

21. März 2018

**Research-Comment**

**SMC** Research  
Small and Mid Cap Research



# Daldrup & Söhne AG

## Transformation zum Kraftwerks- betreiber vollzogen

Urteil: **Hold** (unverändert) | Kurs: **12,20 Euro** | Kursziel: **16,20 Euro**

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen  
**sc-consult GmbH**, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-94  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** www.sc-consult.com

# Anteile an Taufkirchen und Landau ausgebaut



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Grünwald
<b>Branche:</b>	Bohrdienstleistungen
<b>Mitarbeiter:</b>	140
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE0007830572
<b>Kurs:</b>	12,20 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	5,99 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	73,1 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	140,9 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	41,1 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	15,00 / 7,651 Euro
<b>Ø Umsatz (12 M Xetra):</b>	38,1 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2017e	2018e	2019e
Gesamtleistung	40,2	49,8	52,7
EBIT (Mio. Euro)	1,0	1,3	2,7
Jahresüberschuss	0,3	-0,3	0,4
EpS	0,06	-0,05	0,06
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,03
Wachstum Gesamtlei.	1,9%	24,0%	5,8%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,24	1,71	1,54
KGV	219,8	-	192,6
KCF	32,9	11,3	10,4
EV / EBIT	146,4	105,4	52,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,2%

## Aktuelle Entwicklung

Daldrup & Söhne (D&S) hat die Anteile an den Geothermiekraftwerken in Taufkirchen und Landau aufgestockt und hält nun jeweils die Mehrheit. Von Taufkirchen konnte die Tochter Geysir Europe sämtliche Anteile der Schweizer Axpo Power übernehmen und die Beteiligungsquote von 38,6 auf 73,6 Prozent erhöhen. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart, das Unternehmen spricht in der Mitteilung aber von einer vollständigen Fremdfinanzierung der Transaktion und einem Darlehen im unteren zweistelligen Millionenbereich, das dafür aufgenommen wurde. Unter Berücksichtigung des rund 75-prozentigen Anteils, den D&S an Geysir Europe hält, erhöht sich die Konzernbeteiligung an Taufkirchen von knapp 30 auf 55,2 Prozent, was eine Vollkonsolidierung nach sich ziehen wird. Diese wird nun auch für das Kraftwerk in Landau durchgeführt. D&S hat eine umfassende Vergleichsvereinbarung mit den Pfälzwerken (u.a. zu strittigen Fragen bezüglich der Leckage) getroffen und deren Anteile (über Geysir Europe) erworben, so dass die Tochter nun 90 Prozent hält, was umgerechnet einem D&S-Anteil von 67,5 Prozent entspricht.

## Fazit

Damit wird die Transformation zu einem mittelständischen Energieversorger, der kontinuierlich Einnahmen aus dem laufenden Kraftwerksbetrieb erwirtschaftet, auch bilanziell sichtbar. Als mittelfristiges Ziel hat das Management ausgegeben, etwa 50 Prozent der Konzernerlöse mit der Energieproduktion zu generieren. Für die nächsten eigenen Projekte in Neuried und Puchheim hat D&S kürzlich eine Kapitalerhöhung durchgeführt und brutto 6,4 Mio. Euro eingeworben. Wir haben die Emission und die Vollkonsolidierung von Taufkirchen und Landau in unserem Modell verarbeitet (siehe S. 3) und taxieren den fairen Wert nun auf 16,20 Euro je Aktie, das Urteil bleibt „Hold“.

## Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	42,8	47,5	51,8	56,5	61,6	67,1	72,5	77,5
Umsatzwachstum		11,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	8,0%	7,0%
EBIT-Marge	3,1%	5,6%	7,0%	9,6%	11,6%	12,7%	13,8%	14,8%
<b>EBIT</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>5,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,5</b>	<b>10,0</b>	<b>11,5</b>
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,4	0,8	1,1	1,6	2,1	2,6	3,0	3,4
<b>NOPAT</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	<b>8,0</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	6,6	6,3	6,0	5,8	5,6	5,3	5,1	4,9
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>8,0</b>	<b>8,7</b>	<b>9,1</b>	<b>10,1</b>	<b>11,1</b>	<b>11,8</b>	<b>12,6</b>	<b>13,4</b>
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
- Investitionen AV	-26,0	-2,8	-2,8	-2,7	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7
<b>Free Cashflow</b>	<b>-18,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>9,4</b>	<b>9,9</b>	<b>10,7</b>	<b>11,6</b>

