

21. Juni 2023
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

RCM Beteiligungs AG

Verstärkter Fokus auf Zukäufe

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,61 € | Kursziel: 2,30 € (unverändert)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
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

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Sindelfingen
Branche:	Immobilien
Mitarbeiter:	27
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A1RFMY4
Ticker:	RCM:GR
Kurs:	1,61 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienanzahl:	13,1 Mio. Stück
Market-Cap:	21,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	32,4 Mio. Euro
Free Float:	ca. 30 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,20 / 1,53 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	3,3 Tsd. Euro / Tag

Kräftiger Umsatzsprung

RCM Beteiligungs AG hat letztes Jahr einen Konzernumsatz von knapp 9,0 Mio. Euro erzielt, 150 Prozent mehr als 2021. Entscheidend dafür war der bereits Anfang des Jahres vollzogene Verkauf einer vollvermieteten Kühl- und Logistikhalle in der Nähe von Stuttgart, die RCM in den zwei Jahren zuvor neu positioniert hatte, der allein für Erlöse von 6,6 Mio. Euro gesorgt hat. Damit hat sich der Umsatzbeitrag aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien im Vorjahresvergleich mehr als verneunfacht. Demgegenüber waren die beiden anderen Umsatzarten rückläufig. Während sich die Mieteinnahmen, vor allem wegen des Abgangs der verkauften Logistikimmobilie, um 21 Prozent auf 1,1 Mio. Euro reduzierten, sind die sonstigen Erlöse (Dienstleistungen im Bereich der Hausverwaltung und der Betreuung von Immobilienprojekten) um 15 Prozent auf 1,6 Mio. Euro gesunken. Hier hat sich insbesondere der Markteinbruch im Bereich der Immobilienentwicklung bemerkbar gemacht.

Hohe Finanzerträge i.w.S.

Wie schon in den Vorjahren, hat RCM auch 2022 signifikante Erträge aus der Anlage der Liquidität am

GJ-Ende: 31.12.	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz (Mio. Euro)	16,83	3,55	8,95	3,27	9,14	9,33
EBIT (Mio. Euro)	5,41	2,70	1,30	-0,04	1,40	1,42
Jahresüberschuss	2,22	2,09	-2,82	-0,01	1,03	0,91
EpS	0,17	0,16	-0,22	0,00	0,09	0,08
Dividende je Aktie	0,07	0,07	0,00	0,00	0,03	0,04
Umsatzwachstum	-20,3%	-78,9%	152,1%	-63,5%	179,4%	2,1%
Gewinnwachstum	-15,7%	-6,0%	-	-	-	-11,9%
KUV	1,14	5,39	2,14	5,86	2,10	2,05
KGV	8,6	9,2	-	-	18,6	21,1
KCF	1,8	-	37,3	-	14,5	26,6
EV / EBIT	5,5	10,9	22,8	-	21,1	20,8
Dividendenrendite	4,3%	4,3%	0,0%	0,0%	1,9%	2,5%

Kapitalmarkt erzielt, wenn auch aufgrund der Markt-turbulenzen unter dem hohen Niveau des Vorjahrs. Die Summe aus den erhaltenen Zinsen und Dividen-den auf die Finanzanlagen des Anlagevermögens, dem Saldo der realisierten Gewinne und Verluste aus Finan-zanlagen, die im sonstigen betrieblichen Aufwand bzw. Ertrag gebucht werden, und der Zins- und Be-teiligungserträge lag 2022 bei 1,2 Mio. Euro (Vorjahr: 4,4 Mio. Euro). Einen wichtigen Beitrag dazu leistete der Verkauf einer vorbörslichen Beteiligung aus dem Internetbereich, die nach einer kurzen Verweildauer im Portfolio mit einem Gewinn von 0,6 Mio. Euro veräußert wurde.

Risikovorsorge belastet

Allerdings musste RCM letztes Jahr auch eine sehr hohe Ergebnisbelastung aus Risikovorsorge verar-beiten, die in Konsequenz des russischen Überfalls auf die Ukraine und der dadurch ausgelösten Markt-turbulenzen sowie der verhängten Sanktionen erforder-lich wurde. Insgesamt summierte sich die Risikovor-sorge letztes Jahr auf fast 4,0 Mio. Euro, wovon 3,4 Mio. Euro Wertpapiere russischer Emittenten (ADRs sowie Staats- und Unternehmensanleihen) betraf, die vollständig abgeschrieben wurden. Da weder der rus-sische Staat noch die betroffenen Emittenten im ei-gentlichen Sinne zahlungsunfähig sind, besteht bei den wertbereinigten Wertpapieren für die Zukunft grundsätzlich die Chance einer Wertaufholung, so-fern sich die geopolitische Lage entspannen sollte. Mit der restlichen Risikovorsorge in Höhe von 0,5 Mio. Euro hat RCM auf die Kursverluste im Wertpapier-portfolio reagiert. Diese haben sich auch in erhöhten realisierten Verlusten niedergeschlagen, in deren Folge die SBA aus Finanzgeschäften um 140 Prozent auf 1,0 Mio. Euro zugelegt haben. Der Saldo aus rea-lisierten Kursgewinnen (SBE aus Finanzgeschäften; 1,6 Mio. Euro, inkl. des oben erwähnten Be-teiligungsverkaufs) und Kursverlusten blieb aber dennoch mit 0,6 Mio. Euro klar positiv, wenn auch deutlich niedriger als 2021 (3,4 Mio. Euro). Der hohe Wert des Vorjahrs erklärt sich durch den seinerzeit realisier-ten Verkauf der kompletten Position an dem in Lon-don gehandelten Rohstoffunternehmen Transsiberian Gold Plc., mit dem ein Gewinn von 1,9 Mio. Euro erzielt worden war.

