro erneut bestätigen können und geht weiterhin von einem annualisierten FFO zum Jahresende von über 10 Mio. Euro aus.

Hinsichtlich der Mittelfristplanung hat das Unternehmen die Zielmarke für das Portfoliowachstum vom bisherigen Korridor zwischen 260 Mio. Euro und 300 Mio. Euro zum Jahresende 2025 auf nunmehr mindestens 350 Mio. Euro deutlich angehoben. Die annualisierten Mieteinnahmen sollen auf einen Wert von 28 Mio. Euro ansteigen und der annualisierte FFO soll bei mindestens 13 Mio. Euro liegen. Unsere Schätzung lag bisher bei einem Portfoliowert von nahezu 340 Mio. Euro zum Jahresende 2025, weshalb wir die neue Mittelfristplanung als durchaus realistisch sehen. Das Unternehmen ist sehr solide aufgestellt und verfügt über den nötigen finanziellen Spielraum für das Wachstum, welches unserer Einschätzung nach auch ohne weitere Kapitalmarktmaßnahmen erreicht werden kann. Wir gehen außerdem davon aus, dass DEFAMA durch seine sehr gute Position von der derzeitigen Marktlage und der weiteren Entwicklung in den kommenden Quartalen profitieren kann und bei sinkenden Preisen und möglichen fire sales von unter Druck geratenen Wettbewerbern und Investoren weiterhin trotz der gestiegenen Finanzierungskosten sehr lukrative Renditen erwirtschaften kann. Auch die heutige Meldung hinsichtlich der Auslagerung der Objektverwaltung an die HEICO Group, die bereits Immobilien mit einem Wert von über 6 Mrd. Euro verwalten, sehen wir als einen weiteren sehr guten Schritt, der das Wachstum der Gesellschaft organisatorisch ermöglicht, jedoch die Kernthemen wie z.B. Transaktionen, Vermietung und Umbaumaßnahmen weiterhin im Unternehmen lässt.

**Infolge der erhöhten Guidance für das laufende Jahr und der Mittelfristplanung der Gesellschaft haben wir unsere GuV-Erwartungen entsprechend erhöht und sehen das angestrebte Wachstum als realistisch. Dies wirkt sich auch entsprechend positiv auf unsere Bewertung aus, welche nunmehr einen fairen Wert von 34,00 Euro je Aktie ergibt, was auch unserem neuen Kursziel entspricht. Unser Buy Rating bestätigen wir.**

**DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG**

Industrie:	Immobilien
Segment:	Einzelhandel
Zielmärkte:	Deutschland
Geschäftssitz:	Berlin
Gründung:	2014
Anzahl Mitarbeiter:	27
Investor Relations:	Matthias Schrade (schrade@defama.de)
Bonitätseinstufung:	n/a
Handelsplätze:	München, Xetra, Frankfurt, Düsseldorf, Berlin
Marktsegment:	m:access
WKN:	A13SUL
ISIN:	DE000A13SUL5

**VORSTAND**



Matthias Schrade



Matthias Stich

**AUFSICHTSRAT**



Henrik von Lukowicz  
(Vorsitzender)



Christine Hager



Ulrich Rücker

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 die Vorstände Matthias Schrade und Matthias Stich. 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. Matthias Stich verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Immobilienbranche. Nach einer Tätigkeit für die BBE Handelsberatung war er in der BBE/IPH-Firmengruppe zuletzt Niederlassungsleiter Süd der IPH Handelsimmobilien GmbH. Von Anfang 2019 bis Ende Juni 2021 was Herr Stich bereits als Leiter des Bereichs Projektentwicklung für DEFAMA tätig. Die Aufgaben, Tätigkeiten und Entscheidungen des Vorstands werden vom Aufsichtsrat unter dem Vorsitz vom Henrik von Lukowicz kontrolliert. Der Aufsichtsrat wird komplettiert durch Christine Hager, Managing Director bei der redos investment management GmbH, und durch Ulrich Rücker, ehemaliger Vorstand der Rücker Immobilien Portfolio 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.

