

21. Januar 2019
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



ABO Invest AG

Vorsteuerergebnis dürfte erstmals
positiv ausfallen

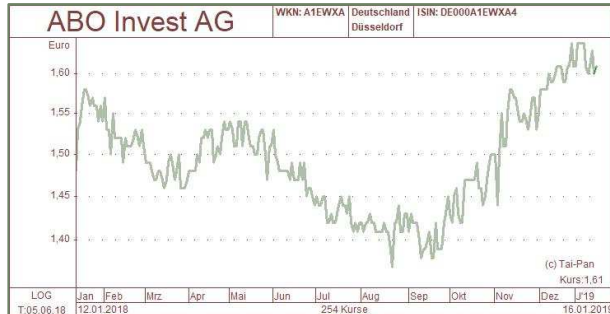
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 1,59 Euro | Kursziel: 1,90 Euro

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Produktion legt deutlich zu



Stammdaten

Sitz: Wiesbaden
Branche: Stromerzeugung
Mitarbeiter: 2 Vorstände, 2 Angestellte
Rechnungslegung: HGB

ISIN: DE000A1EWXA4
Kurs: 1,59 Euro
Marktsegment: Freiverkehr Düsseldorf
Aktienzahl: 49,0 Mio. Stück
Market Cap: 77,9 Mio. Euro
Enterprise Value: 235,5 Mio. Euro
Free-Float: ca. 95 % (01/2019)
Kurs Hoch/Tief (12 M): 1,64 Euro / 1,33 Euro
Ø Umsatz (Düs, 12 M): 34,1 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2017	2018e	2019e
Umsatz (Mio. Euro)	26,4	31,8	35,3
EBITDA (Mio. Euro)	18,9	25,4	26,3
Jahresüberschuss	-3,3	-0,8	-1,1
EpS	-0,07	-0,02	-0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-4,6%	20,4%	11,1%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	2,95	2,45	2,33
KGV	-	-	-
KCF	6,9	4,7	3,7
EV / EBITDA	12,4	9,3	9,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

Aktuelle Entwicklung

Im Schlussquartal lag die Stromproduktion von ABO Invest an den deutschen Standorten zwar überwiegend weit unter den Vorjahreswerten, dafür gab es aber in Frankreich, Finnland und Irland deutliche Zuwächse, wobei dies auch auf einen Kapazitätsausbau (Finnland) und einen Produktionsausfall im Vorjahr wegen Arbeiten am Netz (Irland) zurückzuführen war. Nachdem die kumulierte Strommenge nach neun Monaten noch ca. 14 Prozent unter dem Normwert unter durchschnittlichen Windbedingungen gelegen hatte, konnte dieser Abschlag im Gesamtjahr dank besserer Windbedingungen im Q4 (nach einem schwachen Q2 und Q3) auf nur noch rund 10 Prozent begrenzt werden. Zum Vorjahr erhöhte sich die Jahresstromproduktion (inkl. pauschalierter Leitungsverluste) damit sogar um 28 Prozent auf rund 362 Mio. kWh. Auf dieser Basis erwarten wir einen Umsatz von 31,8 Mio. Euro und damit nah am unteren Ende der kommunizierten Spanne (32 bis 37 Mio. Euro). Das Vorsteuerergebnis könnte mit 0,1 Mio. Euro erstmals knapp positiv ausfallen, wobei es auch von siebenstelligen Sondererträgen aus dem Verkauf des Windparks Wennerstorf profitiert (siehe S. 4).

Fazit

Da 2018 erneut ein sehr schwaches Windjahr gewesen ist, hat ABO Invest respektable Ergebnisse erzielt. In Jahren mit einer Windverfügbarkeit in der Nähe der langfristigen Durchschnittswerte dürfte das Unternehmen aufgrund der mit der fortschreitenden Tilgung sinkenden Zinsbelastung künftig weiterhin positive Vorsteuerergebnisse erzielen. Die weitere Expansion wird nun voraussichtlich mit der Akquisition von Solarparks in Griechenland vorangetrieben. Wir haben das noch nicht in unser Modell eingeplant und bestätigen vorerst unser Kursziel von 1,90 Euro sowie das Votum „Buy“. Mit der anstehenden Folgestudie werden wir unseren bislang sehr vorsichtigen Entwicklungspfad zum künftigen Portfolioausbau überarbeiten, was weiteres Upside-Potenzial birgt.