Kosten leicht gestiegen

Operativ blieben die Kosten demgegenüber in etwa stabil. Der Personalaufwand reduzierte sich sogar um 2 Prozent auf unter 1,6 Mio. Euro, wofür vor allem die um 4 auf 27 reduzierte durchschnittliche Mitar-beiterzahl verantwortlich war. Stark erhöht haben sich hingegen die Abschreibungen (+25 Prozent auf 0,8 Mio. Euro), wofür die außerplanmäßige Abschrei-bung des Firmenwertes der Tochtergesellschaft SM Domestic Property, die nach dem Verkauf ihrer letz-ten Immobilie zum Jahresende aufgelöst wurde, ver-antwortlich war. Schließlich hat aufgrund von negati-ven Währungsdifferenzen auch der Saldo aus sonsti-gen betrieblichen Aufwendungen und Erträgen (je-weils ohne Finanzgeschäfte) um etwas mehr als 0,1 Mio. Euro auf 0,9 Mio. Euro zugelegt.

Geschäftszahlen	2021	2022	Änderung
Umsatz	3,55	8,95	+152,1%
aus Immobilienverkäufen	0,73	6,65	+805,4%
aus Vermietung	1,45	1,15	-20,9%
aus sonstigen Erlösen	1,36	1,16	-15,4%
EBIT	2,70	1,30	-51,9%
EBIT-Marge	76,0%	14,5%	
Vorsteuerergebnis	2,69	-2,70	-
Vorsteueremarge	75,7%	-30,2%	
Konzernergebnis	2,09	-2,82	-
Nettomarge	58,8%	-31,5%	
Free-Cashflow	-0,38	4,05	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

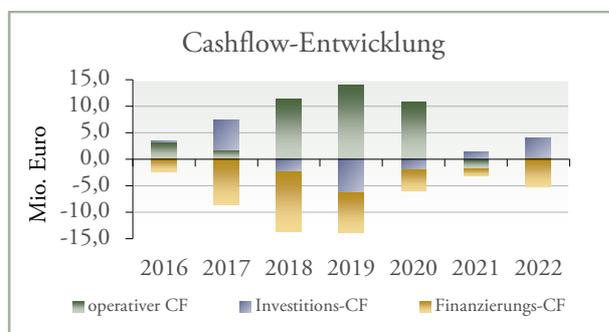
EBIT halbiert, aber klar positiv

Insgesamt führten die genannten Effekte zu einer deutlichen Ergebnisverschlechterung. Das EBIT hat sich auf 1,3 Mio. Euro halbiert, während das Vorsteu-erergebnis von +2,7 Mio. Euro im Vorjahr auf -2,7 Mio. Euro ins Minus gerutscht ist. Einen Großteil der Differenz zwischen dem EBIT und dem EBT machen die Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpa-piere (4,0 Mio. Euro) und ein negatives Beteiligungsergebnis (0,2 Mio. Euro) aus, während das reine Zins-ergebnis trotz der Zinsaufwendungen von 0,6 Mio. durch die hohen Erträge aus Finanzanlagen mit 0,2

Mio. Euro positiv ausfiel. Bei deutlich reduzierten Steuern und Minderheitsanteilen verblieb unter dem Strich ein Nettoergebnis von -2,8 Mio. Euro (Vorjahr: +2,1 Mio. Euro).

