

# SE Swiss Estates AG

Buy (unverändert)

Kursziel: 13,00 CHF (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

2 | Okt | 2014

■ **Kurs (CHF)** **7,24**  
52-W Tief / Hoch 6,01 / 9,00

■ **Schlüsseldaten**

Land	Schweiz
Branche	Immobilien
Segment	Wohnimmobilien-Bestandshalter
ISIN Aktie	CH0023926550
WKN Aktie	A0RLQ5
ISIN Partizipationsschein	CH0019304531
WKN Partizipationsschein	A0MJ3Y
Internet	www.swiss-estates.ch
Bilanzierung nach	Swiss-GAAP
Stichtag Geschäftsjahr	31/12
Marktkapitalisierung (Mio. CHF)	17,6
Aktienanzahl (inkl. PS)	4.177.545
Streubesitz	43,5%
Marktkap. Streubesitz (Mio. CHF)	7,6

■ Kennzahlen	2013	2014e	2015e	2016e
Marktkap./Umsatz	4,1	2,5	2,1	1,9
<b>KGW</b>	<b>5,4</b>	<b>7,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>
Dividendenrendite	20,7%	5,5%	6,2%	6,9%
<b>KBV</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,7%</b>

■ Kennzahlen je Aktie*	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Gewinn je Aktie*</b>	<b>1,34</b>	<b>0,96</b>	<b>1,11</b>	<b>1,19</b>
Dividende je Aktie*	1,50	0,40	0,45	0,50
NAV je Aktie*	72,85	73,41	74,06	74,76

\*alle Kennzahlen je Aktie gelten analog für die ausstehenden Partizipationsscheine der Swiss Estates AG

■ Profitabilität ('000 CHF)	2013	2014e	2015e	2016e
<b>Umsatz</b>	<b>4.269</b>	<b>6.955</b>	<b>8.286</b>	<b>9.146</b>
Nettokaltmieten	3.413	6.150	7.333	8.231
<b>EBIT</b>	<b>8.930</b>	<b>5.150</b>	<b>5.398</b>	<b>6.341</b>
<b>Vorsteuerergebnis (EBT)</b>	<b>7.755</b>	<b>4.225</b>	<b>5.348</b>	<b>6.291</b>
<b>Nettokonzernergebnis</b>	<b>5.582</b>	<b>4.000</b>	<b>5.088</b>	<b>6.021</b>
Eigenkapital	33.673	36.505	42.866	48.651
<b>Eigenkapitalrendite (RoE)</b>	<b>16,6%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,4%</b>

■ **Finanzkalender**

Geschäftsbericht 2014 Mai 2015

■ **Aktionärsstruktur**

Udo Roessig 56,5%  
Streubesitz 43,5%

■ **Analysten**

**Dipl.-Vw. Denis Kuhn, CCrA**  
**Dipl.-Kfm. Stefan Scharff, CREA**

E-Mail kuhn@src-research.de  
scharff@src-research.de  
Internet www.src-research.de

**Swiss Estates baut Portfolio auf rund 125 Mio. CHF aus und erzielt Halbjahresgewinn von rund 0,4 Mio. CHF – NAV weiter gesteigert auf 14,71 CHF/Aktie!**

Der in Zürich ansässige Wohnimmobilienspezialist SE Swiss Estates AG meldete kürzlich den Ankauf eines Immobilienportfolios mit einem Verkehrswert von rund 31,8 Mio. CHF und veröffentlichte am Dienstag dieser Woche, dem 30. September, ausserdem seinen Halbjahresbericht 2014. Die Liegenschaften des akquirierten Portfolios befinden sich überwiegend im Großraum Bern. Es handelt sich vornehmlich um Wohneinheiten, wobei sich auch ein gewerblich genutztes Objekt im Portfolio befindet, das über eine Baulandreserve für die Entwicklung weiterer Wohnliegenschaften besitzt. Das Management geht von zusätzlichen Mieteinnahmen von rund 1,6 Mio. CHF jährlich aus dem neu erworbenen Portfolio aus.

Durch die jüngste Akquisition setzt die Swiss Estates den zügigen Aufbau ihres diversifizierten, schweizerischen Wohnimmobilienportfolios erfolgreich fort. Wir waren in unseren letzten Schätzungen von einem Portfoliowachstum auf ein Volumen von gut 110 Mio. CHF zum Ende dieses Geschäftsjahres ausgegangen. Diese Marke wurde nun bereits überschritten mit einem aktuellen Bestand an Renditeliegenschaften von knapp 125 Mio. CHF zum Stichtag 30.6.2014. Der Ankauf des Portfolios erfolgte rückwirkend zum 1.1.2014, womit sowohl der Liegenschaftswert, die zugehörigen Finanzierungen und die laufenden Erträge im Halbjahresbericht voll erfasst sind.

