

11. Juni 2018
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Sandpiper Digital Payments AG

Erfolgreiche Konsolidierung

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 0,081 Euro | Kursziel: 0,27 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) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Fortschritte in der Kostenstruktur



Stammdaten

| | |
|-------------------------------|--|
| Sitz: | St. Gallen |
| Branche: | Payment, IT-Security |
| Mitarbeiter: | ca. 200 (Gruppe) |
| Rechnungslegung: | Swiss GAAP FER |
| ISIN: | CH0033050961 |
| Kurs: | 0,081 Euro |
| Marktsegment: | Regulated Market Bern Open Market Frankfurt |
| Aktienzahl: | 211,7 Mio. Stück |
| Market Cap: | 17,1 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 27,7 Mio. Euro |
| Free-Float: | 46 % |
| Kurs Hoch/Tief (12 M): | 0,25 / 0,03 Euro |
| Ø Umsatz (12 M Bern): | 10,3 Tsd. Euro |

| GJ-Ende: 31.12. | 2017 | 2018e | 2019e |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 30,5 | 31,1 | 34,6 |
| EBIT (Mio. Euro) | -1,2* | -0,5 | 0,7 |
| Jahresüberschuss | 6,3 | -1,1 | -0,2 |
| EpS | 3,00 | -0,41 | -0,06 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Umsatzwachstum | 5,4% | 2,0% | 11,1% |
| Gewinnwachstum | - | - | - |
| KUV | 0,56 | 0,55 | 0,50 |
| KGV | 2,7 | - | - |
| KCF | - | - | 31,2 |
| EV / EBIT | - | - | 42,3 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

*operativ

Aktuelle Entwicklung

Die Sandpiper-Gruppe hat in dem von Konsolidierungsmaßnahmen geprägten Jahr 2017 den Umsatz von 28,9 auf 30,5 Mio. Euro (+5,4 Prozent) gesteigert und damit unsere Erwartung (30,1 Mio. Euro) leicht übertroffen. Besser als erwartet hat sich auch die Summe der wichtigsten Aufwandskategorien Material, Personal und Sonstige entwickelt, die um 0,4 Mio. Euro unter unserer Schätzung lag. Zusammen mit etwas höheren Abschreibungen als von uns erwartet konnte das operative Ergebnis von -5,9 auf -1,2 Mio. Euro verbessert werden, während wir mit -2,2 Mio. Euro gerechnet hatten. Das Nettoergebnis wurde erwartungsgemäß von Sondereffekten wie etwa einer nachträglichen Kaufpreisanpassung (+6,8 Mio. Euro), der Entkonsolidierung der Nettoverbindlichkeiten von Payment Solution (+3,9 Mio. Euro) und der Bilanzumstrukturierung der Multicard Nederland (+0,8 Mio. Euro) stark beeinflusst. Diese Effekte hatten wir bereits einkalkuliert, nicht aber den Buchverlust in Höhe von 5,4 Mio. Euro, der aus der Trennung von Polyright resultierte, so dass das Nettoergebnis letztlich von -8,2 auf 6,8 Mio. Euro (SMC-Schätzung 13 Mio. Euro) verbessert wurde.

Fazit

Insgesamt ist die Konsolidierung der Aktivitäten, in deren Rahmen die Kostenstrukturen angepasst wurden, im letzten Jahr deutlich vorangekommen. Für 2018 liegt nun der Fokus auf der Hebung von Synergien im Verbund, etwa durch gemeinsame Verkaufsaktivitäten oder Shared Services. Vor allem mittelfristig dürfte das einen positiven Effekt auf die Wachstumsdynamik und die Profitabilität ausüben. Wir hatten das bereits berücksichtigt und haben unsere Annahmen zum Wachstum der Gruppe zunächst unverändert gelassen, während wir die Margenschätzung leicht angehoben haben (siehe S. 3). In Summe sehen wir den fairen Wert mit nun 0,27 Euro je Aktie (bisher 0,26 Euro je Aktie) nach wie vor weit über dem aktuellen Kurs, das Urteil bleibt „Speculative Buy“.

