

Solvesta

Reuters: CB7G.DE

Bloomberg: CB7 GY

Rating: Buy Risiko: Hoch
Kurs: EUR 44,98
Kursziel: EUR 53,00

Chancen aus der Stürtz-Insolvenz

Dass Solvesta für seine Beteiligung Stürtz GmbH Antrag auf Einleitung eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung gestellt hat, sehen wir als Chance für eine weitere erhebliche Kostensenkung, die Angaben gemäß mit einer Verringerung des Cash-at-Risk auf EUR 1,3 Mio. von bislang EUR 2,1 Mio. einhergeht. Nach der deutlichen Outperformance gegenüber dem DAX seit Aufnahme unserer Research-Coverage im vergangenen Dezember (+60,5 Prozentpunkte) bestätigen wir unser aus einem DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 53,00 und unser Buy-Rating für die Solvesta-Aktien.

Insolvenz der Stürtz GmbH

Vergangenen Freitag hat Solvesta für die Beteiligung Stürtz GmbH (vormals Phoenix Print GmbH) den Antrag auf die Einleitung eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung gestellt.

Durchführung eines Maßnahmenbündels

Das 1830 gegründete Würzburger Unternehmen, ein Anbieter von Medienleistungen zur Magazin- und Buchproduktion mit hoher Wertschöpfungstiefe und breiter Produktpalette, wurde Anfang März dieses Jahres übernommen. Nach der Übernahme wurden Unregelmäßigkeiten im operativen Bereich festgestellt, die einen höher als erwarteten Restrukturierungsaufwand zur Folge hatten und von Seiten Solvestas ein Maßnahmenbündel auslösten. Dieses umfasste (1) die Entlassung und Ersetzung der bisherigen Geschäftsführung, (2) die Begleichung sämtlicher Lieferantenverbindlichkeiten, so dass es zu keinen Belastungen in der Geschäftsbeziehungen zu den Zulieferern kommt, (3) die vollumfängliche Fortführung der operativen Geschäftstätigkeit, und (4) die Erstellung eines umfassenden Sanierungsplans, in dessen Mittelpunkt die nachhaltige Senkung der Fixkostenbasis steht.

Cash at Risk reduziert sich durch die Insolvenz sogar

Für Solvesta hat die Insolvenz der Stürtz GmbH den entscheidenden Vorteil, dass das Unternehmen die erforderlichen Restrukturierungsmaßnahmen auf der Grundlage eines Sanierungskonzeptes unter Insolvenzbedingungen in Eigenregie umsetzen kann, ohne dabei für die Umsetzung dieser Maßnahmen von einem Insolvenzverwalter unmittelbar abhängig zu sein. So kann Solvesta die Sanierungsmöglichkeiten des Insolvenzrechts nutzen, um strukturelle Defizite nachhaltig abzubauen, insbesondere etwa (1) Personalkapazitäten mit vergleichsweise geringen Abfindungszahlungen anpassen, (2) wirtschaftlich nachteilige Verträge (z. B. aus der Anmietung von Gebäuden oder dem Leasing von technischen Anlagen) beenden, oder (3) Altlasten wie Pensionsrückstellungen, anhängige Schadensersatzklagen oder gestundete Löhne und Sozialversicherungsbeiträge bereinigen.

Überdies reduziert sich Angaben gemäß das Cash-at-Risk: Diese für das eingegangene Risiko bedeutendste Kennzahl konnte nach der Übernahme von maximal EUR 2,1 Mio. auf nunmehr EUR 1,3 Mio. gesenkt werden. Bei Vermögenswerten der Stürtz GmbH, die wir auf etwa EUR 12 Mio. einstufen, ist dieser Betrag auch im unwahrscheinlichen Fall eines Scheiterns des Insolvenzverfahrens wirtschaftlich abgesichert.

