

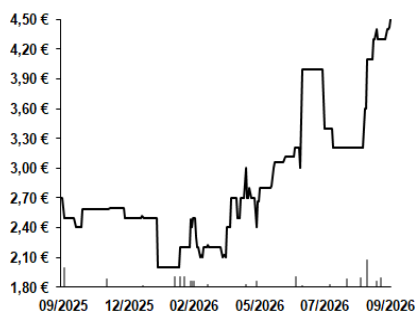
Akt. Kurs (25.09.2026, 08:02, München): 4,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **4,50 (3,60) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE000A3H2234
Reuters: LSNA.H
Bloomberg: LSNA:GR

Kurzportrait

Die Private Assets SE & Co. KGaA hat sich auf Mehrheitsbeteiligungen an Gesellschaften in Umbruch- und Sondersituationen spezialisiert. Dabei liegt der Fokus auf Konzernabschlüssen und mittelständischen Unternehmen mit unterdurchschnittlicher Performance, Restrukturierungsbedarf oder offenen Nachfolgefragen – insgesamt also Beteiligungen, die ein hohes Wertsteigerungspotenzial bieten. Bevorzugte Zielgesellschaften sind Unternehmen der produzierenden Industrie mit Sitz in Deutschland oder Westeuropa und einem Jahresumsatz von 10 bis 250 Mio. Euro. Eine enge operative Begleitung und ein aktives Management mit Unterstützung durch eine interne Task Force ermöglichen schnelle Veränderungen in den Beteiligungen. Aktuell umfasst die Gruppe 9 operative Tochtergesellschaften in den drei Segmenten Industrial, Automation & Technology sowie Consumer, Solutions & Services.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,50 €	2,00 €
Aktueller Kurs:	4,50 €	
Aktienzahl ges.:	4.610.815	
Streubesitz:	35,3%	
Marktkapitalis.:	20,7 Mio. €	



Halbjahreszahlen zeigen operative Fortschritte durch Portfolio-Optimierung

In den ersten sechs Monaten 2026 stellte sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld weiterhin herausfordernd dar. So spiegelten sich die makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheiten in einer weiter anhaltenden Investitions- und Entscheidungszurückhaltung und daraus resultierend in einer verhaltenen Nachfrage und Projektverschiebungen in vielen Industriebranchen wider.

In der Folge blieb die Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2026 bei einem größeren Teil der Private-Assets-Portfoliounternehmen hinter den Erwartungen zurück. Zudem wurde die Ergebnisseite auch weiterhin durch Restrukturierungsmaßnahmen und einige unprofitable Gesellschaften belastet. Einzelne Beteiligungen konnten die Planungen aber auch teils deutlich übertreffen. Insgesamt zeigte sich das Management mit der Ergebnisentwicklung im Berichtszeitraum jedoch noch nicht zufrieden.

Zum 30. Juni 2026 reduzierte sich der Konsolidierungskreis von Private Assets im Vorjahresvergleich bei 1 Zukauf (TAM Groupe) und 2 Veräußerungen (InstaLighting, OKU Automation) per Saldo von 10 auf 9 operative Tochtergesellschaften. Außerdem war es im Verlauf der ersten Jahreshälfte 2025 zu 1 Zugang (Procast Nortorfer Gusswerk), 3 Abgängen (Procast Handform, Procast Guss España, Bever Elektronik) und 1 Add-on-Akquisition der Kieler Maschinenwerke gekommen.

Daher sind die aktuellen Halbjahreszahlen letztlich nicht mit den Vorjahreswerten vergleichbar. Auf nähere Einzelheiten zu den Entwicklungen im Beteiligungsportfolio gehen wir ab Seite 2 ein, zudem verweisen wir diesbezüglich auch auf die ausführlichen Erläuterungen in unserem letzten Research vom 23. Juni 2026.

Einschließlich der Effekte aus den Veränderungen im Konsolidierungskreis kam es in den ersten sechs Monaten 2026 zu mehr als einer Verdoppelung des Auftragseingangs auf 115,2 (Vj. 56,9) Mio. Euro. Der Konzernumsatz erhöhte sich ebenfalls signifikant um 18,9 Prozent auf 90,1 (75,7) Mio. Euro. Daraus errechnet sich ein erheblich auf 1,28 (0,75) verbessertes Book-to-bill-Ratio.

Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen lag im Berichtszeitraum mit 3,0 (4,0) Mio. Euro ein Viertel unter dem Vorjahreswert. So verblieb auf Ebene der Gesamtleistung ein Anstieg um 16,6 Prozent auf 93,0 (79,8) Mio. Euro.

Kennzahlen

	2024	2025	2026e	2027e
Umsatz	173,8	168,3	177,0	183,2
<i>bisher</i>	---	---	173,5	179,5
EBIT	-5,6	0,6	-7,2	-6,1
<i>bisher</i>	---	---	-3,3	-3,0
Jahresüb.	-6,0	0,5	-8,3	-7,6
<i>bisher</i>	---	---	-4,7	-4,5
Erg./Aktie	-1,30	0,11	-1,80	-1,66
<i>bisher</i>	---	---	-1,01	-0,98
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGv	neg.	40,2	neg.	neg.