Exzellenter Cashflow

Da die wichtigsten Ergebnisbelastungen (Risikovorsorge, außerplanmäßige Firmenwertabschreibung) nicht liquiditätswirksam waren, hat der operative Cashflow in einem deutlich größeren Ausmaß von der guten operativen Performance profitiert als das Ergebnis. Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit verbesserte sich deswegen von -1,7 Mio. Euro im Vorjahr auf +0,5 Mio. Euro und im Investitions-Cashflow wurde sogar ein Überschuss von 3,5 Mio. Euro erreicht. Entscheidend dafür waren die Zuflüsse aus dem Verkauf der Logistikimmobilie im Frühjahr 2022 (6,7 Mio. Euro). Zudem wurden Einzahlungen in Höhe von 5,6 Mio. Euro aus dem Abgang von Finanzanlagen erzielt, was aber durch Auszahlungen für neue Finanzanlagen (10,0 Mio. Euro) mehr als aufgewogen wurde. Insgesamt aber dominierten die Zuflüsse, so dass auch der Free-Cashflow mit +4,1 Mio. Euro klar positiv ausgefallen ist. Mit Ausnahme des Jahres 2021 ist der Free-Cashflow somit in allen Jahren seit 2014 positiv gewesen, allein in den letzten fünf Jahren summieren sich die Zuflüsse auf 29,5 Mio. Euro. Wie in den Vorjahren, nutzte RCM die Liquidität u.a. für Dividenden (1,1 Mio. Euro), Aktienrückkäufe (0,2 Mio. Euro) und eine Nettotilgung (3,5 Mio. Euro), die in Summe zu einem negativen Finanzierungs-Cashflow von -5,1 Mio. Euro führten, so dass sich die liquiden Mittel von 4,1 Mio. Euro Ende 2021 auf 3,0 Mio. Euro reduzierten.



Quelle: Unternehmen

Hohe stille Reserven

Abzüglich der Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 16,2 Mio. Euro beträgt die Nettofinanzverschuldung somit 13,2 Mio. Euro, was bezogen auf das bilanzielle Immobilienvermögen in Höhe von 14,1 Mio. Euro einer LTC-Ratio (Loan to Cost) von 94 Prozent entspricht. Da RCM nach HGB bilanziert und die Immobilien nicht zu Marktwerten, sondern zu fortgeführten Anschaffungskosten ausweist und planmäßig abschreibt, überzeichnet diese Kennzahl die Kreditbelastung des Immobilienportfolios aber sehr deutlich. So konnte RCM im Durchschnitt der letzten sieben Jahre bei den Immobilienverkäufen Verkaufsgewinne erzielen, die sich auf 50 Prozent der jeweiligen Buchwerte beliefen. Auch der letztjährige Verkauf der Logistikimmobilie wurde zu einem Preis, der 47 Prozent über dem Buchwert lag, durchgeführt. Da sich die übrigen Immobilien ebenfalls bereits seit vielen Jahren im RCM-Portfolio befinden und seitdem vom Unternehmen im wirtschaftlichen Wert weiterentwickelt, bilanziell aber plangemäß abgeschrieben wurden, ist weiterhin von hohen stillen Reserven im Immobilienvermögen auszugehen.

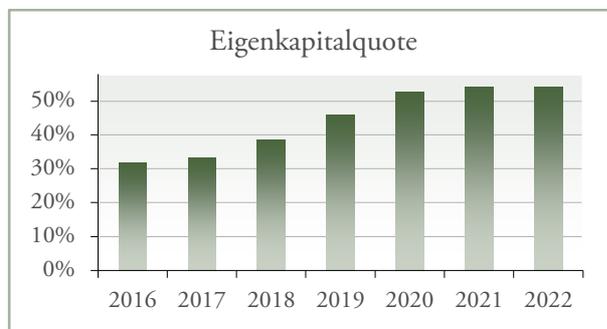
Kerngesunde Asset-Struktur

In der Gesamtbetrachtung der Konzernbilanz stellt sich die Verschuldungssituation ohnehin sehr komfortabel dar, weil RCM mit dem hohen Wertpapierbestand über einen großen Fundus an liquiden Assets verfügt. Nach dem Immobilienvermögen stellen diese mit 11,9 Mio. Euro (größtenteils im Anlagevermögen) die zweitgrößte Vermögensposition dar und machen 30 Prozent der Bilanzsumme von 39,7 Mio. Euro aus. Aufgrund der HGB-Bilanzierung dürften auch diese Positionen zum Jahreswechsel signifikante stille Reserven enthalten haben. Auf immaterielle Assets entfallen hingegen lediglich 16 Prozent der Bilanzsumme. Diese sind größtenteils Firmenwerte, die im Zuge der schrittweisen Anteilskonsolidierung aktiviert und über 30 Jahre abgeschrieben werden.

Hohe EK-Quote

Kerngesund ist auch die Kapitalseite der Bilanz, die zur Hälfte vom Eigenkapital gebildet wird. Die Eigenkapitalquote belief sich Ende 2022 auf 54 Prozent

und blieb damit im Vorjahresvergleich – nach dem stetigen Anstieg in den Vorjahren – nahezu unverändert. Absolut ist das Konzerneigenkapital hingegen um 16 Prozent auf 21,5 Mio. Euro gesunken, was neben dem Jahresfehlbetrag auch der gezahlten Dividende geschuldet ist. Mit der Auszahlung von 0,07 Euro je Aktie hat RCM letztes Jahr die Tradition hoher Ausschüttungen fortgesetzt, die sich für den Zeitraum 2016 bis 2022 (jeweils Auszahlung für die Vorperiode) auf 5,9 Mio. Euro summierten. Darüber hinaus hat RCM in dieser Zeit Aktien im erheblichen Umfang zurückgekauft und größtenteils eingezogen, wodurch sich die Aktienzahl in zwei Schritten von 14,7 auf 13,1 Mio. reduziert hat.



