

■ **Kurs (Euro)** **1,24**
Hoch / Tief 52 Wochen 1,70 / 1,10

■ **Allgemeine Angaben**

ISIN DE000A0B9VV6
Bloomberg CORE:GR
Rechnungslegungsstandard IFRS
Marktkapitalisierung (Mio. Euro) 19,77
Anzahl von Aktien (Mio.) 15,9
Streubesitz 32%
Streubesitz Market Cap (Mio. Euro) 6,3
CAGR EBT ('19 -'22e) 237,1%

■ Bewertung / Multiplikatoren	2019	2020e	2021e	2022e
Marktkapitalisierung/Umsatz	6,8	4,8	3,3	2,0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	-23,4	7,2	4,6	2,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

■ Kennzahlen je Aktie (Euro '000)	2019	2020e	2021e	2022e
Nettogewinn je Aktie	-0,05	0,17	0,27	0,63
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
NAV je Aktie	1,88	2,36	3,12	4,07

■ Finanzdaten (Euro '000)	2019	2020e	2021e	2022e
Erlöse aus der Vermietung	2.919	4.146	5.932	9.672
Veräußerungsergebnis	1.434	199	1.340	1.673
Bewertungsergebnis	3.060	5.147	7.589	14.225
Sonstige betriebliche Erträge	47	913	1.547	1.308
Materialaufwand	-2.592	-3.253	-4.583	-5.874
Personalaufwand	-807	-823	-1.458	-1.772
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1.547	-1.597	-1.964	-2.117
Operatives Ergebnis (EBIT)	2.502	5.495	9.041	18.003
Finanzergebnis	-2.164	-1.638	-3.105	-4.231
Vorsteuerergebnis (EBT)	361	3.874	5.970	13.827
Steueraufwand	-1.223	-1.046	-1.612	-3.733
Nettoergebnis nach Minderheiten	-845	2.755	4.282	9.989

■ Wesentliche Aktionäre	
Apeiron Investment Group Ltd.	47%
BF Holding GmbH	21%

■ Finanzkalender	
Hauptversammlung (virtuell)	18. Juni 2020
SRC Forum Financials & Real Estate	10. September 2020
1H 2020 Bericht	Oktober 2020

■ **Analysten** **Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA**
Christopher Mehl, MBA

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

Internet www.src-research.de
www.aktienmarkt-international.at
www.aktienmarkt-international.de
www.aktienmarkt-deutschland.de

Ergebnis im Geschäftsjahr 2019 deutlich unter unseren Erwartungen – Erschwerte Bedingungen für weiteres Wachstum durch Corona erwartet – Kursziel auf 2,00 Euro reduziert, Buy bestätigt

Am 23. April hat das Unternehmen die Zahlen für das Geschäftsjahr 2019 veröffentlicht und wenige Tage später den Geschäftsbericht vorgelegt. Alles in allem blieb das Ergebnis des abgelaufenen Jahres hinter unseren Erwartungen zurück. Die Erlöse aus der Vermietung konnten gegenüber dem Vorjahr um rund 35% gesteigert werden und entsprachen mit über 2,9 Mio. Euro unserer Schätzung, während das Veräußerungsergebnis von 1,4 Mio. Euro und das Bewertungsergebnis von rund 3,1 Mio. Euro deutlich unter unserer Erwartung lag. Auch die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit lediglich 47 Tsd. Euro deutlich unter unserer Schätzung von über 1,1 Mio. Euro. Der Materialaufwand hat sich zum Vorjahr mehr als verdoppelt und betrug nahezu 2,6 Mio. Euro (SRC Schätzung: 2,16 Mio. Euro), worin jedoch auch Aufwendungen für Instandhaltung und Modernisierung enthalten sind. Der Personalaufwand lag hingegen mit rund 800 Tsd. Euro unter unserer Erwartung und nur leicht über dem Vorjahreswert. Das operative Ergebnis (EBIT) lag somit bei lediglich 2,5 Mio. Euro (2018: 4,9 Mio. Euro), während unsere Schätzung bei 7,5 Mio. Euro lag. Das Finanzergebnis lag mit nahezu -2,2 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert von -2,4 Mio. Euro. Das Nettoergebnis nach Minderheiten war negativ und lag bei -845 Tsd. Euro, während wir einen Gewinn von über 4 Mio. Euro erwartet hatten.