ISIN/WKN: DE000A12UKD1 / A12UKD
Indizes: -
Transparenzlevel: Primärmarkt der Börse Düsseldorf
Gewichtete Anzahl Aktien: 830.500
Marktkapitalisierung: EUR 37,4 Mio.
Handelsvolumen/Tag: ca. 200 Aktien
Hauptversammlung: voraussichtlich September 2016

EUR Mio. (31/12)	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	0,0	6,5	73,5	139,7
EBITDA	0,0	-0,8	2,1	7,3
EBIT	0,0	-0,7	1,9	6,6
EBT	0,0	-0,7	1,5	5,7
EAT	0,0	-0,5	1,0	4,0

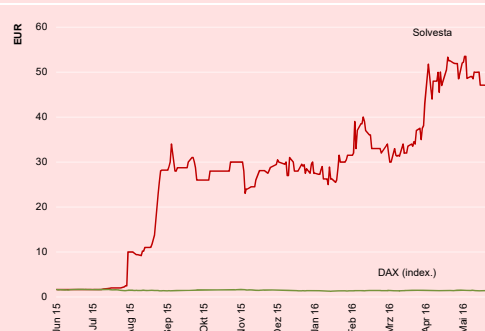
% vom Umsatz	2014	2015e	2016e	2017e
EBITDA	n/a	-12,5	2,9	5,2
EBIT	n/a	-11,2	2,6	4,7
EBT	n/a	-11,2	2,0	4,1
EAT	n/a	-7,9	1,4	2,8

Je Aktie/EUR	2014	2015e	2016e	2017e
EPS	0,00	-0,61	1,23	4,77
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
Buchwert	0,51	2,86	8,28	17,15
Cashflow	n/a	-1,28	-5,42	1,33

%	2014	2015e	2016e	2017e
EK-Quote	88%	23%	16%	18%
Gearing	-100%	285%	310%	263%

x	2014	2015e	2016e	2017e
KGV	n/a	n/a	36,6	9,4
EV/Umsatz	n/a	4,9	0,8	0,5
EV/EBIT	n/a	n/a	31,0	11,3
KBV	2,9	10,5	5,4	2,6

EUR Mio.	2016e	2017e
Guidance: Umsatz	-	-
Guidance: EBIT	-	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA
+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553
peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Bestätigung von Kursziel und Buy-Rating

Unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel liegt unverändert bei EUR 53,00 je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kursniveau von EUR 44,98 ergibt sich damit ein Kurssteigerungspotenzial von 17,8%. Wir bestätigen daher unser Buy-Rating für die Aktien der Solvesta AG.

TABELLE 1: DCF-MODELL – ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	19,4
in % des Gesamtwertes	%	5,2%
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	177,6
in % des Gesamtwertes	%	57,1
Barwert des Terminal Value	EUR Mio.	-69,7
in % des Gesamtwertes	%	56,6
Summe der Barwerte (Enterprise Value)	EUR Mio.	44,0
Finanzschulden zum aktuellen Zeitpunkt	EUR Mio.	0,0
Cash zum aktuellen Zeitpunkt	EUR Mio.	0,1
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	44,1
Anzahl ausstehender Aktien	1.000	830,5
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	53,00

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Katalysatoren für die Kursentwicklung

Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Solvesta sehen wir **(1)** Meldungen über weitere Übernahmen von Beteiligungen; **(2)** Aussagen über die laufende Ertragsentwicklung, insbesondere über mögliche Ergebniseffekte aus der Übernahme von Helima und **(3)** Aussagen über die allgemeine Ertragslage deutscher Unternehmen, etwa von Creditreform oder der Deutschen Bundesbank. Überdies sehen wir langfristig Indizien für eine Anpassung unserer Unternehmensbewertung nach oben, da wir für die Bestimmung des Diskontierungssatzes ein der Frühphase des Lebenszyklus geschuldetes, konservatives Fundamental-beta angesetzt haben.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