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: +49 2501 44091-21

Fax: +49 2501 44091-22

j.nielsen@gsc-research.de

Die sonstigen betrieblichen Erträge bewegten sich mit 3,4 (3,5) Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau. Den größten Einzelposten bildeten dabei Entkonsolidierungsgewinne von 1,0 (2,3) Mio. Euro. Diese betrafen im Berichtshalbjahr die OKU Automation und in der Vergleichsperiode die Procast Handform sowie die Bever Elektronik. Erträge aus Unternehmenserwerben unter Buchwert (Bargain Purchase) fielen im Berichtszeitraum nicht an. Im Vorjahr waren hier im Zusammenhang mit der Add-on-Akquisition der Kieler Maschinenwerke 0,5 Mio. Euro verbucht worden.

Der Materialaufwand erhöhte sich in Relation zur Gesamtleistung deutlich überproportional um 37,0 Prozent auf 44,2 (32,2) Mio. Euro, womit ein signifikanter Anstieg der Materialaufwandsquote auf 47,5 (40,4) Prozent einherging. Demgegenüber konnten die Personalaufwendungen um 2,0 Prozent auf 40,0 (40,8) Mio. Euro reduziert werden, wodurch die Personalaufwandsquote im Verhältnis zur Gesamtleistung erheblich auf 43,0 (51,1) Prozent sank. Dabei verringerte sich die Mitarbeiterzahl im Stichtagsvergleich zum 30. Juni 2026 um 40,5 Prozent auf 980 (1,648) Beschäftigte. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wuchsen zwar um 12,2 Prozent auf 13,3 (11,8) Mio. Euro, im Verhältnis zur Gesamtleistung reduzierten sie sich aber auf 14,3 (14,8) Prozent. Dabei enthielt der Vorjahreswert einen Verlust aus der Entkonsolidierung der Procast Guss España von 0,1 Mio. Euro.

Insgesamt resultierte daraus eine merkliche Verbesserung des EBITDA, das sich allerdings mit minus 0,9 (-1,6) Mio. Euro weiterhin im roten Bereich bewegte. Bereinigt um die Entkonsolidierungsergebnisse von 1,0 (2,2) Mio. Euro sowie Erträge aus Bargain Purchase von 0,0 (0,5) Mio. Euro errechnet sich ein operatives EBITDA von minus 2,0 (-4,3) Mio. Euro. Dies veranschaulicht die vor allem durch die Trennung von mehreren Verlustbringern binnen Jahresfrist erreichte Verbesserung der Portfolioqualität. Bei Betrachtung des gleichwohl weiterhin deutlich negativen Werts ist zu berücksichtigen, dass derartige Sondereffekte einen festen Bestandteil des Private-Assets-Geschäftsmodells bilden und dem Unternehmen insofern eine reine Betrachtung auf Basis des operativen EBITDA nicht gerecht wird.

Bei auf 4,0 (4,3) Mio. Euro gesunkenen Abschreibungen stellte sich das EBIT auf minus 4,9 (-5,9) Mio. Euro. Höhere Zinsaufwendungen ließen das Finanzergebnis auf minus 1,2 (-1,1) Mio. Euro sinken. Daraus resultierte ein Vorsteuerergebnis von minus 6,1 (-7,0) Mio. Euro. Nachdem im Vorjahreszeitraum ein Steuerertrag von 0,3 Mio. Euro angefallen war, kam es im Berichtshalbjahr zu einer Steuerbelastung von 0,2 Mio. Euro. So stand nach Anteilen Dritter von minus 0,5 (-0,0) Mio. Euro schließlich ein Periodenergebnis von minus 5,8 (-6,7) Mio. Euro bzw. minus 1,26 (-1,44) Euro je Aktie in den Büchern.

Verlustbedingt sank das Konzerneigenkapital zum Halbjahresende im Vergleich zum letzten Bilanzstichtag um 6,4 Mio. Euro von 21,1 auf 14,7 Mio. Euro. Im Zuge dessen verringerte sich auch die Eigenkapitalquote von 17,6 auf 13,7 Prozent. Bei einer Barliquidität von 7,3 Mio. Euro beliefen sich die Nettofinanzverbindlichkeiten (ohne Leasing) auf 10,5 Mio. Euro.

Heterogene Entwicklung der Portfoliounternehmen

Die nachfolgenden Angaben zu den einzelnen Segmenten verstehen sich ohne Berücksichtigung der Aktivitäten der Holding und sonstiger nicht operativ tätiger Gesellschaften sowie vor Konsolidierungs- und Überleitungseffekten. Da diese jedoch im Vorjahreszeitraum eine größere Rolle spielten, weichen dort die Summen der Ergebniskennzahlen der Segmente merklich von den auf Konzernebene ausgewiesenen Werten ab. Dies vorausgeschickt, stellte sich die Entwicklung im sich im Berichtszeitraum im Einzelnen wie folgt dar:

Industrial

Im Segment Industrial sind produzierende und verarbeitende Industrieunternehmen aus verschiedenen Branchen gebündelt. Zum Halbjahresende umfasste die Sparte die 5 Gesellschaften Procast Nortorfer Gusswerk GmbH, Pro-Valve GmbH, Kieler Maschinenwerke GmbH (vormals ProMachining GmbH), Forgeem SAS und TAM Groupe.

Beim Vergleich mit den Vorjahreswerten ist zum einen zu berücksichtigen, dass die zum 31. Dezember 2025 konsolidierte TAM Groupe hierin noch nicht enthalten ist. Zum anderen flossen die seit 1. Februar 2025 konsolidierte Procast Nortorfer Gusswerk GmbH sowie die im Mai 2025 vollzogene Add-on-Akquisition der Kieler Maschinenwerke GmbH nur anteilig in die Vorjahreszahlen ein, während die Procast Handform GmbH zum 28. Februar sowie die Procast Guss España S.L. zum 30. Juni 2025 entkonsolidiert wurde.

