

Buy (unverändert) **Kursziel: 8,00 Euro** (unverändert)

30 | September | 2024

Kurs (Euro) **3,04**
52 Wochen Hoch / Tief 3,38 / 1,35

Schlüsseldaten

| | |
|---|-------------------------------|
| Land | Schweiz |
| Branche | Immobilien |
| Segment | Wohnimmobilien-Bestandshalter |
| ISIN Aktie | CH0023926550 |
| WKN Aktie | A0RLQ5 |
| ISIN Partizipationsschein | CH0019304531 |
| WKN Partizipationsschein | A0MJ3Y |
| Internet | www.swiss-estates.ch |
| Bilanzierung nach | Swiss-GAAP |
| Stichtag Geschäftsjahr | 31/12 |
| Marktkapitalisierung (Mio. Euro) | 8,7 |
| Anzahl der Partizipationsscheine (Tsd.) | 2.862 |
| Streubesitz | 100,0% |
| Marktkap. Streubesitz (Mio. CHF) | 8,7 |
| CAGR pre-tax profit ('22 -'25e) | 12,2% |

| Kennzahlen | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e |
|------------------------------------|------------|-------------|------------|------------|
| Marktkap./Umsatz* | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,0 |
| KGV | 3,9 | -4,5 | 3,0 | 2,6 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 11,5% | 13,2% | 14,8% |
| Verhältnis Kurs zu NAV je P-Schein | 20,2% | 21,1% | 20,2% | 16,4% |

| Kennzahlen je Aktie | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e |
|---------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Gewinn je P-Schein | 0,77 | -0,67 | 1,02 | 1,19 |
| Ausschüttung je P-Schein | 0,00 | 0,35 | 0,40 | 0,45 |
| NAV je P-Schein | 15,05 | 14,38 | 15,05 | 18,55 |

| Profitabilität ('000 CHF) | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e |
|---|--------------|---------------|--------------|---------------|
| Netto-Mieteinnahmen | 6.154 | 6.456 | 7.329 | 8.712 |
| EBITDA | 3.451 | 3.764 | 5.694 | 6.620 |
| EBIT | 7.710 | 3.781 | 8.904 | 10.110 |
| Vorsteuerergebnis (EBT) | 5.627 | 1.330 | 6.489 | 7.495 |
| Nettokonzernergebnis | 3.608 | -3.429 | 5.215 | 6.059 |
| Portfoliovolumen nach Marktwerten (Mio. CHF) | 188,5 | 190,6 | 205,9 | 229,5 |
| Eigenkapital (Mio. CHF) | 61,5 | 579,2 | 591,3 | 605,3 |
| EK-Rendite | 6,3% | -5,7% | 8,9% | 10,1% |

Stimmrechtsanteil bei den Aktien

(1,75 Mio. Stimmrechtsaktien und 1,618 Mio. Stammaktien)

| | |
|-------------|-------|
| Udo Roessig | 72,3% |
| Streubesitz | 27,7% |

Finanzkalender

2024 Geschäftsbericht April 2025

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

E-Mail **scharff@src-research.de**

Internet **www.src-research.de**

Swiss Estates steigert Mieteinnahmen um 32% und operatives Ergebnis um fast 70% im ersten Halbjahr

Swiss Estates veröffentlichte heute den Bericht zum ersten Halbjahr 2024. Die Zahlen des ersten Halbjahrs fielen sehr positiv aus mit einer Steigerung des Nettoliegenschaftsertrags um fast 32%, von 3,1 Mio. CHF auf 4,1 Mio. CHF, nicht zuletzt durch die neuen Wohnungen in Rüthi, die gegen Ende 2023 fertig gestellt und vermietet wurden. Mit verringerten Immobilien- und Verwaltungsaufwendungen stieg der cash-getriebene Gewinn auf EBITDA-Basis sogar noch deutlicher, und zwar um 69%, von knapp 1,8 Mio. CHF im Vorjahr auf knapp 3,0 Mio. CHF im ersten Halbjahr 2024. Beim Vorsteuerergebnis (von 0,7 Mio. CHF auf 1,5 Mio. CHF) ergab sich ebenso eine Verdopplung wie beim Nettogewinn, der von 0,7 Mio. auf über 1,4 Mio. CHF anstieg.