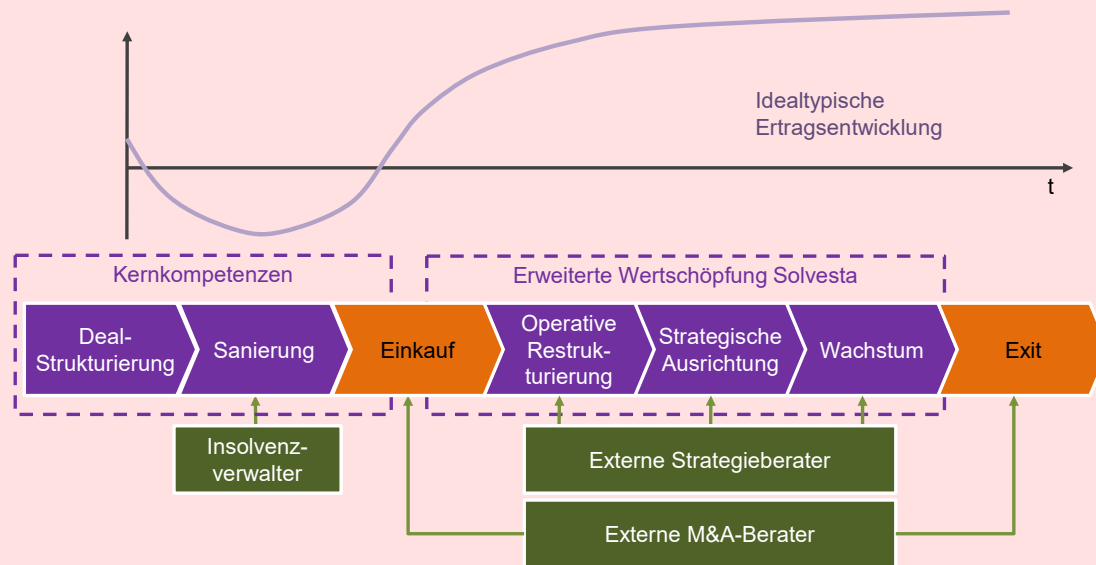
Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Risiken: **(1)** Hohe Bedeutung der Auswahl der Beteiligungen mit entsprechenden Auswirkungen von Fehlinvestitionen auf die Ertragslage; **(2)** geringe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells aufgrund eines langfristigen Auswahlprozesses; **(3)** abgesehen von hohen Capex grundsätzlich niedrige Markteintrittsbarrieren in einem limitierten Markt; **(4)** hohe Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen im Vorstand.

Spezialist für die Sanierung von (quasi-) insolventen Gesellschaften

Die 2014 gegründete Solvesta ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Fokus auf den Erwerb und die Sanierung von Unternehmen in Insolvenz, in Eigenverwaltung (mit oder ohne Schutzschirm) oder in insolvenznahen Situationen, für die eine stille Übernahme vom bisherigen Eigentümer gewünscht ist. Mit diesem, in Deutschland nahezu einzigartigen Geschäftsmodell ist Solvesta erster Ansprechpartner für Insolvenzverwalter, Sachwalter, M&A-Berater, Restrukturierungs- und Unternehmensberater sowie für Eigentümer von Unternehmen, wenn es um einen zielgerichteten Verkauf wirtschaftlich stark angeschlagener Unternehmen geht.

Geschäftsmodell: Erwerb, Sanierung und Verkauf von Beteiligungen an insolventen bzw. quasi-insolventen Unternehmen

ABBILDUNG 1: WERTSCHÖPFUNGSMODELL SOLVESTA



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Unternehmensstrategie

Die Unternehmensstrategie von Solvesta basiert auf vier Säulen: **Erstens** der Einwerbung frischen Eigenkapitals zur Beschleunigung des externen Wachstums, **zweitens** der Erreichung eines eingeschwungenen Zustands, in dem Übernahmen durch die freien Cashflows der bestehenden Beteiligungen finanziert werden, **drittens** der Erreichung der Dividendenfähigkeit und **viertens** der Übertragung des Geschäftsmodells in andere Rechtsgebiete.

