Fair Value Reit-AG

Hoher Discount zum Net Asset Value eröffnet Wertsteigerungspotenziale

Kurs der Stammaktie am 07.04.2011, in €	4,60
Anzahl Aktien in Mio.	9,41
Free Float nach Deutsche Börse AG	41,42%
ISIN DE000A0MW975	
Performance Fair Value Reit AG	3,43%
RX Reit Performance Index	15,22%
DAX Subsector Real Estate Performance	15,97%
* 52 Wochen-Performance	
Chart: Quelle Onvista	

Daten in Tsd. €	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
Mieterträge	12.081	12.383	12.569	12.757	12.949
Nettomietergebnis	9.535	9.815	10.000	10.201	10.409
Betriebsergebnis	2.867	3.409	3.855	4.314	4.754
Ergebnis vor Minderheitsanteilen	1.977	2.545	2.977	3.422	3.904
Jahresüberschuss nach Minderheiten	2.232	2.845	3.277	3.722	4.204
Daten in €	**2010**	**2011e**	**2012e**	**2013e**	**2014e**
EPS	0,24	0,30	0,35	0,40	0,45
Dividende je Aktie	0,10	0,13	0,15	0,17	0,20
Div.rendite (%)	2,2%	2,8%	3,3%	3,7%	4,3%
KGV	19,32	15,16	13,16	11,59	10,26
Bewertung	**2010**	**2011e**	**2012e**	**2013e**	**2014e**
Nettomietergebnis/Mieterträge (=Umsatz)	78,93%	79,26%	79,56%	79,96%	80,39%
Betriebsergebnis/Mieterträge (=Umsatz)	23,73%	27,53%	30,67%	33,82%	36,71%
Nettoergebnis/Mieterträge (=Umsatz)	18,48%	22,97%	26,08%	29,17%	32,47%

Prognosen: Kayenburg AG

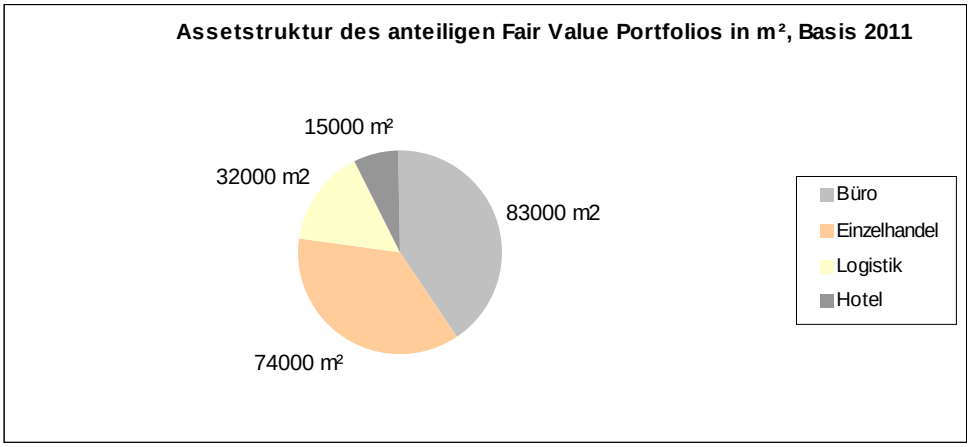
- Mieterträge (=Umsätze) 2010 steigen auf 12,08 Mio. € (10,46 Mio. €), Anstieg +18%
- EBIT 2010 mit kräftigem Turnaround auf 2,87 Mio. € (2009: -0,73 Mio. €)
- Konzernüberschuss erreicht 2,23 Mio. € (-2,91 Mio. €)
- Funds from Operations (FFO) mit Steigerung auf 4,80 Mio. € (2,95 Mio. €); FFO/Aktie 0,51 €
- EpS 2010 bei 0,24 € (2009: -0,31 €)
- Liquidität/Aktie bei 1,28 €
- NAV 2010 erreicht 8,00 €
- Eigenkapitalsteigerung auf 74,56 Mio.
- Verbindlichkeiten zu 88% langfristig
- Restlaufzeiten der Mietverträge bei 6,2 Jahren
- Regional übergreifendes Immobilienportfolio
- Ausschließlicher Fokus auf Gewerbeimmobilien
- Vermietbare Fläche 434.000 m² (Fläche anteilig 204.000 m²), qualitativ hochwertige Mieter