Die Erträge aus der Vermietung von Liegenschaften stiegen u.a. aufgrund des beschriebenen Portfoliozukaufs um rund 55% auf knapp 2,6 Mio. CHF im ersten Halbjahr 2014. Das operative Ergebnis auf EBIT-Basis stieg ebenfalls deutlich um über 66% auf 0,56 Mio. CHF. Das Vorsteuerergebnis zum Halbjahr betrug etwa 0,52 Mio. CHF, wobei hierin keine Neubewertungsgewinne enthalten waren. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 legte das Vorsteuerergebnis um 77% auf 7,8 Mio. CHF zu. Der Nettoinventarwert (NAV) konnte nach Integration des neu erworbenen Portfolios von 14,57 CHF je Aktie bzw. Partizipationsschein zum 31.12.2013 (nach Berücksichtigung des 5:1-Splits am 15. August) erneut leicht auf nunmehr 14,71 CHF gesteigert werden. Die Fremdkapitalquote erhöhte sich zum Halbjahr von 65% (1H 2013) auf jetzt 74%.

**Auf Basis des aktuellen Portfoliovolumens ergibt sich aus unseren Ergebnisschätzungen für 2014 und den aktuellen Kursen von 6 bis 7 CHF weiterhin ein extrem günstiges Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 8!**

**Daher bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für die Aktien/Partizipationsscheine der SE Swiss Estates AG mit dem Rating Buy und Kursziel von 13 CHF.**

## SWOT – Analyse

### Stärken

- Swiss Estates verfügt über ein diversifiziertes, überdurchschnittlich rentables Portfolio an Wohnliegenschaften in der deutschsprachigen Schweiz.
- Die Firma verfügt mit dem Gründer und CEO Udo Roessig über einen erfahrenen Ankeraktionär mit umfangreichem Track Record im Immobiliengeschäft.
- Trotz diverser Zukäufe und der daraus resultierenden Bilanzverlängerung weist die Swiss Estates weiterhin eine sehr solide Eigenkapitalausstattung von derzeit rund 35% auf.
- Die Gesellschaft strebt zukünftig eine Ausschüttung in Form einer steuerfreien Nennwertreduktion an. Dies wird die Attraktivität der Aktie bzw. Partizipations-scheine aus Sicht vieler Investoren merklich steigern.
- Durch Investitionen außerhalb der absoluten Top-Lagen in Zürich oder Genf bzw. durch den gezielten Ankauf von bis dato schwach gemanagten Liegen-schaften gelingt es dem Unternehmen nachhaltig höhere Renditen als ver-gleichbare indirekte Immobilienanlagen für seine Investoren zu erwirtschaften.

### Schwächen

- Der Schweizer Immobilienmarkt hat innerhalb der letzten Jahre bereits eine eindrucksvolle Performance gezeigt. Insgesamt wiesen Wohnliegenschaften in den vergangenen fünf Jahren eine deutliche Wertsteigerung aus. Diese Ent-wicklung war allerdings vor allem von den obersten Preiskategorien getrieben.
- Aktuell trotz Wachstum noch recht geringe Marktkapitalisierung. Die hieraus resultierende geringe Liquidität lässt für die Mehrheit der institutionellen Anleger ein Investment in Swiss Estates noch nicht zu. Allerdings begibt Swiss Estates – auch im Rahmen von Portfoliokäufen – regelmäßig neue Aktien. Die Liquidität sollte sich daher mittelfristig deutlich verbessern.

### Chancen

- Marktbeobachter gehen nach der Rallye bei den Preisen für Wohnimmobilien in erstklassigen Lagen und Ausstattungen von einem klaren Aufholpotential für Liegenschaften mittlerer bis gehobener Qualität für die kommenden Jahre aus.
- Der Aktien/PS-Kurs der Swiss Estates litt bis dato noch unter der im Vergleich zu großen SIX-kotierten Aktien geringen Liquidität bzw. dem weniger prominen-ten Börsenplatz Bern. Im Zuge des weiteren Wachstums sowie der positiven operativen Entwicklung sind die Partizipationsscheine der Swiss Estates seit April unter der ISIN CH0019304531 im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapier-börse handelbar. Dies sollte die Attraktivität der Papiere weiter steigern.
- Durch den Einsatz eigener Aktien als Akquisitionswährung kann Swiss Estates zügig wachsen, ohne die Eigenkapitalausstattung merklich zu verschlechtern.
- Im Vergleich zu anderen indirekten Anlagen in Schweizer Immobilien ist Swiss Estates mit einem Abschlag von ca. 50% auf den inneren Wert (NAV) extrem günstig bewertet. Durch die jüngste Expansion des Bestandes sowie die ge-plante steuerfreie Ausschüttung in Form einer Nennwertreduktion gehen wir von einer Reduktion dieses Discounts aus.