Quelle: Unternehmen

Keine Dividende für 2022

Auch 2022 (und im bisherigen Verlauf 2023) wurden eigene Aktien zurückgekauft. Zum 31. Dezember verfügte der Konzern über knapp 120 Tsd. Aktien im Eigenbestand und hat seitdem 28 Tsd. weitere erworben. Keine Fortsetzung findet hingegen dieses Jahr die Dividendenpolitik, was in der Bilanz der AG begründet liegt. Diese verfügt zwar nach wie vor über ein Eigenkapital von 22,0 Mio. Euro, was 58 Prozent der 2022 kaum veränderten Bilanzsumme von 37,8 Mio. Euro ausmacht, doch durch den Jahresverlust sowie durch die Ausschüttung ist aus dem bisherigen Bilanzgewinn ein geringfügiger Bilanzverlust (0,3 Mio. Euro) entstanden, der für 2022 keine Dividendenzahlung zulässt. Die zweitgrößte Passivposition der AG-Bilanz sind weiterhin die Bankverbindlichkeiten, die sich unverändert auf 10,9 Mio. Euro bzw. 29 Prozent der Bilanzsumme belaufen, gefolgt von den Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von 4,1 Mio. Euro (Vorjahr: 2,3 Mio. Euro).

Darin spiegelt sich vor allem die hohe Liquidität der SM Domestic Property AG wider, die aus dem Verkauf der bei ihr angesiedelten Logistikimmobilie entstanden ist. Dieser Mittelzufluss wurde auf der AG-Ebene für den Kauf weiterer Wertpapiere des Anlagevermögens genutzt, deren Bilanzansatz sich trotz der Abschreibungen binnen Jahresfrist von 7,1 auf 9,1 Mio. Euro erhöht hat. Die mit Abstand größte Vermögensposition stellen aber die Anteile an verbundenen Unternehmen dar, die sich 2022 minimal auf 19,5 Mio. Euro erhöht haben.

AG-GuV von Abschreibungen geprägt

Der Verlust in der AG-Bilanz erklärt sich wie der Konzernjahresfehlbetrag durch die Risikovorsorge auf das Wertpapierportfolio. Da sie größtenteils Wertpapiere im Besitz der Konzernmutter betraf, war deren Abschluss noch deutlich stärker von den Abschreibungen auf Wertpapiere geprägt als der des Konzerns. Bei Umsätzen von 0,5 Mio. Euro (hauptsächlich aus Vermietung), sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 1,5 Mio. Euro (hiervon 1,3 Mio. Euro aus Wertpapierverkäufen), Wertpapiererträgen von 0,7 Mio. Euro und Beteiligungserträgen von 1,0 Mio. Euro stellten diese mit 3,0 Mio. Euro die mit Abstand größte GuV-Position dar und führten zu einem Jahresfehlbetrag von -1,7 Mio. Euro.

Erneute Belastungen im ersten Quartal

Die Belastungen durch den russischen Überfall auf die Ukraine waren bei RCM auch im ersten Quartal 2023 in Form einer erneuten Risikovorsorge spürbar. Diese betraf die Anleihe einer in Russland tätigen Bank, die zwar nicht gestört und auch hierzulande weiter handelbar ist, deren Zinsen aufgrund neuer Sanktionen aber nun nicht mehr an die Gläubiger im Westen geleitet werden dürfen. Da der Kurs der Anleihe hierdurch massiv eingebrochen ist, hat RCM ihren Bilanzwert von 1,0 auf 0,3 Mio. Euro abgesenkt. Bei Umsätzen von 0,5 Mio. Euro (0,3 Mio. Euro davon aus Mieterlösen) und einem nahezu ausgeglichenen operativen Betriebsergebnis führte die Abschreibung zu einem Quartalsverlust von 0,7 Mio. Euro.

Marktkrise als Chance

Damit hat RCM nun sämtliche Vermögensgegenstände mit Russlandbezug bilanziell nahezu vollständig bereinigt, was das Risiko künftiger Korrekturen minimiert. Dank der konservativen HGB-Bilanzierung bestehen auch im Immobilienportfolio – anders als bei vielen anderen Marktteilnehmern – kaum Bewertungsrisiken, was zusammen mit der hohen Liquidität (incl. der Wertpapiere) das Unternehmen in die Lage versetzt, die aktuelle Marktlage mehr als eine Chance für attraktive Akquisitionen betrachten zu können. Dementsprechend will RCM die schwierige Situation auf dem Immobilienmarkt, in der Immobilienpreise und -projekte zunehmend unter Druck geraten, was zu attraktiven Konditionen führt, nutzen, um nach der mehrjährigen Desinvestitionsphase wieder in den Wachstumsmodus zu wechseln. Der Fokus soll dabei weiter klar im Bereich von Gewerbeimmobilien (insb. Logistik) mit objektindividuellen Entwicklungspotenzialen bleiben, von größeren Engagements im Bereich der Wohnimmobilien will der Vorstand hingegen wegen der zunehmend marktfernen Regulierung weiter Abstand nehmen. Auf der anderen Seite erschwert die aktuelle Marktlage aber auch den Verkauf. Insofern ist es derzeit nicht absehbar, wann und in welchem Umfang RCM wieder stille Reserven aus dem Portfolio realisieren wird.