Investmentstrategie

Die Fair Value REIT-AG fokussiert sich auf renditestarke gewerbliche Immobilien. Die überregionale Präsenz im deutschen Bundesgebiet mit einer qualitativ guten Kundenstruktur verleiht dem Immobilienportfolio der Fair Value REIT-AG die erforderliche Ertragsstabilität und bildet die Basis der weiteren schrittweisen Expansion. Historisch betrachtet, bewegt sich bei Immobilienunternehmen der faire Discount zum inneren Wert in der Bandbreite von 10% bis 15%. Dies induziert einen fairen inneren Wert der Fair Value Reit-Aktie in der Spanne von 6,80 bis 7,20 €. Selbst ein Discount von 25% zum inneren Wert eröffnet Kurssteigerungspotenzials auf bis zu 6,00 €. Für sachwertorientierte Investoren mit einer mittel- bis langfristigen Anlagestrategie bildet die Fair Value REIT-AG daher eine interessante Portfoliobeimischung. Die Fair Value REIT-Aktie eignet sich unseres Erachtens als qualitativ attraktive Portfoliobeimischung für Investoren, die in die Management-, Unternehmens- und Dividendenkontinuität mit moderat steigenden Dividenden investieren wollen. Übergewichten.

Positionierung und Struktur

Die Fair Value REIT-AG positioniert sich als ein konzernunabhängiges eigenständiges Immobilien-Unternehmen in der REIT-Struktur. Das Geschäftsmodell ist auf Langfristigkeit ausgerichtet und weist eine schlanke Kostenstruktur auf. Das Fair Value-anteilige Immobilienportfolio war zum Bilanzstichtag 31.12.2010 mit insgesamt 225 Mio. € bewertet (Einzelgutachten des unabhängigen Bewertungsspezialisten CBRE). Der Vermietungsstand lag zum Bilanzstichtag 2010 bei 93,6 % gegenüber 95,5 % (2009). Die Beteiligungen an Immobilien erfolgen auf zwei Wegen: Fair Value investiert direkt in Immobilien bzw. indirekt über den Erwerb von Beteiligungen an Immobilienpersonengesellschaften. Diese Beteiligungsstrategie spiegelt sich in den beiden Geschäftsbereichen „Direktinvestitionen“ und „Tochterunternehmen“ wider. Daneben verfügt die Fair Value auch über Minderheitsbeteiligungen an Immobilienpersonengesellschaften die „at equity“ bilanziert werden und somit weder dem Geschäftsbereich „Direktinvestitionen“ und „Tochtergesellschaften“ zugeordnet werden können. Der Wert des Immobilienportfolios auf Basis der Fair Value Direktinvestitionen beträgt 45,42 Mio. €. Das Portfolio der Tochterunternehmen macht einen Wert von 85,77 Mio. € (anteilig 49,10 Mio. €) aus. Hieraus ergibt sich ein Konzernimmobilienvermögen von 131,15 Mio. € (anteilig 94,5 Mio. €). Der Portfoliowert der Immobilien der assoziierten Unternehmen belief sich zum Bilanzstichtag auf anteilig 130,04 Mio. €. Das Geschäftsmodell der Fair Value differenziert sich gegenüber Wettbewerbern durch die Flexibilität an möglichen „Transaktionswährungen“, um Immoblien zu erwerben. Hierbei kann das Unternehmen Immobilien durch Sacheinlage im Tausch gegen Aktien der Fair Value REIT-AG, durch Kaufpreiszahlungen oder auch in einer kombinierten Variante erwerben. Aktuell liegt die Mietrendite vor Kosten bei 8,2%. Bei einer Vollvermietung aller Flächen könnte eine Mietrendite vor Kosten von 8,8% generiert werden. Die gewichtete Restlaufzeit der Mietverträge zum Bilanzstichtag vom 31.12.2010 betrug 6,2 Jahre (6,3 Jahre). Das aktuelle Mieterportfolio der Fair Value REIT-AG, der Tochtergesellschaften und assoziierten Unternehmen setzt sich u.a. aus erfolgreichen Handelsunternehmen wie Metro Group, Edeka Konzern, der Kaufland Gruppe sowie aus der Sparkasse Südholstein, der Commerzbank Gruppe der Schweizerhof Hotel-Gruppe zusammen. Der größte Einzelmieter ist die Sparkasse Südholstein mit einem Portfolioanteil von 15,4%. Die Top 3-Mieter, darunter die Metro Group (10,4%) und der EDEKA Konzern (10,1%) haben einen quotalen Anteil von 35,9% am gesamt vermieteten Immobilienvermögen der Fair Value. Die Top 10-Mieter machen in Summe 63,6% des Portfolios aus. Alle sonstigen Mieter tragen zu 36,4% am Portfolio bei. In Summe ist von einer breiten Portfoliodiversifikation zu sprechen. Die Klumpenrisiken sind unserer Ansicht nach beherrschbar.