Das Unternehmen hatte sich für 2019 einige Ziele gesetzt, u.a. für den Ausbau des Portfolios sowie der Vermietung und der Umstrukturierung des Immobilienbestands und der Finanzierungsseite, welche jedoch nur teilweise erfüllt werden konnten. Bei einigen dieser, wie z.B. der Verdopplung des Portfolios, hatten wir bereits bei der Aufnahme der Coverage am 12. August Bedenken und eine andere Auffassung gehabt. Auch in 2020 erwarten wir nun hierdurch einen erschwerten Geschäftsverlauf, der sich durch die aktuelle Corona Pandemie bei der Vermietung und bei Akquisitionen nicht einfacher gestalten wird. Das verpasste Ziel der Neustrukturierung der Verbindlichkeiten in 2019 könnte zudem nun das Wachstum einschränken, da die Investitionsmittel von zentraler Bedeutung hierfür sind und der Vorstand derzeit davon ausgeht, dass diese möglicherweise nicht oder erst im zweiten Halbjahr gesichert werden können. Auch wir sehen dies sehr ähnlich und gehen sowohl im Portfolio als auch im Ergebnis von einem deutlich geringeren Wachstum aus als ursprünglich erwartet. Unsere neue Schätzung hinsichtlich der Portfoliogröße zum Jahresende liegt nunmehr bei 82 Mio. Euro statt über 150 Mio. Euro und das Nettoergebnis haben wir von über 7,5 Mio. Euro auf nunmehr 2,8 Mio. Euro reduziert.

Aufgrund der nichterfüllten 2019 Erwartungen und eines trüberen Ausblicks für das laufende Geschäftsjahr reduzieren wir unser Kursziel deutlich von 3,00 Euro auf nunmehr lediglich 2,00 Euro. Bei einem derzeitigen Kursniveau von 1,20 Euro liegt das Kurspotenzial derzeit immer noch bei über 60%. Somit bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit dem Rating Buy für die Aktie der Coreo.

Coreo AG

Industrie:	Immobilien	Vorstand der Coreo:
Segment:	Gewerbe und Wohnen	Marin N. Marinov
Zielmarkt:	Deutschland	
Geschäftssitz:	Frankfurt	
Gründung:	2003	
Anzahl Mitarbeiter:	9	Aufsichtsrat der Coreo:
		Stefan Schütze (Vorsitzender)
IR Kontakt:		Axel-Günter Benkner (Stellv. Vorsitzender)
ir@coreo.de		Dr. Friedrich Schmitz

Die Coreo AG ist ein wachsendes deutsches Immobilienunternehmen mit dem Fokus auf Gewerbe- und Wohnimmobilien in deutschen B- und C-Städten. Investitionen erfolgen in Immobilien mit deutlichem Wertsteigerungspotenzial, also im Value-Add segment. Die Aktie des Unternehmens ist derzeit im Freiverkehr der Frankfurter Börse und im Xetra gelistet.

Die Gesellschaft wurde 2003 unter dem Namen Nanostart AG gegründet und war bis 2016 als Beteiligungsgesellschaft von Nanotechnologieunternehmen tätig. Seit der Umfirmierung zur Coreo AG Ende Mai 2016 hat sich die Strategie hin zu einem Bestandsimmobilienentwickler geändert, mit dem Ziel des Aufbaus eines Gewerbe- und Wohnimmobilienportfolios. Investitionen erfolgen in Objekte mit erheblichem Wertsteigerungspotenzial bei bestehendem Entwicklungsbedarf. Hierzu werden Value-Add-Portfolios erworben, um diese mit einem manage-to-core Ansatz deutlich im Wert zu steigern. Nicht-strategische Teile eines erworbenen Portfolios werden kurzfristig wieder veräußert. Die ersten Zukäufe erfolgten im Mai 2017. Zum Jahresende 2019 hatte das Portfolio ein Volumen von rund 45 Mio. Euro. Das mittelfristige Ziel für die kommenden 4 bis 5 Jahre ist es auf ein Portfoliovolumen von 400 Mio. Euro bis 500 Mio. Euro zu gelangen.

Mit seiner wertschaffenden Wachstumsstrategie erschließt sich das Unternehmen drei Ertragsquellen. Neben den laufenden Mieteinnahmen, deren Bedeutung für das Gesamtergebnis mit fortschreitendem Portfolioaufbau stetig steigen wird, werden durch den Verkauf nicht strategischer Immobilien Handelsgewinne generiert. Zusätzlich tragen die im Zuge der durchgeführten Bestandsentwicklungsmaßnahmen erzielten Wertsteigerungen zum Gesamtergebnis des Unternehmens und dem NAV bei.