Geringe Visibilität

Dies betrifft aber nicht nur das laufende Jahr, sondern ist ein wesentliches Merkmal des Geschäftsmodells von RCM. Das Unternehmen erzielt einen Großteil der Erträge mit Immobilientransaktionen sowie mit Beteiligungs- und Wertpapierverkäufen, weswegen die Erlösstruktur von sehr volatilen und schwer vorhersehbaren Einnahmen geprägt ist. Darüber hinaus wird die Prognostizierbarkeit dadurch erschwert, dass der von RCM verfolgte opportunitätsgetriebene Investitionsansatz sowohl im Immobilien- als auch im Beteiligungsbereich teilweise Verschwiegenheit und eine rasche Umsetzung erfordert. Demgegenüber ist die Basis an berechenbaren, wiederkehrenden Erlösen wie etwa Mieten schmal. Um sich dem fairen Wert des Unternehmens zu nähern, arbeiten wir deswegen mit mehreren stark vereinfachenden Annahmen, wo-

bei wir uns zur Risikoreduktion um konservative Schätzwerte bemüht haben.

Steigende Mieten und sonstige Erlöse

Für die Mieteinnahmen und für die sonstigen Erlöse unterstellen wir für 2023 Werte auf oder leicht unter dem Niveau aus 2022. Anschließend kalkulieren wir, wie bisher, mit einem moderaten trendmäßigen Wachstum. Dieses taxieren wir im Bereich der sonstigen Erlöse unverändert auf 3 Prozent p.a., während wir für die Mieterlöse das Tempo für einige Jahre von zuvor 3 auf 5 Prozent angehoben haben, weil wir davon ausgehen, dass sich die verschlechterten Finanzierungsbedingungen im Zeitablauf in höheren Mieten widerspiegeln müssen. Den Bestand an Immobilien, die zum Zweck der Mieterzielung gehalten werden, lassen wir dabei über die Zeit konstant.

Wachsendes Vorratsvermögen

Damit folgen wir in den Annahmen der Strategie des Unternehmens, angesichts der sich ändernden Rahmenbedingungen künftig weniger auf die Bestandshaltung als auf den opportunistischen Ankauf, die Aufwertung und den Wiederverkauf von Gewerbeimmobilien zu setzen. Dies schlägt sich in der Annahme eines wachsenden Vorratsvermögens nieder, für das wir, ausgehend von 9,1 Mio. Euro Ende 2022, für den detaillierten Prognosezeitraum einen schrittweisen Anstieg bis auf knapp 16 Mio. Euro Ende 2030 modelliert haben. Auf der Grundlage dieses größeren Immobilienvermögens und einer unterstellten durchschnittlichen Haltedauer von 2,5 Jahren rechnen wir mit Umsätzen aus dem Verkauf von Vorratsimmobilien, die bis 2030 auf fast 8 Mio. Euro anwachsen. Für 2023 kalkulieren wir hingegen aufgrund der schwierigen Marktlage lediglich mit 1,2 Mio. Euro und somit mit einem sehr deutlichen Rückgang gegenüber 2022. Wie schon bisher, haben wir zur Modellvereinfachung von den Effekten des wachsenden Bestandes an Vorratsimmobilien auf die Mieterträge abstrahiert und damit implizit angenommen, dass die Immobilien in der Phase der Neuausrichtung unvermietet bleiben. Durch diese Annahme werden die Mieterlöse mit hoher Wahrscheinlichkeit unterschätzt, was wir aber als einen Baustein der Risikoreduktion des Schätzmodells bewusst in Kauf nehmen. Ebenfalls als konservativ se-

Mio. Euro	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030
Umsatzerlöse	3,27	9,14	9,33	9,77	10,11	10,37	10,59	10,75
Umsatzwachstum		179,4%	2,1%	4,7%	3,5%	2,6%	2,1%	1,6%
EBIT-Marge	43,0%	31,1%	30,7%	30,2%	29,5%	28,9%	28,5%	28,2%
EBIT	1,41	2,84	2,87	2,95	2,98	3,00	3,02	3,04
Steuersatz	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,24	0,48	0,49	0,50	0,51	0,51	0,51	0,52
NOPAT	1,17	2,36	2,38	2,45	2,47	2,49	2,50	2,52
+ Abschreibungen & Amortisation	0,69	0,69	0,68	0,68	0,68	0,68	0,67	0,67
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	1,86	3,05	3,06	3,13	3,15	3,16	3,18	3,19
- Zunahme Net Working Capital	-4,00	-0,16	-0,60	-0,43	-0,33	-0,23	-0,13	-0,13
- Investitionen AV	0,06	0,40	0,40	0,41	0,41	0,42	0,43	0,43
Free Cashflow	-2,09	3,29	2,86	3,11	3,24	3,35	3,47	3,50

SMC Schätzmodell

hen wir die dabei unterstellten Verkaufsmargen, die wir für den detaillierten Prognosezeitraum zwischen 35 und 30 Prozent ansetzen, während RCM im Durchschnitt der letzten sechs Jahre 50 Prozent erzielt hat (bezogen auf den Buchwert).