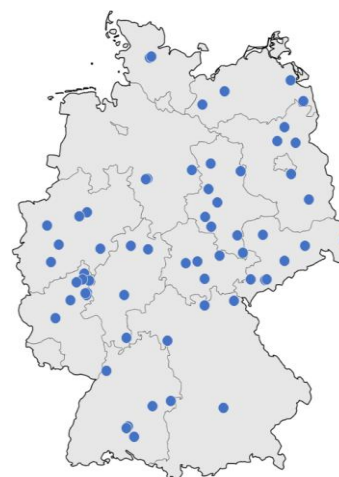
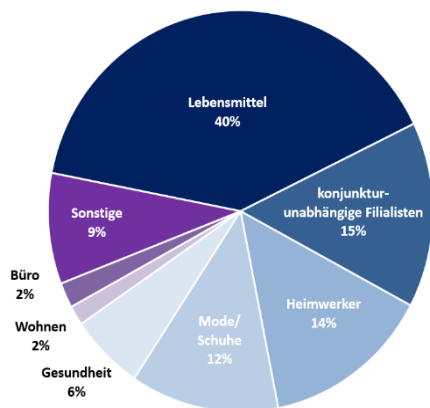
Bei der Objektsuche konzentriert sich DEFAMA auf kleine bis mittelgroße Städte in als strukturschwach geltenden Regionen. Hier sind die Immobilienpreise selbst für Top-Standorte deutlich niedriger als in großen, bekannten Städten. Objekte wie die durchschnittlich zum 9-fachen der Jahresmiete von DEFAMA 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 Objektkauf 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 im September 2019 mit einem Volumen von 520 Tsd. Aktien zu einem Preis von 15,00 Euro. Die jüngste Kapitalerhöhung fand im März 2022 statt, bei welcher 380 Tsd. Aktien zu einem Preis von 27,00 Euro platziert werden konnten.

Das bilanzielle Eigenkapital liegt zum Ende des ersten Halbjahres 2022 bei rund 40 Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote gemessen an der Bilanzsumme betrug zuletzt 22,4% und der LTV lag zuletzt bei 57,2% (Stand zum 30.06.2022).

Auf mittlerer Sicht strebt die Gesellschaft an, einer der größten Bestandhalter von Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Das Immobilienportfolio der Gesellschaft umfasst zum 31. August 2022 62 Objekte mit einem Marktwert von insgesamt über 250 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**



