

22. Mai 2019
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Mutares AG

Deutliche Fortschritte in Aussicht gestellt

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 11,74 Euro | Kursziel: 16,80 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

Q1-Resultate wenig repräsentativ



Stammdaten

| | |
|--------------------------------|--------------------------|
| Sitz: | München |
| Branche: | Beteiligungsgesellschaft |
| Mitarbeiter: | 4.782 (31.12.18) |
| Rechnungslegung: | IFRS |
| ISIN: | DE000A2NB650 |
| Kurs: | 11,74 Euro |
| Marktsegment: | Scale |
| Aktienzahl: | 15,5 Mio. Stück |
| Market Cap: | 182,0 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 161,3 Mio. Euro |
| Free-Float: | ca. 61 % |
| Kurs Hoch/Tief (12 M): | 13,50 / 8,58 Euro |
| Ø Umsatz (Xetra, 12 M): | 605,4 Tsd. Euro / Tag |

| GJ-Ende: 31.12. | 2018 | 2019e | 2020e |
|--------------------|-------|---------|---------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 865,1 | 1.092,5 | 1.242,5 |
| EBIT (Mio. Euro) | 19,4 | 7,8 | 17,7 |
| JÜ (AG)* | 20,1 | 16,2 | 19,3 |
| EpS (AG)* | 1,29 | 1,04 | 1,25 |
| Dividende je Aktie | 1,00 | 1,00 | 1,15 |
| Umsatzwachstum | -3,8% | 26,3% | 13,7% |
| Gewinnwachstum | 13,9% | -19,4% | 19,6% |
| KUV | 0,21 | 0,17 | 0,15 |
| KGV (AG)* | 9,1 | 11,2 | 9,4 |
| KCF | - | 13,8 | 45,7 |
| EV / EBIT | 8,3 | 20,6 | 9,1 |
| Dividendenrendite | 8,5% | 8,5% | 9,8% |

* AG-Einzelabschluss

Aktuelle Entwicklung

Mit 203,3 Mio. Euro lag der Konzernumsatz von Mutares im ersten Quartal um 25,6 Mio. Euro unter dem Vorjahreswert. Dabei entfielen ca. -20 Mio. Euro auf den Saldo aus Entkonsolidierungen und Zukäufen sowie -13,4 Mio. Euro auf den Q1-Umsatzrückgang der Tochter STS, so dass die übrigen Gesellschaften grob geschätzt ein Wachstum von ca. 3 bis 4 Prozent verzeichnet haben. Während das gemeldete EBITDA auch durch Bargain Purchases (4,1 Mio. Euro) von -3,4 Mio. Euro auf ein ausgeglichenes Niveau zugelegt hat, reduzierte sich das um Sondereffekte bereinigte EBITDA von -0,5 auf -3,5 Mio. Euro. Hier machten sich vor allem negative saisonale Effekte und der Verlust (-3,4 Mio. Euro) von zwei neu erworbenen Gesellschaften im Bereich Engineering & Technology (adj. EBITDA von -5,2 auf -7,1 Mio. Euro) sowie die Einbußen von STS (adj. EBITDA von 8,1 auf 4,3 Mio. Euro) bemerkbar. Dennoch hat gerade Donges (aus dem Segment E&T) mit den Zukäufen weitere Fortschritte gemacht, die zu einem leicht höheren Beitrag zum NAV geführt haben, der im ersten Quartal von 13,32 auf 13,51 Euro je Aktie gestiegen ist.

Fazit

Restrukturierungskosten und sonstige Einmalaufwendungen aus den jüngsten Akquisitionen werden das Ergebnis des zweiten Quartals belasten. Für den weiteren Jahresverlauf hat das Management aber deutliche operative Fortschritte in Aussicht gestellt sowie unverändert, drei zusätzliche Transaktionen. Die Prognose, die u.a. einen wesentlichen Umsatzanstieg im Gesamtjahr auf mehr als 1 Mrd. Euro, einen außerordentlichen Anstieg des bereinigten EBITDA und eine hohe Dividende (möglichst auf Vorjahresniveau) zum Gegenstand hat, wurde nicht angepasst. Wir haben hingegen unsere Schätzungen etwas reduziert (siehe S. 3), sehen aber den fairen Wert mit 16,80 Euro je Aktie weiterhin deutlich über dem aktuellen Kurs. Das Urteil lautet daher unverändert „Buy“.