Stabiles Finanzportfolio

Für die Finanzierung des wachsenden Vorratsvermögens haben wir die Nutzung der verfügbaren Liquidität und der laufenden Cashflows sowie einen stärkeren Einsatz von Fremdkapital unterstellt, so dass ein Rückgriff auf das bestehende Finanzportfolio (Wertpapiere, Ausleihungen und Beteiligungen) nicht erforderlich war. Dieses haben wir für den gesamten Schätzzeitraum unverändert gelassen und damit angenommen, dass die Zukäufe die Summe aus Verkäufen und Abschreibungen kompensieren. Um die Finanzerträge zu schätzen, die mit diesem Portfolio erzielt werden, haben wir uns an den Vergangenheitswerten orientiert, diese aber um die aktuellen Marktentwicklungen korrigiert. So haben wir die Höhe der künftigen Kursgewinne unter den in der Vergangenheit erzielten Werten angesetzt, während wir die Erträge aus Anleihen und Dividenden als Reaktion auf den Zinsanstieg angehoben haben. Speziell für 2023 haben wir

zudem die zusätzliche Risikovorsorge auf die Anleihe der in Russland tätigen Bank berücksichtigt.

Hohe Profitabilität

Aus den Annahmen ergibt sich für 2023 die Erwartung eines deutlich rückläufigen Umsatzes von 3,3 Mio. Euro, auf dessen Basis ein minimaler EBIT-Verlust und ein ausgeglichenes Jahresergebnis erreichbar sein sollten. Ab 2024 rechnen wir wieder mit signifikanten Verkaufserlösen, die maßgeblich zum Umsatzanstieg auf über 9 Mio. Euro sowie zu einem deutlich positiven Ergebnis führen sollten. Im Durchschnitt der Jahre 2024 bis 2030 kalkulieren wir mit einer operativen EBIT-Marge von 15 Prozent. Zuzüglich der Finanzerträge, die in unserem Modell eine wichtige Rolle spielen, liegt sie in diesem Zeitraum bei fast 30 Prozent. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2023 bis 2030 zeigt die Tabelle oben auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang

Diskontierungssatz erhöht

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum kalkulieren wir zur Ermittlung des Terminal Value mit der

Ziel-EBIT-Marge aus 2030, das anschließende ewige Cashflow-Wachstum belassen wir bei 1 Prozent p.a. Eine spürbare Veränderung haben wir beim Diskontierungszinssatz vorgenommen. Und zwar haben wir zur Berücksichtigung des deutlichen Anstiegs der Marktzinsen den unterstellten sicheren Zins, für dessen Bestimmung wir uns an der deutschen Umlaufrendite orientieren, in allen unseren Modellen auf 2,5 Prozent angehoben. Dadurch haben sich bei unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,8 Prozent) und den Beta-Faktor (1,3) die Eigenkapitalkosten auf 10,0 Prozent erhöht. In Verbindung mit einem ebenfalls gestiegenen FK-Zins (von 4,0 auf 5,0 Prozent), einem FK-Anteil von 60,0 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 25 Prozent resultiert daraus jetzt ein Gesamtkapitalkostensatz (WACC) von 6,3 Prozent (bisher: 5,4 Prozent).

Kursziel: 2,30 Euro

Aus den Änderungen der Schätzungen, dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2023 sowie aus dem Diskontierungseffekt ergibt sich ein neuer

fairer Wert von 26,9 Mio. Euro bzw. 2,26 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 2,30 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei ist zu beachten, dass wir die fortgesetzten Aktienrückkäufe berücksichtigt und mit einer Aktienzahl von 11,9 Mio. kalkuliert haben. Unverändert gelassen haben wir erneut die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen und vergeben hierfür auf einer Skala von eins (sehr niedrig) bis sechs (sehr hoch) fünf Punkte. Damit bringen wir zum Ausdruck, dass die Schätzwerte, auf denen die Wertermittlung beruht, von hoher Unsicherheit geprägt sind, weil RCM in der aktuellen Aufstellung einen wesentlichen Teil der Erträge mit Einnahmen aus dem Halten von bzw. aus dem Handeln mit Wertpapieren erzielt, was für eine hohe Abhängigkeit von der Entwicklung der Börsen sorgt. Doch auch sonst sorgt die geringe Transparenz der opportunitätsgetriebenen Geschäftsmodells für eine hohe Schätzunsicherheit.