### Risiken

- Eine Überhitzung des Marktes für Schweizer Wohnimmobilien mit anschlies-sendem Einbruch der Marktwerte könnte mittelfristig auch die Ergebnisse der Swiss Estates belasten. Wir sehen fundamental bei Bruttorenditen von über 5% sowie einem teils extremen Nachfrageüberhang nach Wohnraum hier derzeit nur eine geringe Wahrscheinlichkeit für negative Wertberichtigungen.
- Der Ankauf weiterer Liegenschaften in der von Swiss Estates anvisierten Ren-tabilitätsrange (>5%) ist durch die aktuelle Hochpreisphase erschwert.
- Zinsänderungsrisiken aufgrund des derzeit extrem günstigen Zinsumfeldes für Immobilienfinanzierungen in CHF.

**Ausbau des Portfolios zum 30. Juni bereits weiter fortgeschritten als geplant. Aktuelles Volumen von ca. 125 Mio. CHF an Bestandsliegenschaften.**

**Bruttomietrendite des akquirierten Portfolios bei über 5%.**

**Wir erwarten auf Basis des aktuellen Portfolios einen Anstieg der jährlichen Mieteinnahmen auf knapp 7 Mio. CHF.**

**SE Swiss Estates sichert sich Kaufoption über weiteres Portfolio im Volumen von knapp 33 Mio. CHF.**

**Weitere Steigerung des NAV zu erwarten. Abschlag von aktuell fast 50% auf den inneren Wert!**

## **Portfolioakquisition im September 2014**

Wie bereits Anfang September kommuniziert, hat die Swiss Estates AG mit notarieller Beurkundung zum 19. September und Wirkung zum 1. Januar 2014 den Kauf eines Immobilienportfolios mit einem Verkehrswert von CHF 31.8 Mio. umgesetzt. Durch den rückwirkenden Ankauf bildet der Halbjahresbericht bereits das Ertragspotenzial der neuen Liegenschaften ab. Bei den erworbenen Liegenschaften handelt es sich überwiegend um Wohnimmobilien im Großraum Bern wobei sich auch ein gewerblich genutztes Objekt im Portfolio befindet. Interessant aus Sicht des Unternehmens ist hier insbesondere die vorhandene Baulandreserve zur Entwicklung weiterer Wohneinheiten.

Die Bruttorendite der aktuell voll vermieteten Liegenschaften liegt laut Swiss Estates bei über 5 Prozent, was wir mit Blick auf die sehr niedrigen Markttrenditen für Schweizer Wohnliegenschaften als sehr attraktiv einstufen. Insbesondere angesichts des weiterhin sehr günstigen Finanzierungsumfeld in der Schweiz ergeben sich aus unserer Sicht hier attraktive operative Margen bei einem sehr geringen Leerstandsrisiko. Durch diesen jüngsten Zukauf steigt der Wert des Immobilienportfolios der SE Swiss Estates AG auf über CHF 124 Mio., die jährlichen Mieteinnahmen aus dem erworbenen Portfolio belaufen sich auf ca. 1,6 Mio CHF. Im Rahmen der Transaktion wurden 49.000 neue Namenaktien zu pari im Betrag von 0,49 Mio. CHF sowie 251.800 neue Partizipationsscheine (PS) zu pari im Betrag von 2,518 Mio. CHF zahlungshalber begeben. Weiter wurde eine Obligation (Pflichtwandelanleihe) im Gesamtbetrag von 7,170 Mio. CHF in Anteilen zu 1.000 CHF (7.170 Anteile), mit einem Kupon von 1,95 Prozent und Umwandlungstermin per 30. Juni 2029, wobei die Rückzahlung in Titeln der SE Swiss Estates AG zum Nominalwert erfolgt, ausgegeben.