Anhang I: Portfolio

Windparks	Leistung in MW	Land	Produktion in Mio. kWh***			Änderung 17/18 in %	Produktion seit
			2016	2017	2018		
Glenough	35,0	IE	105,9	91,4	100,7	10,2%	Okt 11
Cuq	12,0	FR	18,7	17,4	17,1	-1,8%	Dez 09
Couffe	10,0	FR	18,3	17,3	19,0	9,8%	Jan 15
Souilly La Gargasse	8,0	FR	15,9	16,4	17,0	4,0%	Okt 12
Escamps	4,1	FR	8,1	8,1	8,5	5,0%	Feb 14
St. Nicolas d. Biefs	14,0	FR	35,9	34,3	35,4	3,2%	Feb 15
Repperndorf	6,0	DE	9,6	11,0	9,6	-12,8%	2009
Losheim	4,5	DE	4,5	5,1	5,8	12,6%	Jun 14*
Düngenheim	4,0	DE	6,6	7,1	6,1	-14,1%	2009
Framersheim II	3,4	DE	5,9	7,0	6,1	-12,7%	Sep 13
Broich	2,4	DE	3,9	4,2	4,0	-6,0%	2007
Weilrod	16,8	DE	32,2	34,0	41,5	21,9%	Feb 15*
Wennerstorf****	5,0	DE	2,7	5,6	3,1****	-44,9%	Jun 16*
Haapajärvi I+II	29,7	FI	18,8	18,6	81,7	338,9%	Jul 15+Dez17*
Biogas: Samswegen	0,8	DE	5,9	5,2	6,3	21,2%	2010**
Summe	150,7****		292,9	282,8	361,9	28,0%	

* Kaufdatum (Anteil an Weilrod im März 2018 von 80 auf 100 % aufgestockt)

** Anlage grundlegend überarbeitet

*** Produktion gemäß Website inklusive pauschalierter Leitungsverluste ohne verkauften Windpark Clamecy

**** Wennerstorf verkauft per Ende Mai 2018, nicht mehr in der Gesamtsumme der Portfolioleistung enthalten

Quelle: Unternehmen

Anhang II: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	31,8	35,3	36,0	36,7	37,4	37,8	36,8	36,2
Umsatzwachstum		11,1%	2,0%	1,9%	1,9%	1,1%	-2,8%	-1,5%
EBIT-Marge	20,5%	16,5%	17,0%	18,7%	19,9%	20,7%	19,0%	19,7%
EBIT	6,5	5,8	6,1	6,9	7,4	7,8	7,0	7,1
Steuersatz	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,6	1,0	1,1	1,2	1,0	1,1
NOPAT	6,5	5,8	5,5	5,8	6,3	6,7	5,9	6,1
+ Abschreibungen & Amortisation	18,9	20,5	20,7	20,7	20,6	20,7	20,7	20,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	25,6	26,5	26,5	26,7	27,1	27,6	26,9	26,4
- Zunahme Net Working Capital	-1,8	1,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,1
- Investitionen AV	2,0	-31,0	-2,5	-2,5	-2,5	0,8	0,8	0,8
Free Cashflow	25,9	-3,2	23,8	24,0	24,4	28,4	27,7	27,3

SMC Schätzmodell

Modellanpassungen

Unsere Umsatzschätzungen für 2018 haben wir als Reaktion auf die Produktionsdaten von 32,4 auf 31,8 Mio. Euro reduziert. Die damit entfallenen Deckungsbeiträge wurden aber durch die Sondererträge aus dem Verkauf von Wennerstorf überkompensiert. Neben dem zuvor bereits einkalkulierten Gewinn aus der Veräußerung in Höhe von 0,5 Mio. Euro partizipiert ABO Invest auch an dem Repowering des Windparks. Denn das Unternehmen verzichtet auf das Vorkaufsrecht und erhält stattdessen vereinbarungsgemäß als Beteiligung an der Wertschöpfung einen Betrag in siebenstelliger Höhe. Wir haben das in den sonstigen betrieblichen Erträgen in 2018 erfasst und zudem eine Forderung eingestellt, die im laufenden Jahr beglichen wird. Unsere Schätzung zum Vorsteuergewinn hat sich infolgedessen von -0,9 auf 0,1 Mio. Euro erhöht. Bislang hatten wir stattdessen den Kauf von Wennerstorf nach dem Repowering für 2018 eingeplant,

diese Investition wurde nun eliminiert. Zugleich haben wir zunächst pauschal eine etwas höhere Investitionssumme für 2019 angesetzt, um den anvisierten Portfolioausbau grob zu berücksichtigen. Detaillierte Modellanpassungen werden wir mit der anstehenden Folgestudie umsetzen. Zu beachten ist darüber hinaus, dass wir im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise als Reaktion auf drei windschwache Jahre in Folge weiterhin ab 2019 mit einem pauschalen Abschlag von 6 Prozent auf das erwartete Resultat im Fall einer durchschnittlichen Windverfügbarkeit kalkulieren.

