

17. Mai 2017

Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

DEWB AG

Gemischte Bilanz

Urteil: **Speculative Buy** (unverändert) | Kurs: **1,032 Euro** | Kursziel: **1,30 Euro**

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer auf der letzten Seite!

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

Jüngste Geschäftsentwicklung



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE0008041005
Kurs:	1,032 Euro
Marktsegment:	Entry Standard
Aktienzahl:	15,23 Mio. Stück
Market Cap:	15,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	19,2 Mio. Euro
Free-Float:	62 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	1,628 / 0,52 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	18,3 Tsd. Euro

Nach einer Pause von mehreren Jahren ist DEWB in 2016 wieder ein Exit gelungen, der zudem sehr lukrativ ausgefallen ist. Mit dem Verkauf der Anteile an JenaBatteries wurden 2,25 Mio. Euro Erlöst und ein Gewinn von 1,7 Mio. Euro verbucht, das eingesetzte Kapital konnte damit in wenigen Jahren vervierfacht werden. Das Jahresergebnis ist mit -16,5 Mio. Euro dennoch tiefrot ausgefallen. Nachdem ein Trade Sale oder ein größeres IPO bei Noxxon nicht umgesetzt werden konnte, erfolgte ein Listing zu einer relativ niedrigen Bewertung, was zu einer umfangreichen Abwertung der DEWB-Position führte. Vollständig abgeschrieben wurden die Anteile an DirectPhotonics nach einer gescheiterten Sanierung und an Nanotron, da die Gesellschaft die anvisierten Fortschritte nicht erreicht hat und auf weitere externe Finanzierung angewiesen ist. Im Hinblick auf Nanotron und Noxxon sieht das Management aber durchaus Potenzial für eine Wertaufholung. Positiv entwickelt haben sich hingegen LemnaTec und MueTec, die mit hohen Auftragsbeständen in das Jahr 2017 gestartet sind. Ebenfalls aussichtsreich entwickelt sich die Decimo GmbH, an der DEWB seit Dezember beteiligt ist.

GJ-Ende: 31.12.	2012	2013	2014	2015	2016	2017e
Erlös Anteilsverk. (Mio. Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	2,25	0,00
EBIT (Mio. Euro)	-0,52	-0,80	-0,72	-2,76	-8,93	-0,75
Jahresüberschuss	-0,84	-0,62	-1,45	-3,26	-16,52	-1,34
EpS	-0,06	-0,04	-0,10	-0,21	-1,08	-0,09
Dividende je Aktie	-	-	-	-	-	-
Umsatzwachstum	-	-	-	-	-	-
Gewinnwachstum	-	-	-	-	-	-
KUV	-	-	-	-	-	-
KGV	-	-	-	-	-	-
KCF	-	-	-	-	-	-
EV / EBIT	-	-	-	-	-	-
Dividendenrendite	-	-	-	-	-	-

Erfolgreicher Exit...

Im letzten Jahr hat DEWB die Beteiligung an Jena-Batteries vollständig veräußert und damit erstmals seit mehreren Jahren wieder substanzielle Erlöse aus Anteilsverkäufen generiert. Mit dem Verkauf wurden ein Erlös von 2,25 Mio. Euro sowie ein Ergebnisbeitrag von 1,7 Mio. Eur. erzielt und somit das eingesetzte Kapital in nur drei Jahren vervierfacht. Der interne Zins der Investition lag bei 87 Prozent.

Geschäftszahlen	2015	2016	Änderung
Erlöse Anteilsverk.	0,00	2,25	-
EBITDA	-0,75	-8,88	-
EBIT	-2,76	-8,93	-
Jahresüberschuss	-3,26	-16,52	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