Zuletzt hat sich das Marktumfeld deutlich aufgehellt. Auf der einen Seite sind die Leerwohnungszahlen in der Schweiz von einem ohnehin niedrigen Niveau weiter gesunken. Es standen landesweit nur noch knapp 52.000 Wohnungen leer, die Leerwohnungsziffer fiel auf 1,08% von zuvor 1,15%, was dem niedrigsten Stand seit 10 Jahren entspricht. Der extrem niedrige Stand der Leerwohnungsziffer geht einher mit einem weiteren Anstieg der Mieten im Durchschnitt um 2,6% in der ersten Jahreshälfte. Dabei geht es nicht nur um die Metropolen Zürich und Genf, sondern generell um alle Kantone. Den stärksten Anstieg hatten die Kantone Zug und Schaffhausen mit 5,6%. Auf der anderen Seite gab es auch positive Nachrichten von der Zinsfront. Erst vor wenigen Tagen hat die Schweizer Nationalbank SNB den Leitzins um 0,25% auf 1,00% gesenkt, da einerseits wenig inflationäre Tendenzen auszumachen waren und andererseits die erhoffte Erholung der Schweizer Industrie wegen des starken Frankens und der schwächelnden Nachfrage des großen Nachbarn Deutschland nur wenig Fahrt aufnahm.

Die Zahlen des ersten Halbjahrs waren ermutigend und könnten eventuell im zweiten Halbjahr flankiert werden durch weiteres Wachstum durch Zukäufe. Die Firma vermeldete heute konkrete Verhandlungen zum Kauf von Beständen in der Ostschweiz im Volumen von 12 Mio. CHF, was noch im vierten Quartal umgesetzt werden soll und den Portfoliowert von 191 Mio. CHF auf über 200 Mio. CHF bringen würde. Was das letzte Geschäftsjahr 2023 betrifft, so war es operativ gut und im Rahmen unserer Erwartungen, aber ergebnisseitig negativ geprägt durch eine sehr überraschende letztinstanzliche Gerichtsentscheidung bezüglich einer alten und sehr lange zurückliegenden Unternehmensakquisition. Dadurch ergab sich ein außerordentlicher und periodenfremder Aufwand in 2023 von rund 5,2 Mio. CHF, der das Nettoergebnis von +3,6 Mio. auf -3,4 Mio. CHF zurückwarf. Der innere Wert pro Aktie bzw. Partizipationsschein liegt bei 14,99 CHF, über dem Jahresende 2023 bei 14,17 CHF und fast wieder auf dem 2022er Niveau von 15,05 CHF. Daher belassen wir unser Kursziel bei 8,00 CHF.

Swiss Estates AG

Industry: Real Estate
Sub-segment: Residential
Country: Switzerland
Headquarters: Freienbach (CH)
Founded: 2004

IR Contact

Udo Rössig
 Phone: +41 (0) 58 252 60 00
 E-mail: u.roessig@swiss-estates.ch

Management Board

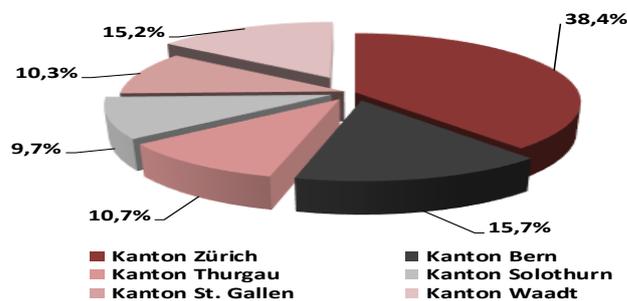
Udo Rössig (CEO)

Verwaltungsrat

Peter Grote, dipl. Wirtschaftsprüfer
 (Präsident des Verwaltungsrats)
 Udo Rössig
 (Vizepräsident des Verwaltungsrats)
 Christian Terberger, MRICS, Rechtsanwalt