Gewinn- und Verlustrechnung, 2014-20e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatz	EUR Mio.	0,0	6,5	73,5	139,7	207,9	278,1	350,5
YoY	%	n/a	n/a	1030,8%	90,1%	48,8%	33,8%	26,0%
Materialaufwand in % der Umsätze	EUR Mio. %	0,0 n/a	-2,5 -38,5%	-36,8 -50,0%	-67,8 -48,5%	-97,8 -47,0%	-126,9 -45,6%	-155,1 -44,3%
Rohertrag in % der Umsätze	EUR Mio. %	0,0 n/a	4,0 61,5%	36,8 50,0%	71,9 51,5%	110,1 53,0%	151,2 54,4%	195,3 55,7%
Personalaufwand	EUR Mio.	0,0	-2,9	-27,5	-55,6	-57,0	-58,7	-61,1
in % der Umsätze	%	n/a	-43,9%	-37,4%	-39,8%	-27,4%	-21,1%	-17,4%
davon Beteiligungsgesellschaften	EUR Mio.	0,0	-2,6	-26,5	-54,1	-54,7	-55,3	-56,0
davon Holding	EUR Mio.	0,0	-0,3	-1,0	-1,5	-2,3	-3,4	-5,1
Sonstige betriebliche Erträge in % der Umsätze	EUR Mio. %	0,0 n/a	0,1 0,8%	0,8 1,1%	0,9 0,6%	1,0 0,5%	1,1 0,4%	1,2 0,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen in % der Umsätze	EUR Mio. %	0,0 n/a	-2,0 -30,9%	-8,0 -10,9%	-9,9 -7,1%	-42,3 -20,4%	-77,2 -27,8%	-115,1 -32,8%
EBITDA	EUR Mio.	0,0	-0,8	2,1	7,3	11,8	16,3	20,4
in % der Umsätze	%	n/a	-12,5%	2,9%	5,2%	5,7%	5,9%	5,8%
YoY	%	n/a	n/a	173,4%	249,2%	265,4%	272,6%	271,8%
Abschreibungen in % der Umsätze	EUR Mio. %	0,0 n/a	0,1 1,2%	-0,2 -0,3%	-0,7 -0,5%	-1,2 -0,6%	-1,6 -0,6%	-2,0 -0,6%
EBIT	EUR Mio.	0,0	-0,7	1,9	6,6	10,6	14,7	18,3
in % der Umsätze	%	n/a	-11,2%	2,6%	4,7%	5,1%	5,3%	5,2%
YoY	%	n/a	n/a	173,4%	249,2%	265,4%	272,6%	271,8%
Zinsertrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	EUR Mio.	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-1,4	-1,9	-2,3
EBT	EUR Mio.	0,0	-0,7	1,5	5,7	9,2	12,8	16,1
in % der Umsätze	%	n/a	-11,2%	2,0%	4,1%	4,4%	4,6%	4,6%
EE-Steuern	EUR Mio.	0,0	0,2	-0,4	-1,7	-2,8	-3,9	-4,8
Sonstige Steuern	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Steuerquote	%	n/a	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Ergebnis nach Steuern	EUR Mio.	0,0	-0,5	1,0	4,0	6,4	9,0	11,3
in % der Umsätze	%	n/a	-7,9%	1,4%	2,8%	3,1%	3,2%	3,2%
YoY	%	n/a	n/a	465,7%	491,0%	521,7%	519,1%	499,8%
Anzahl ausstehender Aktien	1.000	755,0	830,5	830,5	830,5	830,5	830,5	830,5
Ergebnis je Aktie	EUR	0,00	-0,61	1,23	4,77	7,74	10,82	13,56
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz, 2014-20e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	8,7	22,0	41,9	62,3	83,4	105,1
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,7	1,8	3,5	5,1	6,9	8,7
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	8,0	20,2	38,4	57,2	76,5	96,4
Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Anzahlungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,4	1,6	19,8	38,9	56,3	75,9	92,7
Vorräte	EUR Mio.	0,0	0,5	7,4	14,0	20,8	27,8	35,0
DIO	d	n/a	70,2	72,0	74,2	76,5	78,9	81,3
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	0,0	0,8	11,8	22,4	33,3	44,5	56,1
DSO	d	n/a	43,2	57,6	57,6	57,6	57,6	57,6
Forderungen an Beteiligungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	EUR Mio.	0,4	0,2	0,7	2,6	2,2	3,6	1,6
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	0,4	10,3	41,8	80,8	118,6	159,3	197,7
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	0,4	2,4	6,9	14,2	24,1	36,5	51,1
EK-Quote	%	87,5%	23,1%	16,4%	17,6%	20,3%	22,9%	25,8%
Grundkapital	EUR Mio.	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Kapitalrücklage	EUR Mio.	0,0	2,3	5,7	9,1	12,5	15,9	19,3
Währungsanpassungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verlustvortrag	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	-0,2	-0,7	0,4	4,3	10,7	19,7	31,0
Nicht gedecktes Eigenkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonderposten mit Rücklageanteil	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	7,9	34,9	66,6	94,5	122,9	146,6
Bankschulden	EUR Mio.	0,0	7,0	22,0	40,0	55,0	70,0	80,0
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	0,0	0,9	12,9	24,6	36,6	49,0	61,7
Tage	d	n/a	47,5	63,4	63,4	63,4	63,4	63,4
Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,1	0,0	2,0	2,9	3,9	4,9