Quelle: Unternehmensangaben Fair Value REIT-AG 2011

Special – Die Besonderheiten von REITs

Die Fair Value REIT-AG unterliegt dem REIT-Gesetz, das am 1. Juni 2007 in Kraft trat. Die börsennotierte Fair Value REIT-AG ist ein sogenannter Real Estate Investment Trust, REIT. Das Geschäftsmodell von REITs fußt auf immobiliennahen Tätigkeiten. Speziell in Deutschland zählen hierzu der Erwerb, die Bestandshaltung und die Veräußerung gewerblich genutzter Immobilien. REIT-Portfolios können sich daher entsprechend der Eingrenzung der Tätigkeiten aus Industrie-, Büro-, Einzelhandels- oder Logistikimmobilien zusammensetzen. Zum Erhalt des REIT-Status sind folgende Kriterien zu erfüllen: Die REIT-Aktien müssen an der Börse im organisierten Markt der EU zum Handel zugelassen sein. Der Streubesitz hat ebenfalls Mindestkriterien zu erfüllen wie eine 25%-Streubesitzregel zum Zeitpunkt des Börsengangs. Nach dem IPO muss der Streubesitz bei REITs mindestens 15% betragen. Ein REIT-Portfolio kann laut Gesetz inländische und ausländische Immobilien umfassen. Wohnimmobilien, die vor dem 1. Januar 2007 errichtet wurden, dürfen derzeit nicht erworben werden. Das Ausschüttungskonzept des REIT-Gesetzes sieht vor, dass mindestens 90% der handelsrechtlichen Jahresüberschüsse jährlich an die Anteilseigner ausgeschüttet werden müssen. Das Immobilienvermögen ist mit mindestens 45% Eigenkapital zu hinterlegen und muss zu mindestens 75% aus Immobilienvermögen bestehen. Die Assets eines REIT können sich aus Immobilien, Grundstücken, Fondsanteilen, Objektgesellschaften zusammensetzen. Allerdings müssen 75% aller REIT-Erlöse aus dem Immobilienvermögen generiert werden. In der Regel sind dies Einkünfte aus Mietvermögen oder fallweise Erlöse aus dem Verkauf von Anteilen des Immobilienvermögens. Anteilseignern eröffnete sich mit der Einführung von REITs eine neue Anlageform. Erträge der REIT-Gesellschaften werden auf deren Ebene grundsätzlich nicht besteuert. Vielmehr versteuert der Aktionär die erhaltenen Dividenden.

Strategie

Ein wesentlicher Eckpfeiler der Fair Value Reit-Strategie ist die sorgfältige Auswahl der gewerblichen Immobilienstandorte. Der Marktwert des Gesamtportfolios der Fair Value REIT-AG liegt bei 496 Mio. € mit einem direkten Portfolioanteil von 225 Mio. €. Das Immobilienunternehmen ist schwerpunktmäßig auf die Sektoren Einzelhandel (44%) und Büro (42%) fokussiert. Diesen Segmenten nicht zuordenbar sind 14% des Vermietungsportfolios. Die Fair Value REIT-AG lässt sich als ein bundesweit agierender Immobilienkonzern bewerten. Der Erwerb der Immobilienportfolios von Fair Value orientiert sich an der Erzielung überdurchschnittlich hoher Mieteinnahmen vor und nach Kosten. Ein weiterer wichtiger Auswahlaspekt ist die qualitativ gute bis sehr gute Mieterstruktur.