Auf dieser Basis verdoppelte sich der Segmentumsatz im ersten Halbjahr 2026 fast auf 58,3 (Vj. 31,0) Mio. Euro. Maßgebliche Ursache hierfür war die erstmalige Einbeziehung der TAM Groupe, die 2025 einen Jahresumsatz von 42,3 Mio. Euro erwirtschaftete. Von den Segmenterlösen entfielen 23,6 (14,9) Mio. Euro entsprechend 40,5 (48,0) Prozent auf zwei Kunden. Die Ergebniskennzahlen der Sparte blieben zwar unterhalb des EBITDA deutlich negativ, verbesserten sich aber spürbar auf 1,3 (-2,6) Mio. Euro beim EBITDA, minus 1,2 (-4,9) Mio. Euro beim EBIT und minus 2,1 (-5,5) Mio. Euro beim Vorsteuerergebnis.

Bei der seit 1. Februar 2025 konsolidierten Eisengießerei Procast Nortorfer Gusswerk GmbH, die im Rahmen eines Asset Deals den Standort Nortorf aus der Insolvenz der Procast Guss GmbH übernommen hat, war das Marktumfeld durch einen zunehmenden internationalen Wettbewerbsdruck und eine anhaltende Investitionszurückhaltung in vielen Industriebranchen geprägt. Trotzdem entwickelte sich der Auftragseingang bei einer stabilen Nachfrage im mittleren Gewichtssegment und zusätzlichen Impulsen aus den Bereichen Mining und Baumaschinen solide. Die Produktionsauslastung stellte sich besser als erwartet dar. Verzögerte Bearbeitungen bei externen Dienstleistern führten allerdings zu Auslieferungsverschiebungen, wodurch der Umsatz leicht unter Plan lag. Auch das EBITDA bewegte sich unter den Erwartungen, blieb aber deutlich positiv. Für die zweite Jahreshälfte wird eine weiterhin stabile Entwicklung prognostiziert.

Bei dem Spezialisten für Großventile, dem Caterpillar-Carve-out Pro-Valve GmbH, bewegten sich Ordereingang und Auftragsbestand im Rahmen der Erwartungen. Infolge des anhaltend anspruchsvollen Marktumfelds lag der Umsatz leicht unter Plan. Das EBITDA blieb ebenfalls hinter den Erwartungen zurück, was vor allem aus Belastungen durch einen temporär erhöhten Ausschuss im ersten Quartal resultierte. Auf Basis einer prognostizierten Fortsetzung der stabilen Nachfrage im zweiten Halbjahr werden für 2026 insgesamt moderate Verbesserungen bei Umsatz und Ergebnis erwartet.

Bei dem zweiten Caterpillar-Carve-out, dem mechanischen Metallbearbeiter Kieler Maschinenwerke GmbH, führte eine anhaltend hohe Nachfrage dazu, dass die Planungen bei Bestelleingang und Orderbestand erfreulicherweise deutlich übertroffen werden konnten. Verzögerungen beim Rohmaterialzulauf eines Hauptlieferanten wirkten sich jedoch negativ auf die Produktions- und Auslieferungsprozesse aus, so dass der Umsatz und in der Folge auch das EBITDA unter den Erwartungen lag. Für die zweite Hälfte und damit auch für das Gesamtjahr 2026 werden deutliche Steigerungen bei Umsatz und EBITDA prognostiziert. Dies basiert bei einer inzwischen verbesserten Versorgung durch den Vorlieferanten auf der sehr guten Auftragslage, wobei insbesondere aus den Sektoren Energie und Verteidigung weiterhin eine hohe Nachfrage erwartet wird, sowie auf dem im Mai gestarteten beschleunigten Hochlauf der Serienproduktion von Großkomponenten für Gasmotoren von Caterpillar.

Bei dem französischen Hersteller von Kupfer- und Messing-Schmiedeteilen Forgeem SAS profitierte das Marktumfeld von einer durch den Ausbau von Rechenzentren und die fortschreitende Modernisierung der Energieverteilungsinfrastruktur getriebenen anhaltend hohen Nachfrage aus dem Bereich Energiemanagement. Dabei entwickelte sich der Auftragseingang der Gesellschaft weiterhin solide. Trotz Herausforderungen infolge der deutlich gestiegenen Kupfer- und Silberpreise sowie regulatorischer Veränderungen konnte das Unternehmen bei Umsatz und EBITDA über den Erwartungen abschneiden. Für das Gesamtjahr wird bei einer weiterhin guten Nachfrage im Bereich Energiemanagement und Netzausbau eine stabile Erlösentwicklung und ein zufriedenstellendes EBITDA prognostiziert.

Die seit 31. Dezember 2025 konsolidierte französische TAM Groupe, ein Carve-out von der DYWIDAG-Systems International, ist aus dem Zusammenschluss von Technique Béton, Arteon und Mandelli-Setra entstanden. Bei dem Hersteller von chemischen Produkten für die Bauindustrie und Systemen für den Beton- und Fertigteilbau war das herausfordernde Branchenumfeld zusätzlich durch die infolge der geopolitischen Entwicklungen gestiegenen Materialpreise sowie hitzebedingte Beeinträchtigungen der Bautätigkeiten belastet. In dem durch die Integration in den Private-Asset-Konzern geprägten Berichtshalbjahr entsprachen Auftragseingang- und -bestand den Planungen und auch der Umsatz entwickelte sich weitgehend im Rahmen der Erwartungen. Das EBITDA fiel planmäßig positiv, aber aufgrund von Einmaleffekten leicht unter der Budgetierung aus. Für das zweite Halbjahr werden positive Impulse aus einer sukzessiven Erholung im Neubausektor und dem Ausbau des internationalen Geschäfts sowie aus operativen und organisatorischen Maßnahmen zur Weiterentwicklung der Gesellschaft erwartet. Insgesamt wird dabei für 2026 bei einem stabilen Ordereingang und -bestand eine deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserung prognostiziert.