Die Swiss Estates AG ist eine börsennotierte Immobilienaktiengesellschaft mit Sitz in Freienbach. Das Unternehmen wurde im Jahr 2004 von Udo Roessig gegründet und versteht sich in erster Linie als Bestandhalter im Wohnimmobiliensegment. Herr Udo Roessig ist nach wie vor Mehrheitsaktionär und CEO der Gesellschaft. Neben den stetigen Mieteinnahmen aus den Wohnliegenschaften generiert die Gesellschaft Upside für seine Investoren aus der Repositionierung und Revitalisierung von Wohneinheiten, die vor dem Erwerb quasi "undermanaged" waren. Swiss Estates sucht fortlaufend interessante Mehrfamilienhäuser mit mindestens 20 Wohneinheiten, die aufgrund von Sondersituationen des Verkäufers oder Renovierungsstau unter Marktwert zu erwerben sind. Anschliessend steigert Swiss Estates den Marktwert der Liegenschaften durch entsprechende bauliche Massnahmen und den zügigen Abbau von Leerstand. Neben Revitalisierungsprojekten zieht die Gesellschaft hin und wieder auch ein Neubauprojekt in Erwägung, wie die im zweiten Halbjahr 2023 erfolgte Fertigstellung von 39 Wohneinheiten in Rüthi (Kanton St. Gallen) bzw. in 2016 mit dem Neubau von 22 Wohneinheiten in Prilly, in direkter Nachbarschaft zur Stadt Lausanne am Genfer See. Der regionale Fokus liegt auf den Kantonen Zürich, Waadt und Bern, die momentan rund 70% des Portfolios ausmachen, wobei in anderen attraktiven Kantonen wie St. Gallen die Marktposition ebenfalls ausgebaut werden soll. Die Gesellschaft strebt keinen signifikanten Handel mit ihren Liegenschaften an, sondern betreibt einen klaren "buy, develop and hold"- Ansatz.

Aktuelle regionale Aufteilung (191 Mio. CHF Portfolio am Jahresende 2023)



Im Zuge des in Fertigstellung befindlichen Neubauprojekts in Rüthi (Kanton St. Gallen) sowie der Aufwertungen, insbesondere die Badener Strasse in Zürich infolge des Mietvertrags mit dem Lebensmitteldiscounter Denner, hat die Gesellschaft ihren Immobilienbestand auf nunmehr knapp 191 Mio. CHF am Jahresende 2023 ausgebaut. Zum Halbjahr 2024 konnte infolge des guten Ergebnisses die Eigenkapitalquote von 29,9% am Jahresende 2023 auf 30,5% gesteigert werden. Gleichzeitig sank die Beleihungsquote von 71,5% am Jahresende 2023 auf 61,1% zum Halbjahr 2024.

Die Swiss Estates AG verfügt sowohl über an der Berner Börse börsennotierte Aktien als auch über an der Börse Düsseldorf börsennotierte Partizipationsscheine, die zum Jahresende 2023 mit 14,3 Mio. CHF Nominalkapital rund 25% am Eigenkapital der Gesellschaft von 58 Mio. CHF ausmachen, aber nicht über ein Stimmrecht verfügen. Aufgrund dieser Einschränkung ist es Ausländern trotz der sog. "Lex Koller" möglich, sich über Partizipationsscheine indirekt Eigentum an attraktiven Schweizerischen Wohnliegenschaften zu sichern. Durch das revidierte Obligationenrecht ist der Vorstand in der Lage, das Partizipationsscheinkapital auf das Zehnfache des im Handelsregister ausgegebenen Aktienkapitals (bestehend aus Namensaktien und Stimmrechtsaktien) auszubauen. Demnach wäre nominelles Partizipationsscheinkapital von bis zu 89.654.750 CHF möglich. Momentan sind erst knapp 2,9 Mio. Partizipationsscheine ausgegeben worden, was ein nominelles Partizipationsscheinkapital von rund 14,3 Mio. CHF ausmacht (1 Schein zu 5 CHF). Nominell könnten nach aktuellem Stand noch etwas mehr als 75 Mio. Mio. CHF Partizipationsscheinkapital ausgegeben werden, was reichen sollte, das Portfolio um weitere rund 250 Mio. CHF weiter auszubauen.