Anhang I: AG-Schätzmodell

| AG-GUV (in Mio. Euro) | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 |
|--------------------------|--------------|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 11,3 | 12,0 | 12,6 | 13,2 | 13,9 | 14,6 | 15,3 | 16,1 |
| Rohertrag | 9,3 | 9,8 | 10,3 | 10,8 | 11,4 | 11,9 | 12,5 | 13,2 |
| EBITDA | -14,7 | -15,8 | -16,9 | -18,0 | -19,1 | -20,4 | -21,4 | -22,5 |
| EBIT | -14,9 | -16,1 | -17,1 | -18,2 | -19,4 | -20,7 | -21,7 | -22,8 |
| Erträge Beteiligungen | 35,1 | 40,4 | 45,2 | 50,2 | 55,7 | 61,3 | 67,4 | 74,2 |
| EBT | 17,0 | 20,4 | 23,2 | 25,8 | 28,5 | 30,8 | 33,5 | 36,0 |
| JÜ | 16,2 | 19,3 | 22,0 | 24,5 | 27,1 | 29,3 | 31,8 | 34,2 |
| Diskontierungsfaktor | 0,94 | 0,85 | 0,77 | 0,70 | 0,64 | 0,58 | 0,53 | 0,48 |
| Abgezinster Gewinn | 15,2 | 16,5 | 17,0 | 17,2 | 17,3 | 17,0 | 16,8 | 16,4 |
| Terminal Value | 126,7 | | | | | | | |
| Ertragswert | 260,1 | Je Aktie: 16,78 Euro | | | | | | |

SMC-Schätzungen

Modellanpassungen

Nach den Resultaten im ersten Quartal halten wir unsere Schätzungen für 2019 zwar prinzipiell noch für erreichbar, wir haben aber nach dem deutlichen Umsatzrückgang der größten Tochter STS Group deren Entwicklung etwas vorsichtiger modelliert. Infolgedessen ist der von uns geschätzte Wert für den Konzernumsatz um rund 20 Mio. Euro auf 1.092 Mio. Euro gesunken, das berichtete Konzern-EBITDA sehen wir nun bei 41,1 Mio. Euro (zuvor 47,0 Mio. Euro). Für die Zeit danach sind die Abschläge hingegen nur moderat ausgefallen, da wir unverändert

davon ausgehen, dass die wichtigsten Gesellschaften über ein deutliches Entwicklungspotenzial verfügen. Daher haben wir das künftige Ertragspotenzial des Portfolios, das sich insbesondere in der AG-GuV-Position Erträge aus Beteiligungen widerspiegelt (dem wesentlichen Werttreiber in unserem Modell), auch nur leicht nach unten angepasst. Dadurch hat sich der faire Wert je Aktie von 17,10 Euro auf rund 16,80 Euro geringfügig reduziert. Darüber hinaus haben wir unsere Anpassungen an IFRS 16 nach den Angaben der Gesellschaft zu diesem Sachverhalt aktualisiert.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

| Mio. Euro | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| AKTIVA | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 210,2 | 289,6 | 311,1 | 334,3 | 360,4 | 388,2 | 417,8 | 448,8 | 481,1 |
| 1. Immat. VG | 41,4 | 52,8 | 54,1 | 55,5 | 56,8 | 58,2 | 59,5 | 60,9 | 62,2 |
| 2. Sachanlagen | 133,3 | 201,4 | 221,5 | 243,3 | 268,1 | 294,6 | 322,8 | 352,4 | 383,4 |
| II. UV Summe | 420,6 | 474,5 | 496,8 | 525,7 | 565,1 | 613,3 | 671,4 | 740,1 | 817,7 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 208,1 | 210,2 | 218,7 | 232,1 | 254,5 | 285,0 | 324,1 | 371,6 | 426,0 |
| II. Rückstellungen | 93,8 | 122,9 | 132,9 | 143,9 | 156,0 | 169,4 | 184,0 | 200,1 | 217,9 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 32,8 | 83,8 | 84,1 | 84,9 | 86,5 | 88,5 | 91,1 | 94,4 | 98,1 |
| 2. Kurzfristiges FK | 296,1 | 347,1 | 372,2 | 399,0 | 428,4 | 458,6 | 489,9 | 522,8 | 556,9 |
| BILANZSUMME | 630,8 | 764,1 | 807,9 | 860,0 | 925,4 | 1.001,5 | 1.089,2 | 1.188,9 | 1.298,8 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzerlöse | 865,1 | 1.092,5 | 1.242,5 | 1.392,5 | 1.542,5 | 1.792,5 | 2.042,5 | 2.292,5 | 2.542,5 |
| Gesamtleistung | 865,2 | 1.088,5 | 1.238,5 | 1.388,5 | 1.538,5 | 1.788,5 | 2.038,5 | 2.288,5 | 2.538,5 |
| Rohertrag | 332,8 | 417,2 | 475,6 | 534,9 | 594,5 | 693,3 | 792,6 | 890,1 | 987,6 |
| EBITDA | 49,1 | 41,1 | 52,9 | 61,2 | 71,3 | 85,3 | 99,8 | 114,8 | 127,8 |
| EBIT | 19,4 | 7,8 | 17,7 | 23,5 | 32,4 | 42,4 | 52,7 | 63,2 | 71,4 |
| EBT | 14,8 | 3,3 | 8,0 | 13,7 | 22,4 | 32,1 | 42,0 | 52,0 | 59,7 |
| JÜ | 14,7 | 2,5 | 5,4 | 8,7 | 14,1 | 20,2 | 26,5 | 32,8 | 37,6 |
| EPS (AG) | 1,29 | 1,04 | 1,25 | 1,42 | 1,58 | 1,75 | 1,89 | 2,05 | 2,21 |