Automation & Technology

Nachdem die OKU Automation GmbH zum 31. März 2026 veräußerungsbedingt entkonsolidiert wurde, umfasste das Segment Automation & Technology zum Halbjahresende nur noch die SIM Automation GmbH. Beim Vergleich mit den Vorjahreszahlen ist zudem zu berücksichtigen, dass die zum 31. Januar 2025 entkonsolidierte Bever Elektronik GmbH dort noch für einen Monat enthalten ist.

Auf dieser Basis halbierte sich der Umsatz der Sparte in den ersten sechs Monaten 2026 fast auf 10,1 (19,4) Mio. Euro, wobei 4,2 (10,4) Mio. Euro entsprechend 41,5 (53,7) Prozent der Segmenterlöse auf drei Kunden entfielen. Die Gesamtleistung lag sogar fast 60 Prozent unter dem Vorjahresniveau. In der Folge verschlechterten sich alle Ergebniskennzahlen deutlich auf minus 2,4 (-0,4) Mio. Euro beim EBITDA, minus 2,7 (-0,9) Mio. Euro beim EBIT und minus 2,9 (-1,1) Mio. Euro beim Vorsteuerergebnis.

Wie bereits in unserem letzten Research ausgeführt, hat Private Assets den verlustbringenden Spezialmaschinenbauer OKU Automation GmbH im Zuge der Portfolio-Reorganisation am 16. März 2026 veräußert. Bis zu der zum 31. März 2026 vollzogenen Entkonsolidierung fiel ein Verlust von 0,2 Mio. Euro an, das Entkonsolidierungsergebnis belief sich auf plus 1,0 Mio. Euro.

Der verbliebene Spezialmaschinenbauer SIM Automation GmbH, an dem Private Assets 90 Prozent hält, litt weiterhin unter dem durch eine starke Entscheidungs- und Investitionszurückhaltung geprägten Branchenumfeld. So verfügt die Gesellschaft zwar über eine umfangreiche Auftragspipeline, deutlich verzögerte Ordervergaben und Projektverschiebungen schlugen sich aber in einem niedrigen Auftragseingang und -bestand nieder. Die daraus resultierende Unterauslastung der Produktionskapazitäten verursachte Leerkosten, die nur teilweise durch die Nutzung von Arbeitszeitkonten und Kurzarbeit kompensiert werden konnten.

So bewegten sich Umsatz, Gesamtleistung und EBITDA deutlich unter den Erwartungen. Auch der Auftragseingang entwickelte sich wie erwähnt zunächst schwach, im Juni konnten jedoch mehrere Großaufträge akquiriert werden. Inwieweit aus diesem Lichtblick bereits eine Trendwende abgeleitet werden kann, bleibt abzuwarten. Insgesamt rechnet die Gesellschaft auch für die zweite Jahreshälfte 2026 mit einem schwierigen Marktumfeld. Daher liegt der Fokus aktuell auf einer Stabilisierung der Geschäftslage. Mit den gewonnenen Großaufträgen, einem eingeleiteten Ausbau der Vertriebsaktivitäten und einer intensivierten operativen Unterstützung durch Private Assets sieht man dabei eine verbesserte Basis für die weitere Entwicklung.

Consumer, Solutions & Services

Im Segment Consumer, Solutions & Services sind Beteiligungen gebündelt, die sich auf Endanwender bzw. Endverbraucher sowie auf Dienstleistungen konzentrieren. Zum 30. Juni 2026 umfasste die Sparte die 3 Unternehmen Chris Farrell Cosmetics GmbH, QIMATE GmbH/SAS und DIE JOBMACHER GmbH. Beim Vergleich mit den Vorjahreswerten ist zu berücksichtigen, dass die InstaLighting GmbH zum 22. Dezember 2025 entkonsolidiert wurde.

Im Wesentlichen infolge des Abgangs der InstaLighting GmbH, die 2024 einen Jahresumsatz von rund 10 Mio. Euro erwirtschaftet hatte, reduzierten sich die Segmenterlöse um 14,6 Prozent auf 21,6 (25,4) Mio. Euro. Während dabei auch das EBITDA minimal auf 0,1 (0,2) Mio. Euro nachgab, kam es zu leichten Verbesserungen beim EBIT auf minus 1,0 (-1,3) Mio. Euro sowie beim Vorsteuerergebnis auf minus 1,2 (-1,5) Mio. Euro.

Bei dem Kosmetikunternehmen Chris Farrell Cosmetics GmbH schlug sich das durch Konsumzurückhaltung und eine rückläufige Nachfrage nach Pflegeprodukten geprägte Branchenumfeld darin nieder, dass Bestellungen, Auftragsbestand, Umsatz und EBITDA hinter den Planungen zurückblieben. Auch für die zweite Jahreshälfte werden anhaltend herausfordernde Marktbedingungen erwartet. Mit Blick auf bereits umgesetzte Preisanpassungen sowie einen forcierten Ausbau der Marketing- und Vertriebsaktivitäten werden für das Gesamtjahr 2026 leichte Verbesserungen bei Umsatz und Ergebnis prognostiziert.