SMC Schätzmodell

### Modellanpassungen

Die Aufstockung der Beteiligungen an Taufkirchen und Landau sind ein Game Changer für D&S. Das Unternehmen wird künftig stetige Erlöse aus der Strom- und Wärmeproduktion einnehmen und diese auch in der GuV abbilden. Wir haben daher unser Modell an mehreren Stellen angepasst. Die Umsatzreihe wurde um die zu erwartenden Erlöse von Taufkirchen – zunächst ca. 5 Mio. Euro in 2018 und ab 2019 knapp 7,5 Mio. Euro – aufgestockt, wobei wir einen Sicherheitsabschlag vorgenommen haben. Ähnlich sind wir hinsichtlich des Ergebnisbeitrags auf EBITDA-Ebene verfahren (für 2018: 2,5 Mio. Euro). Im Gegenzug haben wir die Investitionsausgabe, die wir auf 35 Prozent der Gesamtinvestitionen in Taufkirchen (ca. 69 Mio. Euro) resp. 24 Mio. Euro taxieren, in der Cashflow-Rechnung berücksichtigt und die Beteiligungserträge um den Beitrag von Taufkirchen reduziert. Für die Anteilsaufstockung

an Landau haben wir nur eine geringfügige Zahlung eingeplant, da D&S aus der Leckage und der langen Ausfallzeit Gegenforderungen erhoben hatte, die im Vergleich berücksichtigt worden sein dürften. Den Umsatz von Landau taxieren wir zunächst auf ca. 2,5 Mio. Euro und das EBITDA auf 1,0 Mio. Euro.

Die Abschreibungen wurden an das im Rahmen der Konsolidierung von Taufkirchen und Landau deutlich gestiegene Anlagevermögen angepasst (2018: 6,6 Mio. Euro). Bilanziell haben wir die Sachanlagen der Kraftwerke bereits im Abschluss für 2017 erfasst und für den Anteilskauf an Taufkirchen eine Verbindlichkeit verbucht. Ebenfalls neu enthalten ist der Anteil Dritter (vor allem Taufkirchen) am Eigenkapital, der künftig auch einen positiven Anteil Dritter am Ergebnis nach sich zieht. In der laufenden Periode haben wir die

Darlehensaufnahme für den Kauf erfasst, mit der die Verbindlichkeit getilgt wird. Darüber hinaus haben wir die erfolgte Emission von 544,5 Tsd. Aktien zu einem Preis von 11,75 Euro je Stück entsprechend verbucht. Wir gehen in unserem Bewertungsmodell derzeit davon aus, dass D&S von den weiteren Kraftwerksprojekten in Neuried und Puchheim zunächst nur Minderheitsanteile hält, so dass die kalkulierten kumulierten Investitionen in Höhe von insgesamt rund 55 Mio. Euro nur zu einem kleinen Teil (über die Bereitstellung von Eigenkapital) in der Modellrechnung abgebildet sind. Im Gegenzug werden die Erlöse und Erträge aber auch noch nicht konsolidiert, sondern es fallen lediglich Beteiligungserträge an.

Das Wachstumsszenario für das Bohrgeschäft haben wir hingegen unverändert belassen.

Die Transformation des Geschäftsmodells hat auch Einfluss auf die Diskontierung. Da ein substanzieller Teil der Erlöse künftig mit der wenig volatilen Energieproduktion auf Basis der Geothermie erwirtschaftet wird, reduzieren wir das gemittelte Beta auf 1,0. Den durchschnittlichen FK-Zins sehen wir nun bei 5,0 Prozent (statt 6,0 Prozent), da das Kraftwerksgeschäft zu deutlich günstigeren Konditionen refinanzierbar sein dürfte, und die Zielkapitalstruktur taxieren wir auf 65 Prozent Fremdkapital (bisher 50 Prozent). Infol-

gedessen reduziert sich der Diskontierungszins (WACC) von 6,6 auf 5,0 Prozent. Den Margenabschlag nach Ende des Detailprognosezeitraums senken wir wegen des langfristig hohen Renditepotenzials von voll abbeschriebenen Geothermiekraftwerken auf 15 Prozent (bislang 20 Prozent).

Aus dem Modell resultiert nach dieser Aktualisierung ein fairer Wert des Eigenkapitals von 97,2 Mio. Euro respektive 16,22 Euro je Aktie. Daraus leiten wir ein neues und deutlich erhöhtes Kursziel von 16,20 Euro (bislang 12,50 Euro) ab, was nicht nur die positiven Effekte der Anteilskäufe auf die Entwicklung des Cashflows, sondern auch die verbesserte Risikostruktur des Konzerns insgesamt abbildet.