SWOT – Analyse

Stärken

- Swiss Estates verfügt über ein diversifiziertes, überdurchschnittlich rentables Portfolio an Wohnliegenschaften in der deutschsprachigen Schweiz.
- Die Firma verfügt mit dem Gründer und CEO Udo Roessig über einen erfahrenen Ankeraktionär mit umfangreichem Track Record von über 20 Jahren im Immobiliengeschäft.
- Trotz diverser Zukäufe und der daraus resultierenden Bilanzverlängerung weist die Swiss Estates weiterhin eine sehr solide Eigenkapitalausstattung von derzeit rund 30% auf.
- Durch Investitionen außerhalb der absoluten Top-Lagen oder durch den gezielten Ankauf von schwach gemanagten Liegenschaften gelingt es der Firma, nachhaltig höhere Renditen als vergleichbare indirekte Immobilienanlagen für Investoren zu erzielen.

Schwächen

- Der Wind auf dem Schweizer Immobilienmarkt hat sich gedreht. Die gestiegene Inflation und der einhergehende Anstieg im Zinsniveau und das nur mutmaßlich weiterhin geringe Wirtschaftswachstum von vielleicht noch 1,0% bis 1,5% nach mageren 2% im Vorjahr lässt die Fantasie auf steigende Kaufpreise für Besitzer und den Traum vom Eigenheim für viele Haushalte schwinden. Zu konstatieren ist aber auch, dass die Mieternachfrage nach Wohnimmobilien sehr intakt bleibt und mutmaßlich sogar weiter steigt und vielerorts das schwache Angebot zu höheren qm-Preisen bei Neuvermietungen führt.
- Aktuell trotz eines Immobilienportfolios von über 188 Mio. CHF eine noch sehr geringe Marktkapitalisierung von nur knapp 10 Mio. CHF, die sich auf die 1,6 Mio. Namensaktien und 2,9 Mio. Partizipationsscheine aufteilt. Die hieraus resultierende geringe Liquidität lässt für viele institutionelle Anleger ein Investment in Swiss Estates noch nicht zu.

Chancen

- Gerade die schwieriger gewordene konjunkturelle Situation kann die Nachfrage nach Liegenschaften mit einfacher oder mittlerer Qualität für die kommenden Jahre erhöhen. Dafür spricht auch die Netto-Zuwanderung in die Schweiz von rund 78.000 Personen in 2022, die sich in den kommenden Jahren nur unwesentlich abschwächen dürfte.
- Die Fertigstellung der 39 Wohneinheiten in Rüthi, zwischen St. Gallen und Liechtenstein, hebt die jährlichen Mieteinnahmen der Gesellschaft um über 600 Tsd. CHF von 2024 an, also um fast 10%, und kann zudem für eine noch bessere Diversifizierung sorgen. Durch die angedachte Akquisition von 12 Mio. Euro Portfoliovolumen in der Ostschweiz könnten die jährlichen Mieteinnahmen nochmal um mindestens 500 Tsd. CHF ansteigen.
- Das neue Obligationenrecht erlaubt die Ausgabe von Partizipationsscheinen bis zum Zehnfachen des Aktienkapitals, bei Swiss Estates sind das aktuell noch mehr als 75 Mio. CHF. Durch die Ausgabe neuer Partizipationsscheine gegen Geld oder im Rahmen einer Sacheinlage kann Swiss Estates zügig wachsen.
- Im Vergleich zu anderen indirekten Anlagen in Schweizer Immobilien ist Swiss Estates aktuell mit einem immensen Abschlag auf den inneren Wert (NAV) sehr günstig bewertet. Der innere Wert der Partizipationsscheine lag per Ende 2023 bei über 14 CHF, der Börsenkurs an der Börse Düsseldorf nur bei einem Sechstel, bei rund 2,50 Euro.