Bei dem Klimadecken-Spezialisten QIMATE GmbH/SAS belastete das weiterhin schwache und durch Projektverschiebungen sowie einen hohen Wettbewerbs- und Preisdruck geprägte Branchenumfeld. So lagen auch hier Auftragszugang, Umsatz und EBITDA unter Plan. Der Orderbestand entsprach indes den Erwartungen. Für die zweite Jahreshälfte wird mit einer Fortsetzung dieser Rahmenbedingungen gerechnet, wobei voraussichtlich nicht vollständig überwälzbare Kostensteigerungen bei Material und Energie zusätzlich belasten. Insgesamt sieht die Prognose für 2026 einen Umsatz unter und ein EBITDA auf dem Vorjahresniveau. Ab 2027 werden dann Effizienz- und Kostenvorteile aus der derzeit laufenden Einführung eines neuen ERP-Systems erwartet.

Beim Personaldienstleister DIE JOBMACHER GmbH, an dem Private Assets 88 Prozent hält, zeigte sich ein zweigeteiltes Bild: Das Kerngeschäft der Arbeitnehmerüberlassung entwickelte sich trotz des herausfordernden Branchenumfelds umsatz- und ertragsseitig über den Erwartungen. Der Bereich der Personalvermittlung blieb hingegen im Zuge einer spürbar gesunkenen Nachfrage deutlich hinter den Planungen zurück. In Summe entwickelten sich Auftragseingang und -bestand aber im Verlauf des Berichtszeitraums positiv und die Erlöse lagen sowohl über dem Vorjahresniveau als auch über den Erwartungen. Das EBITDA blieb indes infolge von Anlaufkosten für den Aufbau einer eigenen Personalvermittlungsabteilung leicht unter Plan. Hier erschließt sich die Gesellschaft attraktive Wachstumsmärkte insbesondere in den Sektoren Defence und Aerospace, wo sie überprüftes Personal mit Sicherheitsfreigabe zur Verfügung stellen kann.

Für das zweite Halbjahr wird in der Zeitarbeitsbranche ein anhaltend herausforderndes Marktumfeld und im Bereich der Personalvermittlung eine Belebung erwartet. Insgesamt prognostiziert das Unternehmen dabei für 2026 bei einem Odereingang und -bestand auf einem weiterhin guten Niveau einen Umsatzzuwachs sowie eine leichte Verbesserung des EBITDA.

Aktivitäten im Bereich Komponenten für Großmotoren gebündelt

Ende August vermeldete Private Assets die Bündelung der beiden im Bereich Komponenten für Großmotoren tätigen Caterpillar-Carve-outs Kieler Maschinenwerke GmbH und Pro-Valve GmbH unter dem Dach der neu gegründeten Kiel Power Systems SE (KPS). An der in Kiel ansässigen KPS hält Private Assets 90 Prozent, die übrigen 10 Prozent liegen beim Management.

Die Gruppe mit rund 210 Beschäftigten und Standorten in Kiel und Neumünster fertigt schwere Bauteile für Großmotoren wie Zylinderkurbelgehäuse, Zylinderköpfe und Pleuelstangen mit Stückgewichten bis zu 100 Tonnen sowie in diesen Motoren zum Einsatz kommende Ventilkomponenten. Die Abnehmer sind unter anderem in den Bereichen Rechenzentren, Energieversorgung, Schifffahrt und Verteidigung tätig.

Wie zuvor bereits angeschnitten, wurde im Mai 2026 mit der Serienfertigung von Großkomponenten für Gasmotoren von Caterpillar begonnen. Diese dienen vor allem der Stromversorgung von Rechenzentren in den USA. Seit dem Start der Serienproduktion hat die Nachfrage nach diesen Gasmotorenkomponenten aus den Bereichen Rechenzentren und Energieinfrastruktur getrieben vom KI-Boom erheblich zugenommen.

Gemäß von KPS veröffentlichten zusammengefassten Pro-forma-Zahlen erwirtschaftete die Gruppe im Geschäftsjahr 2025 bei einem Umsatzwachstum von 36,0 Prozent auf 41,3 (Vj. 30,4) Mio. Euro ein EBITDA von 1,8 (1,8) Mio. Euro, ein EBIT von minus 0,3 (0,0) Mio. Euro, ein EBT von minus 0,9 (-0,8) Mio. Euro und ein Nachsteuerergebnis von minus 0,7 (-0,5) Mio. Euro. Für die ersten sechs Monate 2026 wurde bei einem Erlöszuwachs von 27,1 Prozent auf 20,0 (15,8) Mio. Euro ein EBITDA von minus 0,3 (-1,8) Mio. Euro, ein EBIT von minus 1,4 (-2,8) Mio. Euro, ein Vorsteuerergebnis von minus 1,7 (-3,1) Mio. Euro und ein Nachsteuerergebnis von minus 1,7 (-3,0) Mio. Euro publiziert. Bei einer Barliquidität von 1,3 Mio. Euro belief sich die Nettoverschuldung (ohne Leasing) zum Halbjahresende auf 2,7 Mio. Euro, das Eigenkapital kam mit 118 TEUR entsprechend einer Eigenkapitalquote von 0,5 Prozent zum Ausweis.