Quelle: Unternehmensdaten, SRC Research

DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (DEFAMA-Gruppe) 31/12 HGB ('000)	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	CAGR '21 - '24e
<b>Brutto-Mieterlöse</b>	<b>5.828</b>	<b>9.086</b>	<b>11.208</b>	<b>14.578</b>	<b>17.131</b>	<b>20.184</b>	<b>24.662</b>	<b>28.127</b>	<b>18,0%</b>
Objektkosten	-1.244	-2.214	-2.634	-3.085	-4.051	-4.163	-5.458	-6.254	
<b>Netto-Mieterlöse</b>	<b>4.584</b>	<b>6.872</b>	<b>8.574</b>	<b>11.493</b>	<b>13.080</b>	<b>16.021</b>	<b>19.204</b>	<b>21.873</b>	
Sonstige betriebliche Erträge	121	78	68	122	3.243	1.023	55	90	
Personalaufwand	-470	-719	-1.037	-1.503	-1.877	-2.141	-2.253	-2.310	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-347	-698	-560	-1.123	-1.098	-1.322	-1.627	-1.987	
<b>Operativer Gewinn vor Abschreibungen (EBITDA)</b>	<b>3.888</b>	<b>5.534</b>	<b>7.044</b>	<b>8.989</b>	<b>13.348</b>	<b>13.581</b>	<b>15.379</b>	<b>17.666</b>	<b>9,8%</b>
<b>Operative Marge zu Netto-Mieterlösen</b>	<b>85%</b>	<b>81%</b>	<b>82%</b>	<b>78%</b>	<b>102%</b>	<b>85%</b>	<b>80%</b>	<b>81%</b>	
Abschreibungen	-1.219	-1.946	-2.547	-3.364	-4.239	-4.966	-5.953	-6.781	
<b>Operativer Gewinn nach Abschreibungen (EBIT)</b>	<b>2.669</b>	<b>3.588</b>	<b>4.497</b>	<b>5.625</b>	<b>9.109</b>	<b>8.614</b>	<b>9.426</b>	<b>10.886</b>	<b>6,1%</b>
Zinserträge	0	5	9	9	11	11	10	13	
Zinsaufwendungen	-897	-1.340	-1.728	-2.139	-2.610	-2.914	-3.514	-3.924	
<b>Netto-Finanzergebnis</b>	<b>-896</b>	<b>-1.335</b>	<b>-1.719</b>	<b>-2.130</b>	<b>-2.599</b>	<b>-2.903</b>	<b>-3.504</b>	<b>-3.911</b>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1.773</b>	<b>2.253</b>	<b>2.778</b>	<b>3.495</b>	<b>6.510</b>	<b>5.711</b>	<b>5.922</b>	<b>6.975</b>	<b>2,3%</b>
Steuern	-411	-552	-710	-985	-1.472	-1.485	-1.688	-1.988	
Steuerquote	23,2%	24,5%	25,6%	28,2%	22,6%	26,0%	28,5%	28,5%	
<b>Nettogewinn vor Minderheiten</b>	<b>1.362</b>	<b>1.701</b>	<b>2.068</b>	<b>2.509</b>	<b>5.038</b>	<b>4.226</b>	<b>4.234</b>	<b>4.987</b>	<b>-0,3%</b>
Minderheiten	-2	-23	-12	-4	-1	-13	-14	-13	
<b>Nettogewinn nach Minderheiten</b>	<b>1.360</b>	<b>1.678</b>	<b>2.056</b>	<b>2.505</b>	<b>5.037</b>	<b>4.213</b>	<b>4.220</b>	<b>4.974</b>	
Durchschnittlich Anzahl Aktien ('000)	3.547	3.620	4.052	4.420	4.420	4.705	4.800	4.801	
<b>Nettogewinn je Aktie (EPS)</b>	<b>0,38</b>	<b>0,46</b>	<b>0,51</b>	<b>0,57</b>	<b>1,14</b>	<b>0,90</b>	<b>0,88</b>	<b>1,04</b>	<b>-3,1%</b>
Dividende je Aktie	0,34	0,40	0,45	0,48	0,51	0,56	0,63	0,72	
in % des Nettoergebnisses	88,7%	86,3%	88,7%	84,7%	44,7%	62,5%	71,7%	69,5%	
in % vom FFO	46,7%	39,7%	39,5%	36,1%	31,9%	31,0%	29,7%	29,4%	
<b>Zinsdienstdeckungsgrad</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	
<b>FFO nach Steuern</b>	<b>2.581</b>	<b>3.646</b>	<b>4.615</b>	<b>5.873</b>	<b>7.061</b>	<b>8.504</b>	<b>10.187</b>	<b>11.770</b>	<b>18,6%</b>
<b>FFO nach Steuern je Aktie</b>	<b>0,73</b>	<b>1,01</b>	<b>1,14</b>	<b>1,33</b>	<b>1,60</b>	<b>1,81</b>	<b>2,12</b>	<b>2,45</b>	
<b>Aktionärs-Eigenkapital</b>	<b>11.383</b>	<b>16.376</b>	<b>24.684</b>	<b>25.204</b>	<b>28.121</b>	<b>40.234</b>	<b>41.767</b>	<b>43.716</b>	<b>15,8%</b>
<b>Nettoinventarwert (Net Asset Value)</b>	<b>29.873</b>	<b>42.975</b>	<b>59.515</b>	<b>74.507</b>	<b>86.673</b>	<b>111.907</b>	<b>129.169</b>	<b>142.887</b>	<b>18,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>55.412</b>	<b>85.785</b>	<b>104.277</b>	<b>136.712</b>	<b>156.260</b>	<b>177.688</b>	<b>195.209</b>	<b>212.389</b>	
<b>Bilanzielle Eigenkapitalquote</b>	<b>20,5%</b>	<b>19,1%</b>	<b>23,7%</b>	<b>18,4%</b>	<b>18,0%</b>	<b>22,6%</b>	<b>21,4%</b>	<b>20,6%</b>	
<b>Eigenkapitalrendite (nach Steuern)</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,1%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>18,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,6%</b>	<b>-14,9%</b>
<b>Marktwert des Immobilienportfolios</b>	<b>72.820</b>	<b>108.450</b>	<b>137.260</b>	<b>178.920</b>	<b>218.150</b>	<b>259.644</b>	<b>293.566</b>	<b>324.743</b>	
Buchwert je Aktie (Euro)	3,21	4,52	6,09	5,70	6,36	8,55	8,70	9,11	12,7%
Nettoinventarwert je Aktie (Euro)	8,42	11,87	13,46	16,86	19,61	25,32	29,22	32,32	18,1%
Beleihungsauslauf (Loan-to-Value)	61,1%	62,0%	58,2%	59,2%	56,5%	52,9%	52,3%	51,9%	

## 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](mailto:scharff@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
DEFAMA	24. August 2022	Buy	25,40 €	32,00 €
DEFAMA	30. Juni 2022	Buy	24,60 €	32,00 €
DEFAMA	24. Mai 2022	Buy	24,60 €	32,00 €
DEFAMA	25. April 2022	Buy	27,80 €	32,00 €
DEFAMA	31. März 2022	Accumulate	27,60 €	31,00 €
DEFAMA	28. Februar 2022	Accumulate	28,00 €	31,00 €
DEFAMA	3. Februar 2022	Hold	29,00 €	29,00 €
DEFAMA	7. Dezember 2021	Accumulate	26,40 €	29,00 €
DEFAMA	3. November 2021	Buy	25,00 €	29,00 €

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG entspricht dem Schlusskurs vom 25. Oktober 2022. Die DEFAMA hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2022 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 Wertpapiere 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.