Standortpolitik: Bei der Standortpolitik unterscheidet sich die Fair Value REIT-AG von den regional ausgerichteten Immobilienunternehmen. Die Immobilienstandorte der Fair Value befinden sich im gesamten Bundesgebiet mit Ausnahme der Bundesländer Baden-Württemberg, Saarland und den Stadtstaaten Bremen und Hamburg. Diese Standortpolitik hat sich auch in der Phase der Wirtschaftskrise bewährt. Die breite regionale Diversifikation in Kombination mit einem guten und strukturell gesunden Kundenportfolio führte zu einer vergleichsweise hohen Stabilität der Miet- und Wertentwicklung. Im Portfolio der Fair Value REIT-AG gibt es keine dominierenden Einzelmieter und daraus resultierende Klumpenrisiken.

Kooperationspartner: Aus operativer Sicht spielt der Kooperationspartner IC Immobilien AG eine wichtige Rolle, da diese Gesellschaft als Full Service Dienstleister für die Fair Value REIT-AG tätig ist. In dieser Hinsicht ist IC Immobilien ein Outsourcing-Partner. Die IC Immobilien übernimmt das Konzernrechnungswesen sowie die Überwachung und Abwicklung sämtlicher objektbezogener Leistungsbausteine, wie zum Beispiel die Umsetzung der Bestandsmietenerhöhung, das Forderungs- und Betriebskostenmanagement, die Objektbuchhaltung sowie die Abwicklung des laufenden Zahlungsverkehrs. Ein weiterer Arbeitsschwerpunkt im Rahmen der Kooperation ist das technische Property Management. Hierzu zählen u. a. die Kontrolle von Wartungs- und Pflegediensten, die Verfolgung von Gewährleistungsansprüchen, das Beschaffungsmanagement, das Contracting sowie

die Optimierung des Immobilienbestandes unter energetischen Gesichtspunkten. Die Kosteneinsparung für die Fair Value REIT-AG pro Jahr liegen in der Bandbreite von 0,2 bis 0,3 Mio. €.

Finanzierungsverhalten: Das Fair Value-Management verfolgt bei der Refinanzierung eine konservative Strategie beispielsweise in Form klassischer Annuitätendarlehen und vermeidet komplexe und schwer steuerbare Refinanzierungsinstrumente. Zur Sicherung des Zinsniveaus werden teilweise auch Sicherungsinstrumente, SWAPS, eingesetzt. Für die 2011/12 auslaufenden Finanzierungen will das Management der Fair Value REIT-AG das noch attraktive Zinsumfeld nutzen und hierdurch die Gesamtzinsbelastung für den Konzern reduzieren. Im Rückblick haben sich die konservative Refinanzierungspolitik, die transparente Informationspolitik des Unternehmens und die intensiven Kontakte zu den Hausbanken bewährt. Die Fair Value REIT-AG konnte stets den erforderlichen Zugang zur Refinanzierung sicherstellen.

Unternehmen	Region	Finanzierungspolitik	Schwerpunkte
Alstria REIT AG	D, Hambung, Stuttgart, Rhein-Ruhr u.a.	49,8% EK	93% Büroimmobilien
Ariston AG	D, Regionale Schwerpunkte	19,3% EK	20% Büro, 57% Logistik, 16% Einzelhandel etc.
DIC Asset AG	D, Rhein-Main, Rheinland, Bayern	28,6% EK	69% Büro, 16% Einzelhandel, 14% Logistik/Lager
Fair Value REIT-AG	Deutschland	38% EK, FK 88% langfristig	44% Einzelhandel, 42% Büro
Hamborner REIT AG	D, NRW, BW, Hessen	55,5% EK, FK 75% langfristig	70% Einzelhandel & 30% Büro
VIB Vermögen AG	D, Schwerpunkt Süddeutschland	30% EK	Industrieanlagen, 26% Logistik, 37% Einzelhandel