Zum 31. August 2026 vermeldete KPS einen Auftragsbestand von 110 Mio. Euro, der die Kapazitäten bereits fast bis Ende 2027 auslastet. Darüber hinaus bestand ein „Soft Order Backlog“, das heißt aufgrund von Rahmenvereinbarungen und Kundenzusagen erwartete, aber noch nicht verbindlich erteilte Bestellungen, in Höhe von 150 Mio. Euro. Auf dieser Basis rechnet das Management im laufenden Jahr mit einer Umsatzausweitung auf über 50 Mio. Euro und einer EBITDA-Marge oberhalb von 5 Prozent. Die Planungen für 2027 beinhalten eine Erlössteigerung auf über 90 Mio. Euro und eine zweistellige EBITDA-Marge. Diese Erwartungen basieren auf der mit dem stark wachsenden Anteil von Gasmotorenkomponenten verbundenen Verschiebung im Produktmix sowie zunehmenden Skaleneffekten und kontinuierlichen Effizienzsteigerungen.

Um die mit der steigenden Nachfrage verbundenen Wachstumspotenziale zu erschließen, sollen die Produktionskapazitäten am Standort Kiel verdoppelt werden. In diesem Zusammenhang prüft Private Assets derzeit verschiedene Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungsoptionen, zu denen auch ein möglicher Börsengang der Kiel Power Systems SE zählt.

Zuversichtlicher Blick auf die zweite Jahreshälfte

Zum 30. Juni 2026 publizierte Private Assets einen Auftragsbestand von 131,9 Mio. Euro, der die Produktionsauslastung bei wesentlichen Beteiligungen teilweise bis ins Jahr 2027 sichert. Das Ordervolumen lag damit deutlich über dem Vorjahresniveau von 85,2 Mio. Euro, wobei die Werte aber aufgrund der Veränderungen im Beteiligungsportfolio letztlich nicht vergleichbar sind.

Trotz der anhaltend herausfordernden und durch vielfältige Unsicherheiten geprägten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen blickt das Private-Assets-Management aufgrund einer sich zunehmend stabilisierenden operativen Entwicklung bei vielen Beteiligungen zuversichtlich auf den weiteren Jahresverlauf. Daher erwartet es auf Basis des aktuellen Konsolidierungskreises für 2026 weiterhin eine moderate Steigerung des Konzernumsatzes sowie Verbesserungen bei den um Einmaleffekte bereinigten Ergebniskennzahlen EBITDA und EBIT.

Dabei wird für das Segment Industrial infolge der Erstkonsolidierung der TAM Groupe ein deutlicher Umsatzanstieg und ein verbessertes Vorsteuerergebnis prognostiziert. Zu berücksichtigen ist hier zudem auch die erwartete dynamische Entwicklung bei der KPS.

Beim Segment Automation & Technology wird angesichts der Entkonsolidierung der OKU Automation und des verhaltenen Auftragseingangs bei der SIM Automation zunächst mit rückläufigen Erlösen, aufgrund des Wegfalls des Verlustbringers OKU Automation aber mittelfristig mit moderaten Verbesserungen beim EBT gerechnet.

Im Segment Consumer, Solutions & Services werden trotz des Wegfalls der InstaLighting aufgrund positiver Prognosen für die verbleibenden Beteiligungen leicht steigende Erlöse erwartet. Dabei soll das EBT auf oder leicht über dem Vorjahresniveau liegen.

Insgesamt will Private Assets dabei die Fokussierung auf den deutschen Markt sukzessive reduzieren und sich zunehmend international und hierbei vor allem auf das europäische Ausland ausrichten. Vor diesem Hintergrund ist auch der Aufbau eines Digital Hubs in Lissabon vorgesehen, in dem zentrale IT-, Digitalisierungs- und KI-Aktivitäten der Gruppe gebündelt, gesteuert und weiterentwickelt werden sollen.

GSC-Schätzungen angepasst

Die Erfolgsrechnung von Private Assets wird zum einen vom Restrukturierungsfortschritt und der operativen Entwicklung bei den einzelnen Beteiligungen beeinflusst. Dabei spielt bei einem Teil der Portfoliounternehmen das Projektgeschäft eine wichtige Rolle. Hieraus können abhängig von Auslieferungszeitpunkten einzelner Aufträge Schwankungen auf der Umsatz- und Ergebnisseite resultieren.

Zum anderen wird das Zahlenwerk entsprechend dem Private-Assets-Geschäftsmodell auch regelmäßig signifikant durch M&A-Transaktionen beeinflusst. Neben den damit verbundenen Veränderungen im Konsolidierungskreis und (Ent-)Konsolidierungseffekten sind hier auch mögliche weitere Ergebniseffekte insbesondere aus Bargain Purchase und Loss Compensation Agreements zu nennen. Vor diesen Hintergründen sind unsere Schätzungen analog zur Guidance insgesamt mit erheblichen Unsicherheiten behaftet.

Dies vorausgeschickt, haben wir unsere Schätzungen auf Grundlage der Halbjahreszahlen sowie der auf der aktuellen Portfoliostruktur basierenden Unternehmenserwartungen für das Gesamtjahr 2026 angepasst.

Dabei können wir entsprechend der Guidance im Rahmen unserer Prognosen nur das derzeitige Beteiligungsportfolio, nicht aber potenzielle künftige Akquisitionen, Exits und (Ent-)Konsolidierungseffekte berücksichtigen. Infolge daraus resultierender Sondereffekte bewegten sich die sonstigen betrieblichen Erträge in den letzten Jahren regelmäßig im Bereich um 13 bis 15 Mio. Euro. Da wir derartige Sondereffekte, die einen festen Bestandteil des Private-Assets-Geschäftsmodells bilden, aber nicht einfließen lassen, setzen wir die sonstigen betrieblichen Erträge nur mit 5,0 Mio. Euro für 2026 und mit dem Mittelwert des normalisierten Niveaus der letzten beiden Jahre in Höhe von 3,5 Mio. Euro für die Folgejahre an. Dies führt dazu, dass unsere Ergebnisschätzungen auf Sicht deutlich negativ ausfallen.