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| CF operativ | -11,1 | 13,2 | 4,0 | 6,5 | 10,4 | 14,9 | 19,9 | 25,4 | 29,6 |
| CF aus Investition | -3,1 | -2,7 | -2,0 | -0,6 | 1,4 | 0,3 | -0,6 | -1,2 | -1,5 |
| CF Finanzierung | 23,4 | -10,3 | -14,5 | -14,9 | -13,3 | -12,8 | -12,0 | -11,3 | -11,4 |
| Liquidität Jahresanfa. | 98,9 | 108,1 | 108,3 | 95,8 | 86,8 | 85,3 | 87,7 | 95,0 | 107,8 |
| Liquidität Jahresende | 108,1 | 108,3 | 95,8 | 86,8 | 85,3 | 87,7 | 95,0 | 107,8 | 124,6 |

Kennzahlen

| Prozent | 12 2018 | 12 2019 | 12 2020 | 12 2021 | 12 2022 | 12 2023 | 12 2024 | 12 2025 | 12 2026 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatzwachstum | -3,8% | 26,3% | 13,7% | 12,1% | 10,8% | 16,2% | 13,9% | 12,2% | 10,9% |
| Rohtragsmarge | 38,5% | 38,2% | 38,3% | 38,4% | 38,5% | 38,7% | 38,8% | 38,8% | 38,8% |
| EBITDA-Marge | 5,7% | 3,8% | 4,3% | 4,4% | 4,6% | 4,8% | 4,9% | 5,0% | 5,0% |
| EBIT-Marge | 2,2% | 0,7% | 1,4% | 1,7% | 2,1% | 2,4% | 2,6% | 2,8% | 2,8% |
| EBT-Marge | 1,7% | 0,3% | 0,6% | 1,0% | 1,5% | 1,8% | 2,1% | 2,3% | 2,3% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | 1,7% | 0,2% | 0,4% | 0,6% | 0,9% | 1,1% | 1,3% | 1,4% | 1,5% |

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), 10)

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 22.05.2019 um 10:50 Uhr fertiggestellt und am 22.05.2019 um 11:00 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. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen. |
| 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 |
|------------|------------------|------------|---------------------|
| 29.04.2019 | Buy | 17,10 Euro | 1), 3), 10) |
| 04.03.2019 | Buy | 15,50 Euro | 1), 3), 10) |
| 03.12.2018 | Buy | 15,80 Euro | 1), 3), 4), 10) |
| 26.11.2018 | Buy | 15,70 Euro | 1), 3), 4), 10) |
| 14.10.2018 | Buy | 17,40 Euro | 1), 3) |
| 10.08.2018 | Buy | 18,90 Euro | 1), 3) |
| 03.07.2018 | Buy | 19,00 Euro | 1), 3) |
| 24.04.2018 | Buy | 27,00 Euro | 1), 3) |
| 08.03.2018 | Buy | 24,00 Euro | 1), 3) |
| 15.12.2017 | Buy | 21,60 Euro | 1), 3), 4) |
| 07.11.2017 | Buy | 21,00 Euro | 1), 3) |
| 21.09.2017 | Buy | 21,00 Euro | 1), 3) |
| 23.08.2017 | Buy | 21,00 Euro | 1), 3) |

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

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.