Quelle: Kayenburg AG, Unternehmensangaben

Wettbewerb

Aus Kapitalmarkt- und aus Bewertungssicht sowie aus operativer Sicht lassen sich unseres Erachtens für die Fair Value REIT-AG folgende Wettbewerber identifizieren: Alstria AG, Ariston AG, DIC Asset AG, Hamborner REIT AG oder die VIB AG. Bei Betrachtung der Kennzahlen positioniert sich die Fair Value REIT-AG bei den gewählten Kennzahlen im oberen Mittelfeld. Für die Fair Value REIT-AG nehmen Ertrags- und wertorientiertes Wachstum bei den Akquisitionsentscheidungen für gewerbliche Immobilien eine zentrale Rolle ein. Gemessen am direkt verwalteten Immobilienvermögen positioniert sich die Fair Value REIT-AG als mittelgroßer nachhaltiger Investor. Die Fair Value REIT-AG vermeidet in ihrem Investitionsverhalten volatile Märkte. Dies gilt sowohl für die Direktinvestments als auch für die indirekten Investments. Die bisherige Vermietrendite vor Kosten von 8,2% ist ein Beispiel für das erfolgreiche Mietmanagement. Gemessen an der Unternehmensgröße und der Marktbewertung der Fair Value REIT-AG ist das Unternehmen gegenüber großen börsennotierten Wettbewerbern noch im Nachteil. Die Fair Value REIT-AG ist dem Segment der Small Caps zuzuordnen. Dies limitiert fallweise die Investmentmöglichkeiten von Investoren mit großen Portfolios.

Unternehmen	Mietrendite	Leerstandsquote	Laufzeit der Mietverträge (Jahre)
Alstria REIT AG	6,4%	7,6%	8,4
Ariston AG	k.a.	16,0%	>6
DIC Asset AG	6,6%	9,6%	5,4
Fair Value REIT-AG	8,2%	6,4%	6,2
Hamborner REIT AG	k.a.	2,3%	6,5
VIB Vermögen AG	7,8%*	1,2%	7,9

Quelle: Kayenburg AG, Unternehmensangaben,
* VIB AG, Mietrendite zu Anschaffungskosten

Potenziale

Die Fair Value-Gruppe verfolgt eine „buy-and-hold-Strategie". Dies bedeutet, dass Fair Value dauerhaft Bestandsimmobilien erwirbt und diese dauerhaft für das eigene Portfolio weiterentwickelt. Fallweise können auch Immobilienveräußerung Bestandteil der Unternehmensstrategie sein. Mit einer für Immobiliengesellschaften gesunden Bilanzstruktur mit einem Eigenkapital von 38% der Bilanzsumme (bzw. 49,6% des unbeweglichen Vermögens nach § 15 REIT-Gesetz) und diversifizierten Standorten des Gewerbeimmobilienportfolios mit einer hohen Vermietquote von >93% und einer konservativen Refinanzierungsstrategie, verfügt das Management über den Handlungsspielraum das Unternehmen zielorientiert weiterzuentwickeln und in eine neue Unternehmensgröße zu führen. Der aktuelle Aktienkurs weist einen Discount von >40% zum bilanziellen Wert des Immobilienvermögens auf. Damit ist die Fair Value-Aktie fundamental klar unterbewertet.

Szenario 1, Potenziale zum Abbau des Discounts bis zum fairen Discount vorhanden. Im Umkehrschluss verfügt die Aktie durch die mögliche Reduktion des Discounts über signifikante Höherbewertungspotenziale. Auch unter dem Gesichtspunkt einer durchschnittlichen, fairen Bewertung eines Immobilienunternehmens bestehen Kurssteigerungspotenziale. Der „faire" Discount zum inneren Wert von Immobilienunternehmen (z.B. im Falle von Übernahmen) beträgt ca. 15% - 20%. Bei dieser Betrachtung - ausgehend vom Net Asset Value der Fair Value Reit Aktie von 8,00 € (zum 31.12.2010) - resultiert eine faire Bewertung je Fair Value Reit-Aktie von bis zu 6,80 €. Gegenüber dem aktuellen Aktienkurs errechnet sich bei dieser Betrachtung ein Upside-Potenzial von über 40%.