Auf dieser Basis sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2026 nun den Konzernumsatz bei 177,0 Mio. Euro, das EBITDA bei 0,8 Mio. Euro und das EBIT bei minus 7,2 Mio. Euro. Diese Ansätze bewegen sich zwar deutlich unter den ausgewiesenen Vorjahreszahlen. Gegenüber den um Sondereffekte bereinigten Vorjahreswerten von minus 2,4 Mio. Euro beim EBITDA und minus 10,1 Mio. Euro beim EBIT würden sie aber deutliche Verbesserungen bedeuten. Darauf aufbauend verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 8,3 Mio. Euro bzw. minus 1,80 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2027 erwarten wir dann bei einer Umsatzausweitung auf 183,2 Mio. Euro weitere Verbesserungen beim EBITDA auf 1,9 Mio. Euro, beim EBIT auf minus 6,1 Mio. Euro sowie beim Nettoergebnis auf minus 7,6 Mio. Euro bzw. minus 1,66 Euro je Aktie. Für die Folgejahre gehen wir im Zuge der voranschreitenden Restrukturierungen bei den Portfoliounternehmen bei weiter steigenden Erlösen von deutlichen Fortschritten in der Profitabilität aus.

Bewertung

Im Rahmen der Aktualisierung unserer indikativen Bewertung der Private-Assets-Aktie anhand unseres DCF-Modells (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~4,5 Mio. Euro, Beta 1,40 wegen des dem Geschäftsmodell immanenten erhöhten Risikos, teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen, der diversen geopolitischen und makroökonomischen Unsicherheitsfaktoren sowie der sehr geringen Visibilität) haben wir ein Ergebnis von 4,49 Euro ermittelt. Daher erhöhen wir unser gerundetes Kursziel erneut auf nunmehr 4,50 Euro.

Fazit

Zwar zeigte sich das Management der Private Assets SE & Co. KGaA mit der Ergebnisentwicklung in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2026 insgesamt noch nicht zufrieden. Angesichts einer positiven Entwicklung der Auftragslage in wesentlichen Teilen des Portfolios und einer sich im Zuge voranschreitender Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen zunehmend stabilisierenden operativen Entwicklung vieler Beteiligungen blicken die Verantwortlichen aber zuversichtlich auf den weiteren Jahresverlauf.

Hervorzuheben ist dabei insbesondere die neu gegründete Kiel Power Systems SE (KPS), unter deren Dach die Aktivitäten der im Bereich Komponenten für Großmotoren tätigen Gesellschaften Kieler Maschinenwerke und Pro-Valve gebündelt wurden. Angesichts einer vom KI-Boom getriebenen stark gestiegenen Nachfrage nach Gasmotorenkomponenten aus den Bereichen Rechenzentren und Energieinfrastruktur wird für die KPS eine dynamische Entwicklung erwartet. Vor diesem Hintergrund ist eine Verdopplung der Produktionskapazitäten in Kiel geplant. Im Rahmen der Prüfung von Finanzierungsoptionen für diese Wachstumsinvestitionen steht auch ein möglicher Börsengang der KPS im Raum.

Zwar bleiben die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiterhin herausfordernd und durch vielfältige Unsicherheiten geprägt. Durch die seit Ende 2024 erfolgten Trennungen von mehreren Verlustbringern hat Private Assets die Portfolioqualität aber inzwischen deutlich verbessert und die Basis für eine in den kommenden Jahren steigende Profitabilität geschaffen. Die strategische Vision bildet dabei der Aufbau eines diversifizierten Beteiligungsportfolios mit rund 20 Unternehmen über verschiedene Branchen, Geschäftsmodelle und Regionen und einem Gesamtumsatz von rund 1 Mrd. Euro.

Unverändert bietet das herausfordernde gesamtwirtschaftliche Umfeld hierbei gute Chancen für attraktive Akquisitionen, allerdings derzeit vor allem in europäischen Märkten und weniger in Deutschland. Daher richtet sich Private Assets zunehmend auf das europäische Ausland aus. Die Hamburger verfügen auch über eine gut gefüllte Pipeline potenzieller Zukäufe. Allerdings stellen sich die Transaktionsprozesse insgesamt unverändert langwieriger und schwieriger dar, da sie sich häufig verlängern und sich die Anzahl verschobener oder abgebrochener M&A-Deals erhöht hat.

Leider verringerte sich die Eigenkapitalausstattung der Gesellschaft zum Halbjahresende wieder merklich auf 14,7 Mio. Euro entsprechend einem Wert von 3,19 Euro je Aktie und einer Eigenkapitalquote von lediglich 13,7 Prozent. In diesem Zusammenhang und bei Betrachtung unserer deutlich negativen Ergebnisschätzungen ist aber zu beachten, dass wir dort keine Sondereffekte aus potenziellen künftigen M&A-Transaktionen einfließen lassen können, diese jedoch dem Private-Assets-Geschäftsmodell immanent sind und in den letzten Jahren regelmäßig erhebliche Ergebnisbeiträge geliefert haben.

Insgesamt bleiben wir dabei zuversichtlich, dass das erfahrene Management, das direkt und indirekt mit knapp 65 Prozent der Aktien hinter der Gesellschaft steht, die bestehenden Beteiligungen erfolgreich weiterentwickeln und das Portfolio durch attraktive Zukäufe weiter ausbauen und dabei zunehmend internationaler und damit diversifizierter und resilienter ausrichten kann.