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	0,4	10,3	41,8	80,8	118,6	159,3	197,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (normalisiert), 2014-20e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Langfristiges Vermögen	%	7,3%	84,6%	52,7%	51,8%	52,6%	52,3%	53,1%
Immaterielles Vermögen	%	2,2%	7,0%	4,4%	4,3%	4,3%	4,3%	4,4%
Sachanlagevermögen	%	5,1%	77,6%	48,3%	47,6%	48,2%	48,0%	48,7%
Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Geleistete Anzahlungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristiges Vermögen	%	92,7%	15,4%	47,3%	48,2%	47,4%	47,7%	46,9%
Vorräte	%	0,0%	4,7%	17,6%	17,3%	17,5%	17,5%	17,7%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	0,0%	7,6%	28,1%	27,7%	28,1%	27,9%	28,4%
Forderungen an Beteiligungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus nicht eingezahltem Kapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	%	5,3%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Liquide Mittel	%	87,4%	2,1%	1,6%	3,2%	1,9%	2,3%	0,8%
davon verpfändet	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA								
Eigenkapital	%	87,5%	23,1%	16,4%	17,6%	20,3%	22,9%	25,8%
Grundkapital	%	123,9%	7,3%	2,0%	1,0%	0,7%	0,5%	0,4%
Kapitalrücklage	%	0,0%	22,3%	13,6%	11,3%	10,5%	10,0%	9,8%
Währungsanpassungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Verlustvortrag	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzverlust/-gewinn	%	-36,3%	-6,5%	0,8%	5,3%	9,1%	12,4%	15,7%
Nicht gedecktes Eigenkapital	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonderposten mit Rücklageanteil	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pensionsrückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige Rückstellungen	%	5,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	7,2%	76,9%	83,6%	82,4%	79,7%	77,1%	74,2%
Bankschulden	%	0,0%	67,9%	52,6%	49,5%	46,4%	43,9%	40,5%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	6,4%	8,3%	30,9%	30,4%	30,9%	30,7%	31,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	%	0,8%	0,7%	0,0%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%
Verbindlichkeiten gegenüber assoziierten Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2014-20e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Jahresüberschuss	EUR Mio.	n/a	-0,5	1,0	4,0	6,4	9,0	11,3
Abschreibungen	EUR Mio.	n/a	-0,1	0,2	0,7	1,2	1,6	2,0
Ergebnis aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorratsbestand	EUR Mio.	n/a	-0,5	-6,9	-6,6	-6,8	-7,0	-7,2
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	n/a	-0,8	-11,0	-10,6	-10,9	-11,2	-11,6
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	n/a	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ langfristige sonst. Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kurzfristige sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	n/a	0,8	12,1	11,7	12,0	12,4	12,7
Δ Sonstige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,1	-0,1	2,0	1,0	1,0	1,0
Δ Sonderposten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	-1,1	-4,5	1,1	2,8	5,7	8,2
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in IAV	EUR Mio.	n/a	-0,7	-1,1	-1,6	-1,7	-1,7	-1,8
Investitionen in SAV	EUR Mio.	n/a	-7,9	-12,4	-18,9	-19,9	-21,0	-21,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	-8,6	-13,5	-20,6	-21,6	-22,7	-23,7
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	-9,7	-18,0	-19,5	-18,8	-17,0	-15,5
Δ Grundkapital	EUR Mio.	n/a	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	n/a	2,3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Δ Bankverbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	7,0	15,0	18,0	15,0	15,0	10,0
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige operative Anpassungen: Zuschüsse	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	9,5	18,5	21,4	18,4	18,4	13,4
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	n/a	-0,2	0,5	1,9	-0,4	1,4	-2,1
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	n/a	0,4	0,2	0,7	2,6	2,2	3,6
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	n/a	0,2	0,7	2,6	2,2	3,6	1,6