Szenario 2, Höhere Komplexität der Fair Value REIT-AG. Auch unter Berücksichtigung eines höheren Discounts von 25% oder 30% für die Fair Value Reit-Aktie aufgrund der unterschiedlichen Beteiligungsstrukturen wie Direktbeteiligungen, Beteiligungen über Tochterunternehmen und Beteiligungen an Immobilien über assoziierte Unternehmen (Kontrollthematik bei erhöhter Komplexität), errechnet sich noch ein mittelfristig erreichbarer Fairer Wert in der Spannen von bis zu 5,60 - 6,00 €. Dies entspricht beim aktuellen Kursniveau Wertsteigerungspotenzialen von knapp 22% bis 30%. Diese Wertaufholungschance dürfte über den mit dem Gesamtmarkt erzielbaren Performancechancen liegen.

Ausblick. In den kommenden Jahren erwarten wir für die Fair Value REIT-AG ein moderates Wachstum bei der Nettomieten sowie aufgrund der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung eine leichte Befestigung des Mietniveaus und damit potenzielle Kostenüberwälzungsspielräume. Dies kommt dem Unternehmen auch auf der Nettoergebnisebene nach Minderheiten zu Gute. Für den Betrachtungszeitraum erwarten wir auf Basis eines moderat steigenden Ergebnisniveaus auch moderat steigendende Dividenden. Über den Zeithorizont sollten sich Dividendenrenditen von über 4% ergeben. Dies macht die Aktie neben dem zu erwartenden Abbau des Discounts zusätzlich attraktiv. Weitere Upside-Potenziale kommen aus dem Ausbau des Immobilienportfolios. Die Quantifizierung dieser Potenziale ist in die vorliegende Analyse nicht eingeflossen. Übergewichten.

Analysten: Hilmar Platz h.platz@kayenburgag.de

Pflichtangaben nach § 34 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), mögliche Interessenskonflikte und Haftungserklärung

Die Kayenburg AG Corporate Finance hat die vorliegende Finanzanalyse der Fair Value REIT-AG in Einklang mit den gesetzlichen Vorschriften nach dem Wertpapierhandelsgesetz und der Finanzanalyseverordnung erstellt.

Verantwortung

Verfasser der vorliegenden Analyse:	Hilmar Platz, Analyst und Mitglied des Vorstandes der Kayenburg AG Corporate Finance
Verantwortliches Unternehmen:	Kayenburg AG Corporate Finance Pettenkoferstraße 22 80336 München

Kerndaten zur Studie

Emittent:	Fair Value REIT-AG
Art der Publikation:	Konferenz-Research, Aufnahme der Coverage
Beabsichtigte Aktualisierungen:	derzeit nicht absehbar
Datum der Veröffentlichung:	12.04.2011

Dem Emittenten hat diese Studie vor Freigabe vorgelegen.

Kurs der Aktie am 07.04.2011	4,60 € (17:40 Uhr, Börse FFM)
Empfehlung per Veröffentlichungsdatum:	Übergewichten

Interessenskonflikte

Auftragsresearch:	Die Studie wurde im Auftrag der Fair Value REIT-AG erstellt und verbreitet.
Kapitalbeteiligung:	Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie ist weder die Kayenburg AG Corporate Finance an der Fair Value REIT-AG noch die Fair Value REIT-AG an der Kayenburg AG Corporate Finance beteiligt.
Vertragliche Beziehungen:	Zu dem Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie bestehen keine weiteren vertraglichen Beziehungen zwischen beiden Unternehmen außer der oben genannten.

Hinweise zu der Empfehlung

Die Kayenburg AG Corporate Finance gibt bei Ihren Finanzanalysen drei Empfehlungen:

Übergewichten:	Das vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kurspotential innerhalb der nächsten zwölf Monate ist größer als zehn Prozent.
Untergewichten:	Der vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursverlust innerhalb der nächsten zwölf Monate ist null Prozent oder negativ.
Marktgewichten:	Die vom Analysten auf Basis der vorliegenden Studie ermittelte Kursbewegung liegt in der Bandbreite von null bis zehn Prozent.