Auf Basis unserer aktualisierten DCF-Bewertung und unter Berücksichtigung der sehr geringen Visibilität stufen wir die Private-Assets-Aktie bei einem auf 4,50 Euro erhöhten Kursziel unverändert als Halteposition für entsprechend risikoaffine und längerfristig orientierte Anleger mit Interesse an Investments in Unternehmen in Sondersituationen ein. Positive Impulse für die Notierung könnten sich perspektivisch aus einem möglichen IPO der KPS ergeben. Aufgrund der geringen Handelsliquidität sollten Orders in dem Titel immer mit einem Limit versehen werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Private Assets SE & Co. KGaA										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2023		2024		2025		2026e		2027e	
Umsatzerlöse	161,9	97,4%	173,8	101,6%	168,3	103,4%	177,0	97,3%	183,2	97,3%
Veränderung zum Vorjahr			7,3%		-3,1%		5,1%		3,5%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	4,4	2,6%	-2,7	-1,6%	-5,5	-3,4%	4,9	2,7%	5,1	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			-161,3%		-106,0%		188,8%		4,1%	
Gesamtleistung	166,3	100,0%	171,1	100,0%	162,8	100,0%	181,9	100,0%	188,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		-4,8%		11,7%		3,5%	
Sonstige betriebliche Erträge	13,4	8,0%	13,3	7,8%	15,2	9,3%	5,0	2,7%	3,5	1,9%
Veränderung zum Vorjahr			-0,1%		14,0%		-67,1%		-30,0%	
Materialaufwand	70,3	42,3%	66,9	39,1%	66,7	40,9%	83,7	46,0%	84,7	45,0%
Veränderung zum Vorjahr			-4,9%		-0,4%		25,5%		1,3%	
Personalaufwand	64,4	38,7%	78,5	45,9%	78,0	47,9%	76,4	42,0%	78,3	41,6%
Veränderung zum Vorjahr			21,9%		-0,7%		-2,1%		2,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,0	18,1%	32,7	19,1%	24,3	14,9%	26,0	14,3%	26,9	14,3%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		-25,6%		6,9%		3,5%	
EBITDA	14,9	8,9%	6,3	3,7%	9,0	5,5%	0,8	0,4%	1,9	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			-57,6%		43,4%		-91,0%		128,1%	
Abschreibungen	8,3	5,0%	11,9	7,0%	8,5	5,2%	8,0	4,4%	8,0	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			44,1%		-29,1%		-5,5%		0,0%	
EBIT	6,6	4,0%	-5,6	-3,3%	0,6	0,3%	-7,2	-3,9%	-6,1	-3,3%
Veränderung zum Vorjahr			-185,9%		109,8%		-1399,0%		14,6%	
Finanzergebnis / Ergebnis at Equity	-2,3	-1,4%	-2,6	-1,5%	-1,9	-1,2%	-2,1	-1,2%	-2,0	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr			-12,8%		28,8%		-11,8%		4,8%	
Ergebnis vor Steuern	4,2	2,5%	-8,3	-4,8%	-1,3	-0,8%	-9,3	-5,1%	-8,1	-4,3%
Steuerquote	8,1%		7,7%		66,5%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	0,3	0,2%	-0,6	-0,4%	-0,9	-0,5%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	3,9	2,3%	-7,6	-4,5%	-0,4	-0,3%	-9,3	-5,1%	-8,1	-4,3%
Veränderung zum Vorjahr			-296,5%		94,2%		-1990,9%		12,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,5		-1,7		-1,0		-1,0		-0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	3,4	2,0%	-6,0	-3,5%	0,5	0,3%	-8,3	-4,6%	-7,6	-4,1%
Veränderung zum Vorjahr			-278,2%		108,6%		-1705,4%		7,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	4,561		4,611		4,611		4,611		4,611	
Gewinn je Aktie	0,73		-1,30		0,11		-1,80		-1,66	
Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.										

Aktionärsstruktur

Dübbbers Management & Consult GmbH, zuzurechnen	
Herrn Sven Dübbbers (CEO und Vorsitzender des Verwaltungsrats), sowie Familie Dübbbers	44,0%
Deckhold GmbH, zuzurechnen	
Herrn Florian Feddeck (Geschäftsführender Direktor), sowie Herr Feddeck unmittelbar	10,0%
Exelho Capital AG, zuzurechnen	
Herrn Christoph Schäfers (Mitglied des Verwaltungsrats)	9,9%
Herr Daniel Christoph Grimm (Geschäftsführender Direktor)	0,7%
Herr Dr. Martin Wenderoth (Mitglied des Aufsichtsrats)	0,1%
Streubesitz	35,3%

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

Kontaktadresse

Private Assets SE & Co. KGaA
Brook 1
D-20457 Hamburg

Internet: www.private-assets.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Sven Dübbbers

Tel.: +49 (0)40 / 374110 - 22

Fax: +49 (0)40 / 374110 - 10

E-Mail: ir@private-assets.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
23.06.2026	3,20 €	Halten	3,60 €
14.10.2025	3,00 €	Halten	3,00 €
04.08.2025	2,46 €	Kaufen	4,20 €
28.10.2024	7,00 €	Kaufen	12,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2026):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	81,8%	80,0%
Halten	18,2%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Private Assets SE & Co. KGaA	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft bzw. von in diesem Research behandelten Unternehmen oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.