Im 2018 hat das Unternehmen zur Finanzierung bereits zwei Kapitalmarktmaßnahmen durchgeführt. Zum einen wurde eine Optionsanleihe mit einem Volumen von 20 Mio. Euro platziert, zum anderen erfolgte gegen Jahresende 2018 eine Bezugsrechtkapitalerhöhung, bei welcher ein Emissionsvolumen von 10,5 Mio. Euro erzielt wurde. Dieses Kapital wird als Eigenkapital an die Projektgesellschaften zur Verfügung gestellt. Die derzeitige Finanzposition, Stand 31. Dezember 2019, des Konzerns weist eine Eigenkapitalquote von 42,6% auf und Coreo ist, vorausgesetzt der nötigen Liquidität, somit solide und flexibel für einen weiteren Ausbau des Portfolios aufgestellt.

Source: Company Data, SRC Research

SWOT Analyse

Stärken

- Der Vorstand des Unternehmens verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Immobilienbereich und hat zudem einen Background im Finanzbereich.
- Das Netzwerk des Unternehmens ist weitläufig. Hierzu tragen auch die Mitglieder des Aufsichtsrats sowie die Hauptaktionäre der Gesellschaft bei.
- Die derzeitigen Objekte im Portfolio des Unternehmens sind zu sehr niedrigen Multiples gekauft worden, Zuschreibungen erfolgten bisher nur einmal in überschaubaren Rahmen. Es bestehen noch deutliche Aufwertungspotentiale. Somit hat Coreo nicht nur ein sehr geringes Risiko bezüglich eines möglichen Downturns des Immobilienmarktes, sondern könnte hiervon im Vergleich mit etablierten Marktteilnehmern von einer solchen Entwicklung deutlich profitieren

Schwächen

- Coreo selbst hat noch keine lange Historie als Immobilienunternehmen und somit auch noch keinen hohen Bekanntheitsgrad. Dieser sollte sich jedoch weiterhin verbessern. Dabei kann das Unternehmen von der Historie der Organe profitieren.
- Die Finanzierungsstruktur und –kosten sind derzeit noch etwas zu hoch und bietet daher Verbesserungspotenzial. Mit der geplanten vorzeitigen Rückzahlung der 10% Optionsanleihe entstünde ein deutlich besseres Bild

Chancen

- Der Fokus des Unternehmens auf Value Add Immobilien (sowohl Wohn- als auch Gewerbeobjekte) an Standorten außerhalb der Top 7 im Bereich von 3 - 20 Mio. Euro sollte auch weiterhin Möglichkeiten für einen lukrativen Ausbau des Bestandportfolios bieten.
- Durch das Ziels des Bestandaufbaus und die vorhandene Liquidität könnten bei einem möglichen Abschwung des Immobilienmarktes attraktive Kaufmöglichkeiten entstehen, auf die das Unternehmen schnell reagieren kann. Doch auch in einem eher wahrscheinlich positiv anhaltenden Marktumfeld kann das Unternehmen den Bestandsaufbau erfolgreich umsetzen.
- Der geplante Abbau der Beteiligung an der Magforce führt zu einer weiteren Zufuhr von Kapital was folglich zur Investition in den Immobilienbestand zur Verfügung steht ohne eine weitere Kapitalmaßnahme zu benötigen. Zudem entwickelt sich das Unternehmen durch den Abbau der Position zu einem pure-play Immobilienunternehmen, was die Wahrnehmung bei Investoren deutlich verbessern und der Aktie weiteren Rückenwind verleihen sollte.

Risiken

- Das Portfolio des Unternehmens ist noch relativ klein, so dass ein etwaiger (wenngleich wenig wahrscheinlicher) Problemfall innerhalb des Portfolios relativ stärker auf die Gewinnrechnung und den NAV durchschlagen würde. Zudem ist der Immobilienmarkt schon sehr gut gelaufen. Dies könnte möglicherweise zu Problemen beim Aufbau des Portfolios führen, wenn keine (dem Ankaufprofil der Coreo entsprechenden) genügenden Objekte mehr am Markt sind.
- Die anhaltenden globalen Spannungen sowie die derzeitige Corona Pandemie können die wirtschaftliche Lage in Deutschland weiter verschlechtern und zu einem weiteren Abschwung in der Konjunktur und einer größeren Rezession führen. Eine solche Entwicklung würde nicht ohne Auswirkungen auf den Immobilienmarkt sowie den Kapitalmarkt bleiben. In der Folge dürfte der Abschluss von Wachstumsfinanzierungen bei zugleich verschlechterten Konditionen schwieriger werden.