...und trotzdem hoher Verlust

Trotzdem wurde das Geschäftsjahr mit einem hohen Verlust von -16,5 Mio. Euro abgeschlossen, der aus mehreren Wertanpassungen im Beteiligungsportfolio resultierte. Im Vorfeld des Listings des Biotechnologieunternehmens Noxxon wurde Fremdkapital auf Basis einer niedrigeren Bewertung (gemessen am durchschnittlichen Einstandskurs von DEWB) in Eigenkapital gewandelt. Der unterstellte Kurs war auch die Richtschnur bei der Listingaufnahme, weswegen die Beteiligungsgesellschaft den Wertansatz des Anteils insgesamt um 12 Mio. Euro reduziert hat (was teilweise in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen und teilweise in den Abschreibungen erfasst wurde). Vollständig wertberichtigt werden musste die Beteiligung an DirectPhotonics, nachdem die angestrebte Sanierung im letzten Jahr scheiterte. Dies führte zu einer Ergebnisbelastung von 2,6 Mio. Euro. Ebenfalls komplett abgeschrieben wurden die Anteile von Nanotron (Betrag: 2,2 Mio. Euro). Die Gesellschaft konnte entgegen den bisherigen Erwartungen trotz zahlreicher Referenzanwendungen noch keine Großaufträge akquirieren, für die weitere Marktdurchdringung werden nun starke Partner gesucht.

Chancen für Wertaufholung

Die vollständige Abschreibung der Nanotron-Anteile ist eine Vorsichtsmaßnahme, da das Unternehmen für die Fortführung der Aktivitäten noch auf eine externe Finanzierung angewiesen ist. Kann allerdings ein Partner gefunden werden, der die Gesellschaft unterstützt, könnte zumindest eine anteilige Wertaufholung erfolgen. Ebenfalls als nicht endgültig werden sich eventuell die Abschreibungen auf Noxxon erweisen. Das Unternehmen konnte zuletzt Aktien in Höhe von 1 Mio. Euro zu einem Kurs von 15,50 Euro platzieren, außerdem sollen in mehreren Tranchen Wandelanleihen mit einem Volumen von bis zu 10 Mio. Euro ausgegeben werden. Das wurde garniert mit der Ausgabe von Aktienoptionen (zu einem Tauschkurs von 18,60 Euro) und einem Debt-to-equity-Swap. Obwohl die Kurse deutlich unter der aktuellen Börsennotiz liegen, könnte die Transaktion mittelfristig eine deutliche Wertsteigerung von Noxxon einleiten. Denn die Liquidität wird u.a. in die Entwicklungskooperation mit Merck & Co investiert, im nächsten Jahr könnten erste Daten aus dem gemeinsamen klinischen Projekt vorliegen. Fallen diese positiv aus, dürfte Noxxon am Markt neu bewertet werden.

MueTec und LemnaTec entwickeln sich erfreulich

Schon jetzt sehr erfreulich entwickelt haben sich die Beteiligungen MueTec und LemnaTec. MueTec, ein Hersteller von Inspektionssystemen für die Halbleiterproduktion, hat im letzten Jahr seine neuen Produktentwicklungen im Bereich der Makrodefektinspektion erfolgreich im Markt platziert und so weitere Kunden gewonnen. Das Unternehmen trifft derzeit auf eine hohe Nachfrage aus der Halbleiterindustrie, konnte die Profitabilität weiter steigern und ist mit einem Rekordauftragsbestand in die aktuelle Finanzperiode gestartet. Im laufenden Jahr steht ein Ausbau der Kapazitäten auf der Agenda, der einen zweistelligen Erlöszuwachs ermöglichen könnte. Ebenfalls deutlich wachsen will LemnaTec, die Inspektionssysteme zur Phenotypisierung von Pflanzen und Organismen entwickelt hat. Nach einem Wechsel auf der Managementebene Anfang 2016

wurden die Strukturen professionalisiert und der Roll-out vorangetrieben. Das Unternehmen konnte inzwischen Referenzprojekte für die große Freifeldanlage zur Phenotypisierung abschließen und ist im letzten Jahr auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Ein hoher Auftragsbestand zu Jahresbeginn lässt für die laufende Periode deutliche Zuwächse erwarten.