Darüber hinaus hat sich das Unternehmen ein Kaufrecht auf zwei neu erstellte Wohnliegenschaften mit einem Verkehrswert von 32,6 Mio. CHF nahe der Stadt Lausanne gesichert. Ein Ankauf könnte laut Unternehmensführung noch im Geschäftsjahr 2014 erfolgen, abhängig vom Verlauf der aktuellen Verhandlungen mit dem Eigentümer.

### **Ausblick zweites Halbjahr 2014:**

Wir gehen von einer weiteren Steigerung des Portfoliovolumens auf insgesamt 175 bis 200 Mio. CHF innerhalb der nächsten 30 bis 36 Monate aus. Dank der im zweiten Halbjahr durchgeführten Überführung der zum 30.6.2014 noch als Verbindlichkeit bilanzierten Pflichtwandelanleihe und der neu begebenen Namensaktien und Partizipationsscheine im Volumen von insgesamt knapp 10 Mio. CHF in das Eigenkapital, gehen wir zum 31.12.2014 von einem weiteren signifikanten Anstieg des NAV je Aktie/PS aus. Ein weiterer Ankauf würde den Ausbau des Portfolios und der laufenden Mieteinnahmen weiter beschleunigen.

## Gewinn- und Verlustrechnung - SE Swiss Estates AG

31/12 (CHF)	2012	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
<b>Mieteinnahmen</b>	<b>3.673.145</b>	<b>4.269.168</b>	<b>6.954.825</b>	<b>8.286.000</b>	<b>9.145.825</b>	<b>9.941.525</b>	<b>10.935.678</b>
Ertragsminderungen	-488.552	-856.426	-805.120	-952.890	-914.583	-914.620	-984.211
Ertrag aus Vermietung	3.184.593	3.412.742	6.149.705	7.333.110	8.231.243	9.026.905	9.951.467
Immobilienaufwand und Drittleistungen	-582.034	-511.593	-2.345.100	-2.050.000	-2.219.063	-2.352.207	-2.219.062
Personalaufwand	-528.235	-784.809	-720.000	-730.000	-750.000	-750.000	-750.000
Sonst. Betriebsaufwand	-99.041	-122.838	-133.111	-141.098	-149.564	-158.537	-161.058
Verwaltungsaufwand	-321.531	-612.196	-402.300	-426.438	-452.024	-479.146	-492.100
Werbeaufwand	-55.655	-118.958	-85.462	-71.993	-72.713	-73.440	-74.980
<b>Betriebsergebnis (EBITDA)</b>	<b>1.598.097</b>	<b>1.262.348</b>	<b>2.463.732</b>	<b>3.913.581</b>	<b>4.587.879</b>	<b>5.213.575</b>	<b>6.254.267</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	-56.654	-63.844	-63.568	-65.653	-67.153	-65.653	-64.153
Gewinn aus Neubewertung Renditeliegenschaften	4.366.551	9.015.656	3.150.000	2.250.000	2.540.000	2.550.000	2.560.000
Verlust aus Neubewertung Renditeliegenschaften	-201.120	-1.284.222	-400.000	-700.000	-720.000	-750.000	-750.000
Bewertungsergebnis Renditeliegenschaften	4.165.431	7.731.434	2.750.000	1.550.000	1.820.000	1.830.000	1.810.000
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>5.706.874</b>	<b>8.929.938</b>	<b>5.150.164</b>	<b>5.397.928</b>	<b>6.340.726</b>	<b>6.977.922</b>	<b>8.000.114</b>
Finanzergebnis	-799.509	-940.910	-925.410	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000
<b>Ausserordentlicher und periodenfremder Erfolg</b>							
Verlust aus Verkauf Swisshome Real Estate AG	-788.292	0	0	0	0	0	0
Erfolg aus Kursanpassungen geg. Treuhandvermögen	0	0	0	0	0	0	0
Kursverlust aus nachträgl. Kaufpreisreduktion	0	0	0	0	0	0	0
Ausserordentlicher und periodenfremder Ertrag	238.066	7.764	0	0	0	0	0
Ausserordentlicher und periodenfremder Aufwand	-240	0	0	0	0	0	0
Ausserordentlicher Aufwand in Zusammenhang mit der Generalbau Rudolf Lüthy AG	0	-1.043.137	0	0	0	0	0