Gesteckte Ziele für 2019 wurden nur teilweise erreicht

Das Unternehmen selbst hatte für das zurückliegende Geschäftsjahr 2019 einige Punkte und Ziele auf der Agenda, wie auf der untenstehend Grafik nochmals dargestellt. Diese wurden teilweise erfüllt, jedoch blieben einige Punkte auch unter den Erwartungen zurück.

➤ Ausblick 2019:



- Verdopplung Immobilienbestand
- Vermietung Objekte Hydra-Hold-Portfolio
- Verkauf Rest Hydra-Sell-Portfolio
- Verkauf 50 % Fläche Mannheim
- Verkauf/Zukauf WE Göttingen
- Weiterer Abbau MagForce-Beteiligung
- Unterproportionaler Anstieg laufende Kosten
- Neustrukturierung (langfristige) Verbindlichkeiten

Für das Hydra-Portfolio hatte das Unternehmen geplant, das Hydra-Sell-Portfolio vollständig zu veräußern und weitere Vermietungserfolge bei den Objekten aus dem Hold-Portfolio zu erzielen. Dieses Ziel wurde nicht vollständig erreicht, jedoch konnte ein guter Fortschritt gemacht werden. Stand unserer Opening Coverage vom 12. August konnte neben dem Verkauf der Immobilie in Werdohl, der Abschluss eines langfristigen Mietvertrags für das Objekt in Kiel mit der Entwicklung einer Hotelimmobilie sowie die Vermietung der Gewerbefläche im Erdgeschoss der Frankfurter Immobilie realisiert werden. Im weiteren Jahresverlauf konnte noch das Objekte in Viersen veräußert werden, wurde jedoch zum Stichtag noch nicht abgeschlossen. Somit steht nunmehr noch eine Teileigentumseinheit in Bielefeld zum Verkauf aus. Aus den Verkäufen konnte ein Ergebnisbeitrag von über 3 Mio. Euro erzielt werden und somit das Zielergebnis sogar bereits leicht übertroffen werden. Hinsichtlich des Hold-Portfolios konnten die erforderlichen Umbaumaßnahmen teilweise bereits abgeschlossen werden bzw. werden gerade umgesetzt. Für noch ausstehende Maßnahmen konnten die benötigten behördlichen Genehmigungen eingeholt werden. Auch hinsichtlich der Vermietung konnten noch weitere Erfolge verbucht werden, insgesamt blieben diese jedoch auch unter den Erwartungen des Unternehmens zurück.

Für das Grundstück in Mannheim hat das Unternehmen einen Verkauf von rund 50% der Fläche in 2019 angestrebt. Bereits in unserer Ersteinschätzung hatten wir dieses Projekt hinter der Planung eingestuft, was sich auch letztendlich bestätigt hat. Dennoch konnte Coreo am 31. Oktober zumindest einen Teilverkauf des Grundstücks in Mannheim verkünden. Hier konnte rund 10% des Grundstücks zu einem Verkaufspreis von

über 1,3 Mio. Euro veräußert werden und damit bereits rund 40% des ursprünglichen Bruttokaufpreises von rund 3,3 Mio. Euro erzielt werden.

Für das Portfolio in Göttingen hatte das Management in 2019 sowohl Verkäufe als auch Zukäufe vorgesehen um dem bis 2021 gesetzten Ziel, einer Transformation von ursprünglich 5 Standorten mit 12 Gebäuden hin zu nur einem Standort mit 5 Gebäuden, näher zu kommen. Dies ist dem Unternehmen auch gelungen und nach Angaben des Managements sogar schneller als erwartet. Im zurückliegenden Geschäftsjahr konnten Mietern, welche von umfangreichen Umbaumaßnahmen betroffen sind, bereits anderweitige Wohnräume zur Verfügung gestellt werden. Ebenfalls konnte ein nennenswerter Portfolioteil an einen institutionellen Investor veräußert werden.

Die geplante **Verdopplung des Immobilienbestands** hat sich wie von uns bereits erwartet als etwas zu ambitioniert herausgestellt. Das Ankaufsvolumen lag jedoch immerhin bei rund 34 Mio. Euro. Hierin inbegriffen sind die 10,1% Beteiligung als Juniorpartner am St. Martin Tower in Frankfurt sowie der Ankauf des 273 Einheiten umfassende Wohnungsportfolios in NRW, für welchen das Closing jedoch erst im laufenden Geschäftsjahr liegt.