In Summe ist der geschätzte faire Wert mit 99 Mio. Euro bzw. 1,92 Euro je Aktie unverändert, weswegen wir das Kursziel bei 1,90 Euro belassen.

Anhang III: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
AKTIVA									
I. AV Summe	222,0	198,6	209,1	190,8	172,6	154,5	133,1	111,6	90,7
1. Immat. VG	9,3	8,1	7,7	7,3	6,9	6,5	6,1	5,7	5,3
2. Sachanlagen	212,4	190,2	201,1	183,3	165,5	147,8	126,8	105,7	85,2
II. UV Summe	19,3	28,4	22,0	30,6	39,9	43,7	54,5	67,9	81,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	40,0	38,7	39,1	39,6	41,2	42,4	44,3	46,1	48,4
II. Mezzanine Kapital	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Rückstellungen	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	2,7	2,9	3,1	3,3
IV. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	162,2	149,7	152,7	144,0	135,2	126,2	115,5	107,1	98,8
2. Kurzfristiges FK	32,9	32,6	33,2	31,5	29,7	27,9	25,8	24,1	22,5
BILANZSUMME	241,8	227,9	232,0	222,4	213,6	199,2	188,5	180,5	173,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzerlöse	26,42	31,80	35,32	36,02	36,72	37,41	37,83	36,78	36,24
EBITDA	18,94	25,43	26,29	26,87	27,52	28,02	28,55	27,71	27,27
EBIT	3,25	6,51	5,82	6,13	6,86	7,43	7,84	7,00	7,14
EBT	-2,66	0,10	-0,17	0,02	1,33	2,68	3,67	3,46	4,20
JÜ (vor Ant. Dritter)	-3,44	-0,80	-1,12	-0,97	0,09	1,19	1,97	1,74	2,31
JÜ	-3,33	-0,81	-1,12	-0,97	0,09	1,19	1,97	1,74	2,31
EPS	-0,07	-0,02	-0,02	-0,02	0,00	0,02	0,04	0,04	0,05
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Anhang IV: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
CF operativ	17,16	22,95	26,85	25,90	26,54	27,21	27,87	27,22	26,92
CF aus Investition	-4,54	2,02	-30,98	-2,48	-2,48	-2,48	0,77	0,77	0,77
CF Finanzierung	-8,77	-16,61	-0,95	-14,99	-14,88	-21,18	-17,73	-14,50	-14,17
Liquidität Jahresanfa.	9,12	12,96	21,31	16,23	24,65	33,83	37,37	48,28	61,77
Liquidität Jahresende	12,96	21,31	16,23	24,65	33,83	37,37	48,28	61,77	75,28

Kennzahlen

Mio. Euro	12 2017	12 2018	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025
Umsatzwachstum	-4,6%	20,4%	11,1%	2,0%	1,9%	1,9%	1,1%	-2,8%	-1,5%
EBITDA-Marge	71,7%	80,0%	74,4%	74,6%	74,9%	74,9%	75,5%	75,3%	75,3%
EBIT-Marge	12,3%	20,5%	16,5%	17,0%	18,7%	19,9%	20,7%	19,0%	19,7%
EBT-Marge	-10,1%	0,3%	-0,5%	0,1%	3,6%	7,2%	9,7%	9,4%	11,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	-12,6%	-2,5%	-3,2%	-2,7%	0,2%	3,2%	5,2%	4,7%	6,4%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

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

1) Interessenkonflikte

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

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 21.01.2019 um 8:00 Uhr fertiggestellt und am 21.01.2019 um 8:10 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
09.10.2018	Buy	1,90 Euro	1), 3), 4)
05.06.2018	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4)
10.04.2018	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4)
18.01.2018	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4)
11.10.2017	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4)
19.06.2017	Buy	2,00 Euro	1), 3), 4)
13.03.2017	Strong Buy	2,15 Euro	1), 3), 4)

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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