Erfolg aus Anpassungen von Rückstellungen bez. Generalbau Rudolf Lüthy AG	23.100	800.910	0	0	0	0	0
<b>Periodenergebnis vor Steuern (EBT)</b>	<b>4.379.999</b>	<b>7.754.565</b>	<b>4.224.754</b>	<b>5.347.928</b>	<b>6.290.726</b>	<b>6.927.922</b>	<b>7.950.114</b>
Latente Steuern	372.250	-2.001.905	-120.000	-150.000	-150.000	-155.000	-160.000
Ertrags- und Kapitalsteuern	-315.982	-170.561	-105.000	-110.000	-120.000	-125.000	-130.000
<b>Nettokonzernergebnis</b>	<b>4.436.267</b>	<b>5.582.099</b>	<b>3.999.754</b>	<b>5.087.928</b>	<b>6.020.726</b>	<b>6.647.922</b>	<b>7.660.114</b>
Nettoergebnis je Aktie/PS	1,06	1,34	0,96	1,11	1,19	1,20	1,14
Dividende je Aktie/PS	0,00	1,50	0,40	0,45	0,50	0,55	0,55
<b>Kennzahlen</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014e</b>	<b>2015e</b>	<b>2016e</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>
<b>Margen in %</b>							
EBITDA	43,5%	29,6%	35,4%	47,2%	50,2%	52,4%	57,2%
EBIT	155,4%	209,2%	74,1%	65,1%	69,3%	70,2%	73,2%
EBT	119,2%	181,6%	60,7%	64,5%	68,8%	69,7%	72,7%
Nettoergebnis	120,8%	130,8%	57,5%	61,4%	65,8%	66,9%	70,0%
<b>Kostenquoten in %</b>							
Personalkosten/Umsatz	-14,4%	-18,4%	-10,4%	-8,8%	-8,2%	-7,5%	-6,9%
Materialkosten/Umsatz	-15,8%	-12,0%	-33,7%	-24,7%	-24,3%	-23,7%	-20,3%
Abschreibungen/Umsatz	-1,5%	-1,5%	-0,9%	-0,8%	-0,7%	-0,7%	-0,6%
Steuern/EBT	1,3%	-28,0%	-5,3%	-4,9%	-4,3%	-4,0%	-3,6%
<b>Profitabilität</b>							
Bruttomarge (EBITDA)	43,5%	29,6%	35,4%	47,2%	50,2%	52,4%	57,2%
Nettomarge	120,8%	130,8%	57,5%	61,4%	65,8%	66,9%	70,0%
Eigenkapitalrendite	17,3%	16,6%	11,0%	11,9%	12,4%	15,2%	15,8%
<b>Bewertung</b>							
KGV	6,82	5,42	7,56	6,54	6,08	6,06	6,36
KBV	0,69	0,52	0,48	0,41	0,36	0,40	0,36
Dividendenrendite	0,0%	20,7%	5,5%	6,2%	6,9%	7,6%	7,6%
<b>Daten je Aktie</b>							
Aktienanzahl (inkl. PS)	509.916	552.409	4.177.545	4.595.300	5.054.829	5.560.312	6.727.978
Gewinn je Aktie (EPS)	1,06	1,34	0,96	1,11	1,19	1,20	1,14
Dividende je Aktie	0,00	1,50	0,40	0,45	0,50	0,55	0,55
EK je Aktie/PS	50,19	60,96	8,74	9,33	9,62	7,85	7,22

Quelle: Finanzberichte d. Unternehmens, SRC Research Schätzungen

## SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

SRC-Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Germany

Fon: +49 (0)69 – 400 313-81

Mail: [kuhn@src-research.de](mailto:kuhn@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Rating	Kurs	Kursziel
Swiss Estates AG	10. Sep. 14	Buy	CHF 7,46	CHF 13,00
Swiss Estates AG	19. Mai. 14	Buy	CHF 35,00	CHF 65,00
Swiss Estates AG	17. Okt. 13	Buy	CHF 37,45	CHF 60,00
Swiss Estates AG	21. Jun. 13	Buy	CHF 48,45	CHF 60,00

### Wichtige Hinweise:

Der in dieser Studie genannte Kurs der SE Swiss Estates AG entspricht dem letzten Kurs der Namensaktien der SE Swiss Estates AG am Börsenplatz Bern am 1. Oktober 2014. **Die in der Rating Chronik genannten Kurse und Kursziele beziehen sich teilweise auf den Zeitraum vor dem 1:5-Split der Aktien und Partizipationsscheine am 15.8.2014.** Die SE Swiss Estates AG hat SRC Research mit der Research-Betreuung des Unternehmens beauftragt.

**Disclaimer** © 2014 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](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.