Disclaimer

Durch die Annahme dieses Berichts erkennen Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich an. Dieser Bericht (nachstehend als „Dokument“ bezeichnet) darf weder direkt noch indirekt in die USA, Kanada, Japan oder an US-Amerikaner oder an eine Person, die ihren Wohnsitz in einem der genannten Länder hat, übermittelt werden, noch in deren Territorium gebracht oder verteilt werden. Dieses Dokument ist als unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten von der Kayenburg AG erstellt worden, um Hintergrundinformationen über die Gesellschaften zu liefern und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die Kayenburg AG leistet keinerlei Beratung im Hinblick auf den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten oder Derivaten. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der Gesellschaften durch die Kayenburg AG dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers dieses Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Gesellschaften oder dritter Personen überein. Die Kayenburg AG ist nicht ermächtigt, irgendwelche Erklärungen oder Zusicherungen im Namen der Gesellschaften oder dritter Personen abzugeben und gibt solche Erklärungen oder Zusicherungen auch nicht ab. Die Kayenburg AG hat nicht alle Informationen und Daten, auf die sich dieses Dokument stützt, selbst verifiziert. Die enthaltenen Stellungnahmen und Schätzungen stellen unser bestes Urteil zum angegebenen Datum bzw. zu den angegebenen Daten dar und

sind freibleibend. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus allgemein zugänglichen Quellen, die die Kayenburg AG zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig hält. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden – weder ausdrücklich noch stillschweigend. Der Inhalt dieses Dokuments stellt keine Zusicherung oder Garantie der Kayenburg AG dar. Eine Haftung der Kayenburg AG für Vermögensschäden – gleich aus welchen Rechtsgründen – wird hiermit, mit Ausnahme der Verletzung von vertragswesentlichen Pflichten (sog. Kardinalpflichten) ausgeschlossen. Die Haftung der Kayenburg AG aufgrund von Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit bleibt hiervon unberührt. Die Kayenburg AG hat keinerlei Befugnis, für die in diesem Dokument genannten Gesellschaften oder für Dritte Zusicherungen zu geben oder Gewährleistungen zu übernehmen. Weder die in diesem Dokument genannten Gesellschaften noch irgendeine andere Person übernimmt die Haftung für Verluste, Schäden oder Nachteile, die aus der Anwendung dieses Dokuments insbesondere für Investitionsentscheidungen oder aus anderen Gründen entstehen können. Die Kayenburg AG ist nicht verantwortlich für nachteilige Konsequenzen, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Dokument enthaltenen Ansichten und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die Kayenburg AG übernimmt keinerlei Gewähr dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf irgendeines Wertpapiers, Geldmarktinstrumentes oder von Derivaten dar, noch enthält es die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment, z.B. in Anleihen, Aktien und Optionen, ist mit teilweise erheblichen Risiken behaftet. Eine Investitionsentscheidung hinsichtlich irgendeines Wertpapiers darf nicht auf der Grundlage dieses Dokuments erfolgen. Es handelt sich bei diesem Dokument nicht um eine Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf der jeweiligen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente oder Derivate. Die Kayenburg AG und / oder deren Vorstände und Mitarbeiter können Long- oder Shortpositionen in den beschriebenen Wertpapieren und / oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesen Wertpapieren basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Dokument veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt oder an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden. Die Verteilung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen oder kanadischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen. Diese Studie ist urheberrechtlich geschützt. Sie darf nur zu dem im Disclaimer angegebenen Zweck genutzt werden. Zitate sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Kayenburg AG. Die Vervielfältigung, Verbreitung, Veröffentlichung und Online-Zugänglichmachung des Dokuments stellt eine zustimmungsbedürftige Nutzungshandlung dar. Insbesondere ist eine Verbreitung im Ausland nur nach Maßgabe des Disclaimers und der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Wer die Studie unberechtigt nutzt oder die Quellenangabe oder den Urhebervermerk unterlässt, setzt sich zivilrechtlichen Ansprüchen, insbesondere Schadenersatzansprüchen, aus und kann sich strafbar machen.
Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Disclaimer unwirksam sind oder zukünftig unwirksam werden, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.