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Auf einen Blick I, 2014-20e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	0,0	6,5	73,5	139,7	207,9	278,1	350,5
Rohhertrag	EUR Mio.	0,0	4,0	36,8	71,9	110,1	151,2	195,3
EBITDA	EUR Mio.	0,0	-0,8	2,1	7,3	11,8	16,3	20,4
EBIT	EUR Mio.	0,0	-0,7	1,9	6,6	10,6	14,7	18,3
EBT	EUR Mio.	0,0	-0,7	1,5	5,7	9,2	12,8	16,1
Nettoergebnis	EUR Mio.	0,0	-0,5	1,0	4,0	6,4	9,0	11,3
Anzahl Mitarbeiter (FTE)		3	139	585	1.090	1.103	1.115	1.128
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	1,68	34,00	53,50	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Tief	EUR	0,67	1,50	25,00	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Durchschnitt	EUR	1,30	9,61	37,13	n/a	n/a	n/a	n/a
Kurs Schlusskurs	EUR	1,50	30,00	44,98	44,98	44,98	44,98	44,98
EPS	EUR	0,00	-0,61	1,23	4,77	7,74	10,82	13,56
BVPS	EUR	0,51	2,86	8,28	17,15	28,98	43,89	61,54
CFPS	EUR	n/a	-1,28	-5,42	1,33	3,41	6,88	9,92
Dividende	EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kursziel	EUR							53,00
Performance bis Kursziel	%							17,8%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	n/a	-12,5%	2,9%	5,2%	5,7%	5,9%	5,8%
EBIT-Marge	%	n/a	-11,2%	2,6%	4,7%	5,1%	5,3%	5,2%
EBT-Marge	%	n/a	-11,2%	2,0%	4,1%	4,4%	4,6%	4,6%
Netto-Marge	%	n/a	-7,9%	1,4%	2,8%	3,1%	3,2%	3,2%
FCF-Marge	%	n/a	-148,8%	-24,5%	-13,9%	-9,0%	-6,1%	-4,4%
ROE	%	0,0%	-21,5%	14,9%	27,8%	26,7%	24,7%	22,0%
NWC/Umsatz	%	n/a	6,3%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	0,0	46,8	125,6	128,1	188,6	249,4	310,8
Pro-Kopf-EBIT	EUR	0,0	-5,2	3,2	6,0	9,6	13,2	16,3
Capex/Umsatz	%	n/a	-121,5%	-16,9%	-13,6%	-9,6%	-7,5%	-6,3%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	n/a	n/a	1030,8%	90,1%	48,8%	33,8%	26,0%
Rohhertrag	%	n/a	n/a	818,8%	95,8%	53,0%	37,4%	29,2%
EBITDA	%	n/a	n/a	n/a	248,1%	60,8%	38,8%	24,6%
EBIT	%	n/a	n/a	n/a	248,1%	60,8%	38,8%	24,6%
EBT	%	n/a	n/a	n/a	288,1%	62,0%	39,9%	25,3%
Nettoergebnis	%	n/a	n/a	n/a	288,1%	62,0%	39,9%	25,3%
EPS	%	n/a	n/a	n/a	288,1%	62,0%	39,9%	25,3%
CFPS	%	n/a	n/a	323,0%	n/a	156,9%	101,5%	44,2%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2014-20e