Risiken

- Eine wirtschaftliche Rezession oder auch eine längere Phase der Stagnation könnte Auswirkungen auf die Bonität der Mieter und die Mieteinnahmen haben. Allerdings besteht hier kein Klumpenrisiko. Außerdem ist mit dem bonitätsstarken Mieter Denner in 2023 erst ein neuer lukrativer Mietvertrag für Zürich geschlossen worden.
- Das in den letzten Jahren etwas gestiegene Zinsniveau verteuert auf mittlere Sicht die Finanzierung. Allerdings hat die SNB erst vor wenigen Tagen den Leitzins herabgesenkt, was der Konjunktur und den Wohnimmobilieninvestoren zugutekommen sollte.

| Gewinn- und Verlustrechnung - Swiss Estates AG | | | | | | CAGR '22 - '25e |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Swiss GAAP FER (31/12, in CHF) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | |
| Mieteinnahmen | 6.663.931 | 6.701.323 | 6.810.619 | 8.070.584 | 9.491.006 | 12,3% |
| Ertragsminderungen | -1.216.096 | -547.752 | -354.661 | -741.750 | -778.838 | |
| Ertrag aus dem Liegenschaftsgeschäft | 5.447.835 | 6.153.571 | 6.455.958 | 7.328.834 | 8.712.169 | 12,3% |
| Immobilienaufwand | -945.510 | -1.093.322 | -983.564 | -654.552 | -712.450 | |
| Personalaufwand | -1.070.231 | -1.060.448 | -828.638 | -805.240 | -855.730 | |
| Sonst. Betriebsaufwand | -213.078 | -285.444 | -435.265 | 158.100 | -164.574 | |
| Verwaltungsaufwand | -277.678 | -241.455 | -420.446 | -264.577 | -274.856 | |
| Werbeaufwand | -3.852 | -7.152 | -6.900 | -50.100 | -62.100 | |
| Betriebsaufwand ohne Abschreibungen | -2.510.349 | -2.687.821 | -2.674.813 | -1.616.369 | -2.069.710 | |
| Abschreibungen | -14.000 | -15.000 | -16.999 | -18.500 | -22.500 | |
| Betriebsergebnis vor Erfolg aus Neubewertung (EBITDA) | 2.923.486 | 3.450.750 | 3.764.146 | 5.693.965 | 6.619.959 | 24,3% |
| Gewinn aus Neubewertung Renditeliegenschaften | 10.078.000 | 4.732.195 | 303.223 | 3.814.574 | 4.234.518 | |
| Verlust aus Neubewertung Renditeliegenschaften | 0 | -473.000 | -286.000 | -605.000 | -744.853 | |
| Bewertungsergebnis Renditeliegenschaften | 10.078.000 | 4.259.195 | 17.223 | 3.209.574 | 3.489.665 | |
| Betriebsergebnis nach Erfolg aus Neubewertung (EBIT) | 13.001.486 | 7.709.945 | 3.781.369 | 8.903.539 | 10.109.624 | 9,5% |
| Finanzergebnis | -2.119.208 | -2.083.390 | -2.451.561 | -2.414.522 | -2.614.450 | |
| Ergebnis vor ausserordentlichem Aufwand und Steuern (EBT) | 10.882.278 | 5.626.555 | 1.329.808 | 6.489.017 | 7.495.174 | 10,0% |
| Ausserordentlicher und periodenfremder Aufwand | 0 | 0 | -5.126.550 | 0 | 0 | |
| Wertberichtigung Regressforderungen Schlosser | -176.583 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Rechtskosten | -147.947 | -226.132 | 0 | 0 | 0 | |
| Ausserordentlicher Ertrag | 170.438 | 121.949 | 0 | 0 | 0 | |
| Ausserordentlicher Aufwand | -133.633 | -221.151 | 0 | 0 | 0 | |
| Periodenergebnis vor Steuern (EBT) | 10.594.553 | 5.301.221 | -3.796.742 | 6.489.017 | 7.495.174 | 12,2% |
| Latente Steuern | -1.956.000 | -1.472.000 | 472.000 | -1.123.351 | -1.221.383 | |
| Ertrags- und Kapitalsteuern | -74.112 | -221.612 | -104.115 | -150.441 | -215.140 | |