Fazit

Das letzte Geschäftsjahr war schwierig für die RCM Beteiligungs AG. Obwohl das Unternehmen operativ sowohl im Immobilien- als auch im Beteiligungsgeschäft erfolgreiche Transaktionen durchführen konnte, sorgten der russische Überfall auf die Ukraine und die hierdurch ausgelösten Sanktionen und Turbulenzen an den Kapitalmärkten für einen hohen Abschreibungsbedarf im Wertpapierportfolio. Dadurch rutschte das Ergebnis trotz des starken Umsatzwachstums (+152 Prozent auf 9,0 Mio. Euro) von +2,1 auf -2,8 Mio. Euro deutlich in den negativen Bereich ab.

Wie ertragsstark die eigentliche Geschäftsentwicklung hingegen war, verdeutlicht viel besser der Free-Cash-flow, der mit 4,1 Mio. Euro einen kräftigen Überschuss zeigte.

Das Thema Risikovorsorge spielt auch im laufenden Jahr eine wichtige Rolle, weil RCM im Frühjahr in Reaktion auf neue Sanktionen die letzte Portfolioposition mit Russlandbezug um 0,7 Mio. Euro wertberichtigt hat. Welche Erträge dem in der GuV entgegen stehen werden, ist hingegen noch sehr unsicher, weil die aktuelle Lage des Immobilienmarktes Verkäufe massiv erschwert.

Dem erfolgreichen antizyklischen Ansatz folgend, richtet das Unternehmen den Fokus derzeit deswegen viel stärker auf mögliche Einkäufe, mit denen das Potenzial für künftige Erträge vergrößert werden soll. Das laufende Jahr könnte deswegen umsatz- und ergebnisseitig schwächer ausfallen, was das Management mit Verweis auf die längerfristige Perspektive und auf die kerngesunden Finanzen in Kauf zu nehmen bereit ist und etwaige Transaktionen nur um der diesjährigen Zahlen willen explizit ausschließt.

Wir kalkulieren in unserem Modell für 2023 deswegen mit nur geringen Verkaufserlösen und daher mit einem minimalen EBIT-Verlust. Dafür unterstellen wir ab 2024 wieder lukrative Verkäufe und daher ein deutlich höheres Ertragsniveau.

Auf dieser Basis liefert unser Modell ein unverändertes Kursziel von 2,30 Euro, weswegen wir das Urteil „Speculative Buy“ bestätigen. Die spekulative Komponente des Urteils ist den Eigenheiten des Geschäftsmodells und der aktuellen Übergangsphase, in der sich das Unternehmen befindet, geschuldet.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Seit zwei Jahrzehnten etablierte Marktposition, auf deren Grundlage RCM über eine große Expertise, ein umfangreiches Kontakt- und Partnernetzwerk und über einen langen Track-Record als verlässlicher Geschäftspartner verfügt.
- Die Entwicklung der letzten Jahre war von hoher Profitabilität und sehr hohen Cash-Überschüssen geprägt.
- Eine starke Bilanz mit einer hohen Eigenkapitalquote, einem großen Wertpapierbestand und hohen stillen Reserven im Immobilienvermögen.
- Aktionäre werden am Erfolg mit hohen Dividenden und umfangreichen Aktienrückkäufen beteiligt.
- Das Unternehmen weist in der Führung und im Mitarbeiter-Team eine große Kontinuität auf.

Chancen

- Das verbliebene Immobilienportfolio dürfte noch stille Reserven enthalten, die in den nächsten Jahren realisiert werden können. Auch im Beteiligungsbereich und im Wertpapierbestand dürfte RCM noch über Reserven verfügen.
- Auf der Grundlage der üppigen finanziellen Ausstattung will RCM mit dem antizyklischen Ansatz die unsichere Marktphase für vielversprechende Neuengagements im Immobilienbereich nutzen.
- Wie der lukrative Verkauf der Logistikimmobilie im Jahr 2022 verdeutlicht, kann RCM in solchen Fällen eine hohe Wertschöpfung generieren.
- Das erfahrene Management dürfte auch abseits des Immobiliengeschäfts attraktive Investitionsoptionen identifizieren und nutzen.
- Die vollständig abbeschriebenen russischen Wertpapiere bieten im günstigen Fall hohes Aufwertungspotenzial.

Schwächen

- Die von Immobilienverkäufen geprägte Umsatzstruktur ist volatil, auch die Finanzerträge sind teilweise wenig vorhersehbar.
- Geschäftsmodellbedingt wenig Transparenz über die Immobilienprojekte. Auch über die Zusammensetzung des Wertpapier- und Beteiligungsportfolios ist wenig bekannt.
- Nach dem Abverkauf der letzten Jahre muss neues Wachstum erst durch frische Investitionen vorbereitet werden.
- Für 2023 erwarten wir sinkende Erlöse und lediglich ein ausgeglichenes Ergebnis.
- Bedingt durch die Historie sowie aktien- und steuerrechtliche Restriktionen ist die Konzernstruktur für ein Unternehmen dieser Größe kompliziert.
- Der Handel mit der RCM-Aktie ist illiquide.