Noch muss allerdings eine wichtige Voraussetzung für die Erzielung der Erlöse in Taufkirchen erfüllt werden: die Inbetriebnahme des neuen Wärmetauschers steht in diesem Frühjahr an, erst nach einer Test- und Probetriebsphase kann die Stromproduktion das anvisierte Niveau erreichen. Wir sind aber nun zuversichtlich, dass auch diese letzte Hürde genommen werden kann. Dennoch bleibt unser Urteil trotz des bestehenden Kurspotenzials bis zum Start des Regelbetriebs in Taufkirchen unverändert „Hold“.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	108,6	103,5	100,1	96,8	93,7	89,5	85,7	82,3	79,1
1. Immat. VG	2,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
2. Sachanlagen	105,0	100,3	96,7	93,2	89,9	85,5	81,5	77,9	74,6
II. UV Summe	46,3	55,7	62,5	69,8	78,2	89,5	100,4	110,9	121,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	70,2	76,2	76,6	77,6	79,4	81,9	84,1	85,8	87,7
II. Rückstellungen	3,7	4,2	4,7	5,2	5,7	6,2	6,7	7,2	7,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	22,5	60,1	61,4	62,8	64,4	66,7	69,3	72,1	75,1
2. Kurzfristiges FK	58,6	18,8	19,9	21,1	22,5	24,2	26,1	28,1	30,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>154,9</b>	<b>159,2</b>	<b>162,6</b>	<b>166,7</b>	<b>172,0</b>	<b>179,1</b>	<b>186,1</b>	<b>193,2</b>	<b>200,8</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	32,7	42,8	47,5	51,8	56,5	61,6	67,1	72,5	77,5
Gesamtleistung	40,2	49,8	52,7	55,8	60,5	65,6	71,1	76,5	81,5
Rohertrag	20,4	25,4	26,6	28,1	30,5	33,2	36,2	39,2	42,0
EBITDA	4,6	7,9	8,9	9,3	10,7	12,2	13,3	14,4	15,5
EBIT	1,0	1,3	2,7	3,6	5,4	7,2	8,5	10,0	11,5
EBT	0,2	-0,6	0,7	1,5	3,0	4,9	6,4	7,9	9,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,1	-0,4	0,5	1,1	2,1	3,4	4,5	5,5	6,6
JÜ	0,3	-0,3	0,4	0,9	1,7	2,9	3,8	4,7	5,6
EPS	0,06	-0,05	0,06	0,14	0,29	0,48	0,63	0,79	0,94

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	2,2	6,4	7,0	7,4	8,2	9,2	10,0	10,9	11,9
CF aus Investition	-0,2	-26,0	-2,8	-2,8	-2,7	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7
CF Finanzierung	-0,2	28,1	1,7	1,7	1,8	2,3	1,1	-0,1	-0,6
Liquidität Jahresanfa.	0,8	2,6	11,1	17,0	23,3	30,5	40,6	50,1	59,3
Liquidität Jahresende	2,6	11,1	17,0	23,3	30,5	40,6	50,1	59,3	68,8

### Kennzahlen

Prozent	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	5,0%	31,0%	11,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	8,0%	7,0%
Bruttomarge	62,4%	59,3%	55,9%	54,2%	54,1%	54,0%	54,0%	54,0%	54,2%
EBITDA-Marge	13,8%	18,3%	18,7%	18,0%	18,9%	19,8%	19,8%	19,8%	20,0%
EBIT-Marge	2,9%	3,1%	5,6%	7,0%	9,6%	11,6%	12,7%	13,8%	14,8%
EBT-Marge	0,5%	-1,4%	1,5%	3,0%	5,4%	7,9%	9,5%	10,9%	12,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,0%	-0,7%	0,8%	1,7%	3,1%	4,7%	5,6%	6,5%	7,3%

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### Herausgeber

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm Holger Steffen

### Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://www.lp-software.de)) erstellt.

## Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

### I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 21.03.2018 um 14.10 Uhr fertiggestellt und am 21.03.2018 um 14.15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurservartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:



Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
21.12.2017	Hold	12,50 Euro	1), 3), 4)
12.06.2017	Hold	12,15 Euro	1), 3), 4)
28.03.2017	Hold	13,70 Euro	1), 3)
11.10.2016	Hold	12,15 Euro	1), 3)
31.08.2016	Hold	12,15 Euro	1), 3)
15.06.2016	Hold	12,15 Euro	1), 3), 4)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

**Haftungsausschluss**

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

**Copyright**

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.