Neue Beteiligung

DEWB hat im letzten Jahr 4,2 Mio. Euro in das Portfolio investiert. Neben dem ausgeweiteten Engagement bei MueTec und LemnaTec wurde im Dezember mit einem Anteil von 16,7 Prozent eine Beteiligung an der in Berlin ansässigen Decimo GmbH neu eingegangen. Das 2011 gegründete Unternehmen hat eine vollautomatisierte Onlineplattform für das Factoring entwickelt, mit der auch Kleinbeträge schnell monetarisiert werden können. In den letzten Jahren konnte Decimo das abgewinkelte Factoringvolumen mit dreistelligen Raten steigern und infolgedessen bereits deutlich wachsende Gebühreneinnahmen realisieren. Insgesamt wird das Marktvolumen im relevanten Zielsegment von der Gesellschaft auf 500 Mrd. Euro beziffert. Mit seinem Geschäftszweck liegt das Unternehmen zwar außerhalb des DEWB-Kernfokus Sensorik und Photonik, aber das Management sieht hier ein erhebliches Wertsteigerungspotenzial, das opportunistisch genutzt werden soll. Die Investitionssumme wurde nicht veröffentlicht, wir taxieren den Betrag aber auf ca. 0,5 Mio. Euro. Der Buchwert des Beteiligungsportfolios betrug damit Ende letzten Jahres 14,8 Mio. Euro, zudem verfügte DEWB über liquide und liquiditätsnahe Mittel in Höhe von 6,5 Mio. Euro.

Sum-of-Parts: Potenzialwert aktualisiert

Aus der Liquidität und der ausstehenden Anleihe mit einem Volumen von 10 Mio. Euro resultiert ein aktuelles Nettofinanzvermögen von -3,5 Mio. Euro, das wir so in unserer Potenzialwertermittlung berücksichtigen. Für den Anteil an Noxxon orientieren wir uns weiterhin an dem Börsenwert, die neue Beteiligung an Decimo setzen wir zum geschätzten Buchwert an. Demgegenüber nutzen wir für die

Wertermittlung von LemnaTec, wie bisher schon, ein überschlägiges DCF-Modell, das vor allem auf einer Schätzung der wesentlichen Werttreiber, des Erlöswachstums und des Margenpotenzials, beruht. Denselben Weg beschreiten wir angesichts der erfolgreichen Weiterentwicklung nun für MueTec, nachdem bislang noch der Buchwert angesetzt worden war. Für die Anteile an LemnaTec und MueTec haben wir mit diesem Verfahren einen Wert von 9,4 resp. 8,1 Mio. Euro ermittelt. Den Potenzialwert des Portfolios sehen wir nun auf Basis dieser Kalkulation bei 20,1 Mio. Euro oder 1,32 Euro je Aktie, das Kursziel taxieren wir vor diesem Hintergrund nun auf 1,30 Euro (zuvor: 1,70 Euro). Die Reduktion ist vor allem darauf zurückzuführen, dass wir die Anteile an Nanotron nach der Abschreibung im Rahmen einer vorsichtigen Vorgehensweise nicht mehr berücksichtigt haben. Kann das Unternehmen hier doch noch einen Wertbeitrag generieren, wäre das ein Upside-Potenzial. Darüber hinaus haben die Neubewertung der Anteile an LemnaTec und MueTec sowie die aktualisierte Nettofinanzposition den Potenzialwert per Saldo etwas gedrückt. Dennoch konstatieren wir weiterhin eine deutliche Unterbewertung. Das Prognoserisiko bleibt nicht zuletzt wegen der immer noch beträchtlichen Position in der Biotechnologie mit 5 (von maximal 6) Punkten deutlich überdurchschnittlich.

Sum-of-parts-Bewertung	Anteil	Wert
LemnaTec	49,7%	9,4
MueTec	92,0%	8,1
Noxxon	12,1%	5,5
Decimo	16,7%	0,5
Portfolio		23,6
Nettofinanzvermögen		-3,5
Potenzialwert		20,1
je Aktie		1,32

Fazit

Das Jahr 2016 ist für DEWB insgesamt enttäuschend verlaufen. Ein großes IPO oder ein Trade Sale von Noxxon ist nicht gelungen, stattdessen wurde die Biotechnologiegesellschaft letztlich nur gelistet. Aus der Strukturierung von Finanzierungsmaßnahmen rund um die Notizaufnahme resultierte ein niedriger Bewertungsansatz zur Erstnotiz, der zu hohen Abschreibungen auf die Investition der DEWB führte (aus bilanztechnischen Gründen wurde der Wertverlust größtenteils als sonstiger betrieblicher Aufwand erfasst). Das Management billigt dem Börsenkurs aufgrund einer geringen Liquidität nur eine eingeschränkte Aussagekraft über das Wertpotenzial von Noxxon zu. Weitere operative Fortschritte könnten zu einer Neubewertung führen.