Risiken

- Große Teile des Wertpapierportfolios unterliegen dem Risiko sinkender Kurse.
- Sollten die Sanktionen weiter verschärft werden, besteht noch ein Restrisiko von ca. 0,3 Mio. Euro.
- Die Identifizierung und Akquisition potenziell trächtiger Immobilienprojekte könnten sich als schwieriger bzw. als langwieriger erweisen als geplant. Auch die erfolgreiche Umsetzung der Projekte ist unsicher.
- Eine anhaltende Schwäche der deutschen Konjunktur könnte die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien belasten.
- Der Erfolg des Unternehmens hängt wesentlich von wenigen Schlüsselpersonen ab, deren Ausfall schwer zu ersetzen sein könnte.
- Die verbliebenen Wohnimmobilien unterliegen einer zunehmend restriktiven Regulierung.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA									
I. AV Summe	25,36	24,71	24,12	23,53	22,94	22,34	21,74	21,14	20,53
1. Immat. VG	6,21	5,67	5,14	4,61	4,08	3,55	3,02	2,49	1,96
2. Sachanlagen	5,19	5,07	5,02	4,96	4,90	4,83	4,76	4,69	4,61
3. Finanzanlagen	13,96	13,96	13,96	13,96	13,96	13,96	13,96	13,96	13,96
II. UV Summe	14,31	19,07	25,09	30,60	31,97	33,14	34,34	35,58	36,86
1. Vorratsvermögen	9,07	13,17	13,43	14,13	14,66	15,09	15,41	15,64	15,87
2. Wertpapiere	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
PASSIVA									
I. Eigenkapital	21,53	21,51	22,80	23,58	24,20	24,62	25,07	25,55	26,07
II. Rückstellungen	0,74	0,84	0,94	1,04	1,14	1,24	1,34	1,44	1,54
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
2. Kurzfristiges FK	12,93	16,94	20,99	25,03	25,08	25,13	25,19	25,24	25,29
BILANZSUMME	39,69	43,79	49,23	54,15	54,93	55,50	56,10	56,74	57,41

GUV-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	8,95	3,27	9,14	9,33	9,77	10,11	10,37	10,59	10,75
Gesamtleistung	4,47	3,31	9,18	9,37	9,80	10,15	10,41	10,63	10,79
Rohhertrag	3,89	1,85	3,33	3,40	3,53	3,64	3,72	3,78	3,84
EBITDA	2,06	0,65	2,09	2,11	2,18	2,21	2,23	2,24	2,26
EBIT	1,30	-0,04	1,40	1,42	1,50	1,53	1,55	1,57	1,59
EBT	-2,70	-0,02	1,55	1,37	1,32	1,37	1,40	1,44	1,48
JÜ (vor Ant. Dritter)	-2,76	-0,01	1,29	1,14	1,10	1,14	1,16	1,19	1,23
JÜ	-2,82	-0,01	1,03	0,91	0,88	0,91	0,93	0,96	0,98
EPS	-0,22	0,00	0,09	0,08	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
CF operativ	0,51	-3,42	1,32	0,72	0,86	0,99	1,12	1,24	1,27
CF aus Investition	3,54	0,06	0,40	0,40	0,41	0,41	0,42	0,43	0,43
CF Finanzierung	-5,13	4,00	4,00	3,64	-0,48	-0,71	-0,71	-0,71	-0,71
Liquidität Jahresanfa.	4,07	3,00	3,64	9,35	14,12	14,91	15,60	16,43	17,38
Liquidität Jahresende	3,00	3,64	9,35	14,12	14,91	15,60	16,43	17,38	18,38

Kennzahlen

Prozent	2022 Ist	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzwachstum	152,1%	-63,5%	179,4%	2,1%	4,7%	3,5%	2,6%	2,1%	1,6%
Rohtragsmarge	43,5%	56,4%	36,4%	36,5%	36,2%	36,0%	35,9%	35,7%	35,7%
EBITDA-Marge	23,0%	20,0%	22,8%	22,6%	22,4%	21,9%	21,5%	21,2%	21,1%
EBIT-Marge	14,5%	-1,2%	15,3%	15,2%	15,4%	15,2%	15,0%	14,8%	14,8%
EBT-Marge	-30,2%	-0,5%	17,0%	14,7%	13,6%	13,6%	13,5%	13,6%	13,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	-31,5%	-0,4%	11,3%	9,7%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,1%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,3%	3,79	3,33	2,97	2,69	2,46
5,8%	3,19	2,85	2,58	2,36	2,17
6,3%	2,73	2,47	2,26	2,08	1,93
6,8%	2,37	2,16	1,99	1,85	1,73
7,3%	2,07	1,91	1,77	1,65	1,55

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

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),

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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 21.06.2023 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 21.06.2023 um 8:30 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
08.11.2022	Specuative Buy	2,30 Euro	1), 3)
22.08.2022	Specuative Buy	2,30 Euro	1), 3), 4)
14.06.2022	Specuative Buy	2,50 Euro	1), 3), 4)

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.