Anhang I: DCF- und Erlösmodell

| Mio. Euro | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 |
|-----------------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Intercard* | 16,8 | 18,4 | 20,3 | 22,3 | 24,5 | 27,0 | 29,7 | 32,6 |
| Ergonomics | 7,3 | 7,8 | 8,4 | 9,2 | 10,1 | 11,2 | 12,3 | 13,6 |
| IDpendant | 4,5 | 4,8 | 5,2 | 5,5 | 5,9 | 6,3 | 6,8 | 7,2 |
| Multicard | 2,0 | 2,8 | 3,9 | 5,5 | 7,7 | 10,0 | 12,0 | 13,8 |
| PAIR Solutions | 0,55 | 0,72 | 0,93 | 1,21 | 1,57 | 1,96 | 2,36 | 2,83 |
| Umsatzerlöse | 31,1 | 34,6 | 38,7 | 43,7 | 49,8 | 56,5 | 63,1 | 70,1 |
| Umsatzwachstum | 2,0% | 11,1% | 12,0% | 12,9% | 13,9% | 13,4% | 11,8% | 11,0% |
| EBIT-Marge | -1,5% | 1,9% | 3,3% | 4,4% | 6,2% | 7,6% | 8,6% | 10,3% |
| EBIT | -0,5 | 0,7 | 1,3 | 1,9 | 3,1 | 4,3 | 5,5 | 7,2 |
| Steuersatz | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 33,0% | 33,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,8 | 2,4 |
| NOPAT | -0,5 | 0,7 | 1,3 | 1,9 | 3,1 | 4,3 | 3,7 | 4,8 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| + Zunahme langfr. Rückstellungen | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,8 |
| + Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operativer Brutto Cashflow | 1,0 | 2,0 | 2,8 | 3,6 | 4,9 | 6,3 | 5,8 | 7,1 |
| - Zunahme Net Working Capital | -0,8 | -0,6 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,0 |
| - Investitionen AV | -1,4 | -1,7 | -1,8 | -1,8 | -1,9 | -2,0 | -1,9 | -1,9 |
| Free Cashflow | -1,2 | -0,3 | 0,5 | 1,3 | 2,7 | 4,1 | 3,9 | 5,2 |

**inkl. Polyright; SMC-Schätzmodell*

Modellanpassungen

Mit den geplanten Maßnahmen bewegt sich Sandpiper im Rahmen unserer Erwartungen, weshalb wir unsere Umsatzschätzung unverändert lassen. Die Einschätzung zu der künftigen Kostenstruktur haben wir hingegen an die aktuelle Datenlage angepasst. Im Wesentlichen haben wir die Personalaufwandsquote abgesenkt, deren positive Entwicklung in 2017 maßgeblich zur Ergebnisverbesserung beigetragen hat. Auch die Abschreibungen fallen nun etwas niedriger aus, da

wir den Anstieg in 2017 als außerplanmäßig einstufen, während die Materialaufwandsquote etwas erhöht wurde. In Summe fällt das erwartete EBIT für 2018 mit -0,47 Mio. Euro nun etwas besser aus als zuvor geschätzt (-0,62 Mio. Euro). Ähnliche Anpassungen wurden für die Folgeperioden vorgenommen, so dass sich der faire Wert moderat von 0,26 auf 0,27 Euro je Aktie erhöht hat, gleichbedeutend mit unserem neuen Kursziel.