Ebenfalls die Erwartungen verfehlt hat Nanotron, weshalb die Beteiligung vorsichtshalber wertberichtigt wurde. Die erhofften Großaufträge sind bislang ausgeblieben, nun sucht das Unternehmen nach starken Partnern. Ein weiterer Belastungsfaktor für DEWB war die gescheiterte Sanierung von DirectPhononics, so dass für die Finanzperiode insgesamt ein Fehlbetrag von -16,5 Mio. Euro ausgewiesen wurde.

Auf der Habenseite konnte der Exit bei JenaBatteries verbucht werden, der zu Einnahmen in Höhe von 2,25 Mio. Euro mit einem Gewinnbeitrag von 1,7 Mio. Euro führte. Die Beteiligungsgesellschaft hat ihren Kapitaleinsatz mit dem Engagement in ungefähr drei Jahren vervierfacht.

Substanzielle Wertsteigerungen (die nach HGB aber nicht verbucht werden), dürften in 2016 auch LemnaTec und MueTec erzielt haben. Beide Gesellschaften haben ihre Erlöse im letzten Jahr gesteigert und sind in das laufende Jahr mit einem hohen Auftragsbestand gestartet, der ihre aussichtsreichen Perspektiven untermauert.

Insgesamt stehen die Chancen damit nicht schlecht, dass DEWB im laufenden Jahr wieder erfreulichere Nachrichten produziert. Der Aktienkurs hat sich vom dem Absturz in der zweiten Jahreshälfte 2016 bereits deutlich erholt und damit die Übertreibung korrigiert. Wir sehen den Potenzialwert nach einer Aktualisierung unseres Modells nun bei 1,30 Euro je Aktie, das Urteil lautet weiterhin „Speculative Buy“.

Anhang I: Bilanz-, GU- und Cashflow-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017
AKTIVA					
I. AV Summe	0,08	8,92	9,37	14,80	17,30
II. UV Summe	32,08	32,54	28,64	6,68	2,83
PASSIVA					
I. Eigenkapital	31,31	29,97	26,71	10,18	8,85
II. Rückstellungen	0,85	0,81	0,86	0,85	0,85
III. Fremdkapital	0,01	10,69	10,45	10,46	10,46
BILANZSUMME	32,17	41,47	38,02	21,49	20,16

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	0,00	0,00	2,25	0,00
EBITDA	-0,78	-0,71	-0,75	-8,88	-0,75
EBIT	-0,80	-0,72	-2,76	-8,93	-0,75
JÜ	-0,62	-1,45	-3,26	-16,52	-1,34
EPS	-0,04	-0,10	-0,21	-1,08	-0,09

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2013	12 2014	12 2015	12 2016	12 2017
CF operativ	-2,03	-5,06	-4,70	-3,20	-1,33
CF aus Investition	0,00	-1,78	-0,30	-0,10	-2,50
CF Finanzierung	-0,09	10,09	0,00	0,00	0,00
Liquidität Jahresanfang	11,76	9,63	12,88	7,88	4,50
Liquidität Jahresende	9,63	12,88	7,88	4,50	0,67

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.tai-pan.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§34b Abs. 1 WpHG und FinAnV)

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

I) Interessenkonflikte

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber / dem Unternehmen zur Sichtung vorgelegt
- 4) Die Studie wurde aufgrund sachlich berechtigter Einwände des Auftraggebers / des Unternehmens inhaltlich geändert
- 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 hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

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

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte 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

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 den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um den 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 Bewer-

tungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
19.12.2016	Speculative Buy	1,70 Euro	1)
10.10.2016	Speculative Buy	1,80 Euro	1)
04.10.2016	Speculative Buy	1,90 Euro	1)
30.08.2016	Speculative Buy	3,30 Euro	1)
15.08.2016	Speculative Buy	3,30 Euro	1)
23.05.2016	Speculative Buy	3,20 Euro	1)
31.08.2015	Buy	4,20 Euro	1), 7)
08.06.2015	Buy	4,25 Euro	1), 7)

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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