Das Ziel eines **unterproportionalen Anstiegs der laufenden Kosten**, welches wir als realistisch eingestuft hatten, konnte das Unternehmen erfüllen. Der Personalaufwand entwickelte sich unterproportional und die betrieblichen Aufwendungen sind wie erwartet deutlich rückläufig, was auch an den hohen Einmalkosten des Vorjahres im Zusammenhang mit den beiden Finanzierungsmaßnahmen lag. Auch der Finanzaufwand lag unter dem Vorjahreswert, was vor allem an der erfolgten Teilrückzahlung der Optionsanleihe im Volumen von 5 Mio. Euro lag, was zu einer Entlastung beim Zinsaufwand in Höhe von rund 500 Tausend Euro führte.

Bei der **Neustrukturierung der Verbindlichkeiten** konnte das Unternehmen seine Ziele leider nicht erreichen. Wider Erwartens wurde die Möglichkeit zur vollständigen vorfälligen Rückzahlung der mit 10% verzinsten Optionsanleihe zum 31. Januar 2020 bisher nicht genutzt, was wohl auch darauf zurückzuführen ist, dass bisher noch keine günstigere Refinanzierung abgeschlossen wurde. Wie bereits erwähnt, sehen wir hierin neben der verpassten Reduzierung der Finanzierungsaufwendungen auch deutlich Auswirkungen auf das Wachstumsziel. Wir gehen davon aus, dass bedingt durch die derzeitige Corona Pandemie, in naher Zukunft keine wesentlichen Fortschritte auf der Finanzierungsseite erzielt werden können. Auch das Management selber sieht dies zum derzeitigen Zeitpunkt kritisch.

Coreo AG 31/12 IFRS ('000)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	CAGR '19 - '22e
Erlöse aus der Vermietung	482	2.164	2.919	4.146	5.932	9.672	49,1%
Ergebnis aus der Veräußerung von Immobilien	0	2.503	1.434	199	1.340	1.673	5,3%
┆ Erlöse aus der Veräußerung von Immobilien	0	6.730	2.983	5.841	8.763	5.731	
┆ Buchwert der veräußerten Immobilien	0	-4.228	-1.549	-5.642	-7.423	-4.058	
Ergebnis aus der Bewertung von Investment Properties	0	2.643	3.060	5.147	7.589	14.225	66,9%
Andere Erlöse	4	365	4	798	681	945	
Sonstige betriebliche Erträge	4.105	1.429	47	913	1.547	1.308	
Materialaufwand	-113	-1.096	-2.592	-3.253	-4.583	-5.874	
Personalaufwand	-370	-747	-807	-823	-1.458	-1.772	
Abschreibungen und Wertminderungen	-10	-18	-15	-35	-43	-57	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-863	-2.348	-1.547	-1.597	-1.964	-2.117	
Operatives Ergebnis (EBIT)	3.235	4.895	2.502	5.495	9.041	18.003	93,1%
Finanzerträge	0	137	17	736	853	1.013	
Finanzaufwendungen	-132	-2.527	-2.181	-2.374	-3.958	-5.244	
Übriges Finanzergebnis	0	0	23	17	34	55	
Vorsteuerergebnis (EBT)	3.103	2.505	361	3.874	5.970	13.827	237,1%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-19	-845	-1.223	-1.046	-1.612	-3.733	
Nettoergebnis	3.084	1.660	-862	2.828	4.358	10.094	
davon Minderheiten	0	35	-18	73	76	105	
Nettoergebnis nach Minderheiten	3.084	1.625	-845	2.755	4.282	9.989	
Aktienanzahl	9.360	15.946	15.946	15.946	15.946	15.946	
Ergebnis je Aktie	0,33	0,10	-0,05	0,17	0,27	0,63	
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Portfoliogröße	10.303	40.969	45.134	82.412	150.489	226.843	71,3%
NAV je Aktie	n.v.	1,93	1,88	2,36	3,12	4,07	

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:

Unternehmen	Datum	Rating	damaliger Aktienkurs	damaliges Kursziel
Coreo AG	21.11.2019	Buy	1,57 €	3,00 €
Coreo AG	19.09.2019	Buy	1,54 €	3,00 €
Coreo AG	12.08.2019	Buy	1,54 €	3,00 €

Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der Coreo AG entspricht dem Schlusskurs am 11. Mai 2020. Die Coreo AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

Disclaimer © 2020 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.