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 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 10,7 | 11,0 | 11,8 | 12,5 | 13,2 | 13,9 | 14,5 | 14,9 | 15,2 |
| 1. Immat. VG | 3,5 | 3,9 | 4,3 | 4,7 | 5,1 | 5,5 | 5,8 | 6,2 | 6,6 |
| 2. Sachanlagen | 1,1 | 1,1 | 1,4 | 1,7 | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 2,6 | 2,6 |
| II. UV Summe | 8,5 | 18,7 | 19,4 | 20,8 | 22,4 | 25,6 | 29,1 | 33,2 | 38,3 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 1,5 | 10,1 | 10,0 | 10,3 | 11,1 | 12,7 | 14,5 | 16,6 | 19,6 |
| II. Rückstellungen | 1,3 | 1,6 | 2,1 | 2,5 | 3,1 | 3,6 | 4,2 | 4,9 | 5,7 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 7,8 | 9,1 | 9,7 | 10,4 | 10,8 | 11,6 | 12,4 | 13,1 | 13,8 |
| 2. Kurzfristiges FK | 9,2 | 9,3 | 10,0 | 10,6 | 11,2 | 12,1 | 13,0 | 14,0 | 15,0 |
| BILANZSUMME | 19,7 | 30,2 | 31,7 | 33,9 | 36,2 | 40,1 | 44,1 | 48,6 | 54,1 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 30,5 | 31,1 | 34,6 | 38,7 | 43,7 | 49,8 | 56,5 | 63,1 | 70,1 |
| Gesamtleistung | 31,0 | 31,1 | 34,6 | 38,7 | 43,7 | 49,8 | 56,5 | 63,1 | 70,1 |
| Rohertrag | 18,7 | 19,3 | 21,8 | 24,7 | 28,0 | 32,4 | 37,0 | 41,7 | 46,6 |
| EBITDA | 0,4 | 0,6 | 1,6 | 2,3 | 3,1 | 4,4 | 5,7 | 6,9 | 8,8 |
| EBIT | -1,2 | -0,5 | 0,7 | 1,3 | 1,9 | 3,1 | 4,3 | 5,5 | 7,2 |
| EBT | 6,9 | -1,1 | 0,0 | 0,6 | 1,2 | 2,4 | 3,7 | 4,9 | 6,6 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 6,8 | -1,3 | -0,2 | 0,4 | 0,7 | 1,6 | 2,5 | 3,3 | 4,5 |
| JÜ | 6,3 | -1,1 | -0,2 | 0,3 | 0,6 | 1,4 | 2,1 | 2,8 | 3,8 |
| EPS | 3,00 | -0,41 | -0,06 | 0,12 | 0,24 | 0,52 | 0,79 | 1,04 | 1,42 |

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 | -3,9 | -0,6 | 0,6 | 1,4 | 2,0 | 3,1 | 4,3 | 5,4 | 6,8 |
| CF aus Investition | -0,9 | -1,4 | -1,7 | -1,8 | -1,8 | -1,9 | -2,0 | -1,9 | -1,9 |
| CF Finanzierung | 4,2 | 11,1 | 0,9 | 0,9 | 0,6 | 1,2 | 0,4 | -0,1 | -0,5 |
| Liquidität Jahresanfa. | 2,0 | 1,3 | 10,4 | 10,2 | 10,8 | 11,5 | 13,8 | 16,5 | 19,9 |
| Liquidität Jahresende | 1,3 | 10,4 | 10,2 | 10,8 | 11,5 | 13,8 | 16,5 | 19,9 | 24,3 |

Kennzahlen

| Mio. Euro | 12 2017 | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzwachstum | 5,4% | 2,0% | 11,1% | 12,0% | 12,9% | 13,9% | 13,4% | 11,8% | 11,0% |
| Rohtragsmarge | 61,5% | 62,0% | 63,0% | 63,7% | 64,0% | 65,0% | 65,5% | 66,0% | 66,5% |
| EBITDA-Marge | 1,3% | 1,9% | 4,5% | 6,0% | 7,0% | 8,8% | 10,1% | 11,0% | 12,5% |
| EBIT-Marge | -4,0% | -1,5% | 1,9% | 3,3% | 4,4% | 6,2% | 7,6% | 8,6% | 10,3% |
| EBT-Marge | 22,6% | -3,4% | 0,1% | 1,6% | 2,8% | 4,9% | 6,5% | 7,8% | 9,5% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 20,5% | -3,5% | -0,4% | 0,8% | 1,4% | 2,8% | 3,7% | 4,4% | 5,4% |

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (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.

1) 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 Nettokaufposition, 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 11.06.2018 um 15:00 Uhr fertiggestellt und am 11.06.2018 um 15:10 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung 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.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

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

| Datum | Anlageempfehlung | Kursziel | Interessenkonflikte |
|------------|------------------|-----------|---------------------|
| 14.03.2018 | Speculative Buy | 0,26 Euro | 1), 3), 4) |

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie, ein Update und einen Comment

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.