HGB (31.12.)		2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	8,7	22,0	41,9	62,3	83,4	105,1
Finanzanlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Umlaufvermögen	EUR Mio.	0,4	1,6	19,8	38,9	56,3	75,9	92,7
Eigenkapital	EUR Mio.	0,4	2,4	6,9	14,2	24,1	36,5	51,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	7,9	34,9	66,6	94,5	122,9	146,6
EK-Quote	%	87,5%	23,1%	16,4%	17,6%	20,3%	22,9%	25,8%
Gearing	%	-99,9%	285,2%	310,2%	262,7%	219,4%	182,1%	153,5%
Net Working Capital	EUR Mio.	0,0	0,4	6,2	11,7	17,5	23,4	29,4
Asset Turnover	x	0,0	0,6	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8
EBITDA-ICR	x	n/a	n/a	4,8	7,9	8,3	8,7	9,1
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	755	831	831	831	831	831	831
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	1,3	28,2	44,4	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	0,5	1,2	20,8	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	1,0	8,0	30,8	n/a	n/a	n/a	n/a
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	1,1	24,9	37,4	37,4	37,4	37,4	37,4
Nettoverschuldung	EUR Mio.	-0,4	6,8	21,3	37,4	52,8	66,4	78,4
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen des Anlagevermögens	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	0,9	35,0	65,8	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	0,1	8,0	42,1	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	0,6	14,8	52,2	n/a	n/a	n/a	n/a
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	0,7	31,7	58,7	74,8	90,1	103,7	115,8
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	n/a	5,39	0,89	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	n/a	1,24	0,57	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	n/a	2,27	0,71	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	n/a	4,88	0,80	0,54	0,43	0,37	0,33
EV/EBITDA Hoch	x	n/a	n/a	31,2	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	n/a	n/a	20,0	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	n/a	n/a	24,8	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	n/a	n/a	27,9	10,2	7,7	6,3	5,7
EV/EBIT Hoch	x	n/a	n/a	34,7	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Tief	x	n/a	n/a	22,2	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Durchschnitt	x	n/a	n/a	27,5	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBIT Schlusskurs	x	n/a	n/a	31,0	11,3	8,5	7,0	6,3
KGV Hoch	x	n/a	n/a	43,5	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	n/a	n/a	20,3	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	n/a	n/a	30,2	n/a	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	n/a	n/a	36,6	9,4	5,8	4,2	3,3
KBV Schlusskurs	x	2,9	10,5	5,4	2,6	1,6	1,0	0,7
FCF-Yield	%	n/a	-38,8%	-48,2%	-52,1%	-50,3%	-45,4%	-41,5%
Dividendenrendite	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	n/a	-1,1	-4,5	1,1	2,8	5,7	8,2
Investiver Cashflow	EUR Mio.	n/a	-8,6	-13,5	-20,6	-21,6	-22,7	-23,7
Free Cashflow	EUR Mio.	n/a	-9,7	-18,0	-19,5	-18,8	-17,0	-15,5
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	n/a	9,5	18,5	21,4	18,4	18,4	13,4
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt, noch an Dritte weiter gegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in dieser Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird per Email und/oder per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Bei den in dieser Studie genannten Aktienkursen handelt es sich um die XETRA-Schlusskurse oder, wenn ein XETRA-Kurs nicht existiert, um den Kurs der jeweiligen nationalen Börse, des dem Tag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von uns prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit

Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG und Finanzanalyseverordnung

Gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- ☹ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- ☹ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- ☹ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- ☹ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- ☹ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- ☹ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- ☹ oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet die folgenden Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

Key 2: Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

Key 3: Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

Key 4: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

Key 5: Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen:

Datum:	Kursziel:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
27.06.2016	53,00	Buy	1, 8
01.03.2016	53,00	Buy	1, 2, 8
29.02.2016	53,00	Buy	1, 2, 8
22.12.2015	53,00	Buy	1, 2, 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 34b Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle, sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatoren Modelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung des Erstellers dieser Studie

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.