| Nettoergebnis | 8.564.441 | 3.607.609 | -3.428.857 | 5.215.225 | 6.058.651 | 18,9% |
| Anzahl der Stimmrechtsaktien (in Tausend, zu CHF 0,50) | 1.750 | 1.750 | 1.750 | 1.750 | 1.750 | |
| Anzahl der Namenaktien (in Tausend, zu CHF 5,00) | 1.116 | 1.618 | 1.618 | 2.018 | 2.018 | |
| Anzahl der Partizipationsscheine (in Tausend, zu CHF 5,00) | 2.123 | 2.862 | 2.886 | 2.886 | 2.886 | |
| Nettoergebnis je Partizipationsscheine | 2,21 | 0,77 | -0,67 | 1,02 | 1,19 | |
| Eigenkapital (inklusive Partizipationskapital, in Tsd.) | 52.134,5 | 61.542,1 | 57.921,8 | 59.128,5 | 60.533,10 | |
| Bilanzsumme (in Tsd.) | 170.495,6 | 191.579,1 | 194.054,00 | 230.342,1 | 275.028,5 | |
| Portfoliovolumen nach Marktwerten (in Tsd.) | 166.784,0 | 188.530,0 | 190.622,0 | 205.871,8 | 229.547,0 | |
| Mietrendite | 3,4% | 3,5% | 3,4% | 3,7% | 4,0% | |
| Eigenkapitalquote | 30,6% | 32,1% | 29,8% | 25,7% | 22,0% | |
| Return on Equity | 20,0% | 6,3% | -5,7% | 8,9% | 10,1% | |
| Auschüttung je Partizipationsschein | 0,00 | 0,00 | 0,35 | 0,40 | 0,45 | |
| Kennzahlen | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | |
| Margen in % | | | | | | |
| EBITDA | 43,9% | 51,5% | 55,3% | 70,6% | 69,7% | |
| EBIT | 195,1% | 115,1% | 55,5% | 110,3% | 106,5% | |
| EBT | 159,0% | 79,1% | -55,7% | 80,4% | 79,0% | |
| Nettoergebnis | 128,5% | 53,8% | -50,3% | 64,6% | 63,8% | |
| Kostenquoten in % | | | | | | |
| Personalkosten/ Umsatz | -16,1% | -15,8% | -12,2% | -10,0% | -9,0% | |
| Immobilienaufwand/ Umsatz | -14,2% | -16,3% | -14,4% | -8,1% | -7,5% | |
| Abschreibungen/ Umsatz | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% | |
| Steuerquote | -19,2% | -31,9% | -9,7% | -19,6% | -19,2% | |
| Profitabilität | | | | | | |
| Bruttomarge (EBITDA) | 43,9% | 51,5% | 55,3% | 70,6% | 69,7% | |
| Nettomarge | 128,5% | 53,8% | -50,3% | 64,6% | 63,8% | |
| Bewertung | | | | | | |
| KGV | neg. | 3,92 | -4,53 | 2,98 | 2,57 | |
| KBV | 0,20 | 0,19 | 0,21 | 0,19 | 0,18 | |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 11,5% | 13,2% | 14,8% | |
| Daten je Aktie | | | | | | |
| Aktienanzahl (inkl. PS) | 4.989.345 | 6.230.305 | 6.254.257 | 6.654.257 | 6.654.257 | |
| Gewinn je Aktie (EPS) | 2,21 | 0,77 | -0,67 | 1,02 | 1,19 | |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,35 | 0,40 | 0,45 | |
| EK je Aktie/PS | 8,73 | 7,42 | 6,56 | 6,84 | 7,39 | |

Quelle: Finanzberichte des Unternehmens, SRC Research Schätzungen

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

(Partizipationsschein)

| | Datum | Rating | Kurs | Kursziel |
|------------------|-----------------|--------|--------|----------|
| Swiss Estates AG | 9. Oktober 2023 | Buy | 3,56 € | 8,00 € |
| Swiss Estates AG | 26. Juni 2023 | Buy | 3,14 € | 8,00 € |

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Swiss Estates AG entspricht dem Brief-Kurs des 30. September 2024 an der Börse Düsseldorf (10:00 Uhr). Die Swiss Estates AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Partizipationsscheins des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2024 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.