



# 2G Energy AG

Deutschland / Cleantech  
Primary exchange: Frankfurt  
Bloomberg: 2GB GR  
ISIN: DE000A0HL8N9

Q1/21-KPIs

**BEWERTUNG**
**KURSZIEL**

Aufwärtspotenzial  
Risikobewertung

**ADD**
**€ 108,00**

22,4%  
Medium

## NEUES KLIMASCHUTZGESETZ GUT FÜR 2G

2G Energy hat Q1-KPIs veröffentlicht. Der bereits vorab berichtete Umsatz stieg deutlich um 35% auf €43,2 Mio. Allerdings blieb die Gesamtleistung um 9% hinter dem Vorjahreswert zurück, da das Unternehmen die Betriebsferien um den Jahreswechsel aus Infektionsschutzgründen um eine Woche verlängert hat. Dies führte auch zu einem leicht niedrigeren EBIT. Ein hoher Auftragsbestand Ende Q1 von €136 Mio. sichert die Vollausslastung der Produktionskapazität bis zum Jahresende, und ein steigender Auftragseingang im April (+8% J/J) zeugt von der ungebrochenen Attraktivität der 2G-Produkte. Die jüngst von der Bundesregierung beschlossene Nachschärfung des Klimaschutzgesetzes dürfte der gasbasierten und hocheffizienten Kraft-Wärme-Koppelung einen weiteren Schub geben. Davon sollte insbesondere 2G profitieren, die sich eine führende Position im Bereich Wasserstoff-KWK erarbeitet hat. Wir bestätigen unser Kursziel von €108. Unsere Empfehlung bleibt Hinzufügen.

**Guidance bestätigt** 2G plant für 2021 weiterhin einen Umsatz zwischen €245 Mio. und €260 Mio. Die EBIT-Margen-Guidance lautet 6,0% - 7,5%, was einem EBIT zwischen €14,7 Mio. und €19,5 Mio. entspräche (FBe: 6,8% bzw. €17,8 Mio.). Die Mittelfristprognose sieht einen Umsatz von €300 Mio. bis 2024 bei einer EBIT-Marge von 10%, also €30 Mio. EBIT vor.

**Q1-Umsatzrekord und positives EBIT** Im saisonal notorisch schwachen Q1 erreichte 2G einen Rekordquartalsumsatz von €43,2 Mio. (+35% J/J). Die aus unserer Sicht kluge Entscheidung, die Betriebsferien um die Jahreswende um eine Woche zu verlängern, um die Infektionsrisiken im Betrieb in der Hochphase der zweiten Pandemiewelle zu reduzieren, hat zu einer Reduktion der Gesamtleistung um 9% J/J auf €47,6 Mio. geführt (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Dies erklärt auch, warum das EBIT mit €0,3 Mio. leicht hinter dem Vorjahreswert von €0,5 Mio. zurückblieb. Wir gehen aber weiterhin davon aus, dass 2G unsere EBIT-Prognose von €17,8 Mio. erreichen wird.

### FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	209,78	236,40	246,73	260,00	291,60	335,34
Jährliches Wachstum	10,8%	12,7%	4,4%	5,4%	12,2%	15,0%
EBIT (€ Mio.)	11,45	15,46	16,43	17,79	23,33	30,18
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,8%	8,0%	9,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	7,52	10,31	11,97	12,05	15,73	20,32
EPS (verwässert) (€)	1,70	2,33	2,70	2,69	3,51	4,53
DPS (€)	0,45	0,45	0,45	0,50	0,60	0,70
FCF (€ Mio.)	-2,37	-3,14	7,07	9,81	7,34	8,41
Nettoverschuldungsgrad	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-19,9%	-22,2%	-23,6%
Liquide Mittel (€ Mio.)	13,63	10,70	11,03	24,10	29,20	34,92

### RISIKEN

Die wesentlichen Risiken sind regulatorische Änderungen, Internationalisierung, hohe Gas- und niedrige Strompreise.

### UNTERNEHMENSPROFIL

2G Energy AG ist eine führende Anbieterin von Kraft-Wärme-Kopplungs-Anlagen (KWK). Das Unternehmen offeriert eine breite Produktpalette von Anlagen mit einer Leistung von 20 kW bis 4,5 MW. Zielmärkte sind Erdgas, Schwachgase und Wasserstoff. Die Zentrale von 2G liegt in Heek, Deutschland. Außerdem hat das Unternehmen Vertriebs- und Servicestandorte in mehreren Ländern.

### HANDELSDATEN

Stand: 14. Mai 2021

Schlusskurs	€ 88,20
Aktien im Umlauf	4,49 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 395,58 Mio.
52-Wochen-T/H-Kurse	€ 44,60 / 104,20
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	12.264

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	32,6	32,4	24,8
EV/Sales	1,5	1,5	1,3
EV/EBIT	23,1	21,4	16,3
Div.-Rendite	0,5%	0,6%	0,7%

### KURSÜBERSICHT



### UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2020

Liquide Mittel	€ 11,03 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 117,26 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 2,95 Mio.
Bilanzsumme	€ 146,56 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 50,69 Mio.
Eigenkapital	€ 78,31 Mio.

### AKTIONÄRSSTRUKTUR

Christian Grotholt	29,6%
Ludger Gausling	15,5%
Free Float	54,9%

**Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen**

Alle Angaben in € Mio.	Q1/21A	Q1/21E	Delta	Q1/20A	Delta
Umsatz	43.20	43.00	0.5%	32.00	35.0%
Gesamtleistung	47.60	54.50	-12.7%	52.30	-9.0%
EBIT	0.30	0.80	-62.5%	0.50	-40.0%
EBIT-Marge	0.7%	1.9%	-	1.6%	-

Quelle: First Berlin Equity Research, 2G Energy AG

**Hoher Auftragsbestand Ende Q1 und April-Auftragseingang +8% J/J** Der Auftragsbestand belief sich Ende Q1 auf €136 Mio. (Q1/20: €150 Mio.) und blieb damit auf hohem Niveau. Angesichts einer geschätzten Kapazität von €174 Mio. in diesem Jahr ist damit die Vollaustattung bis zum Jahresende gesichert. Der Auftragseingang stieg im April um 8% J/J auf €16,3 Mio. Insbesondere die Nachfrage aus dem Ausland war robust und machte 45% des gesamten Auftragseingangs aus.

**Risiko Rohstoffpreise und Lieferkette** Der globale Aufschwung führt zu starken Preiserhöhungen bei diversen Rohstoffen und in vielen Industrien zu fragileren Lieferketten. Bisher hat sich diese Entwicklung nicht auf die Lieferfähigkeit von 2G ausgewirkt, aber die Einkaufspolitik wird dieses Jahr sicherlich anspruchsvoller und erfordert mehr Managementkapazität.

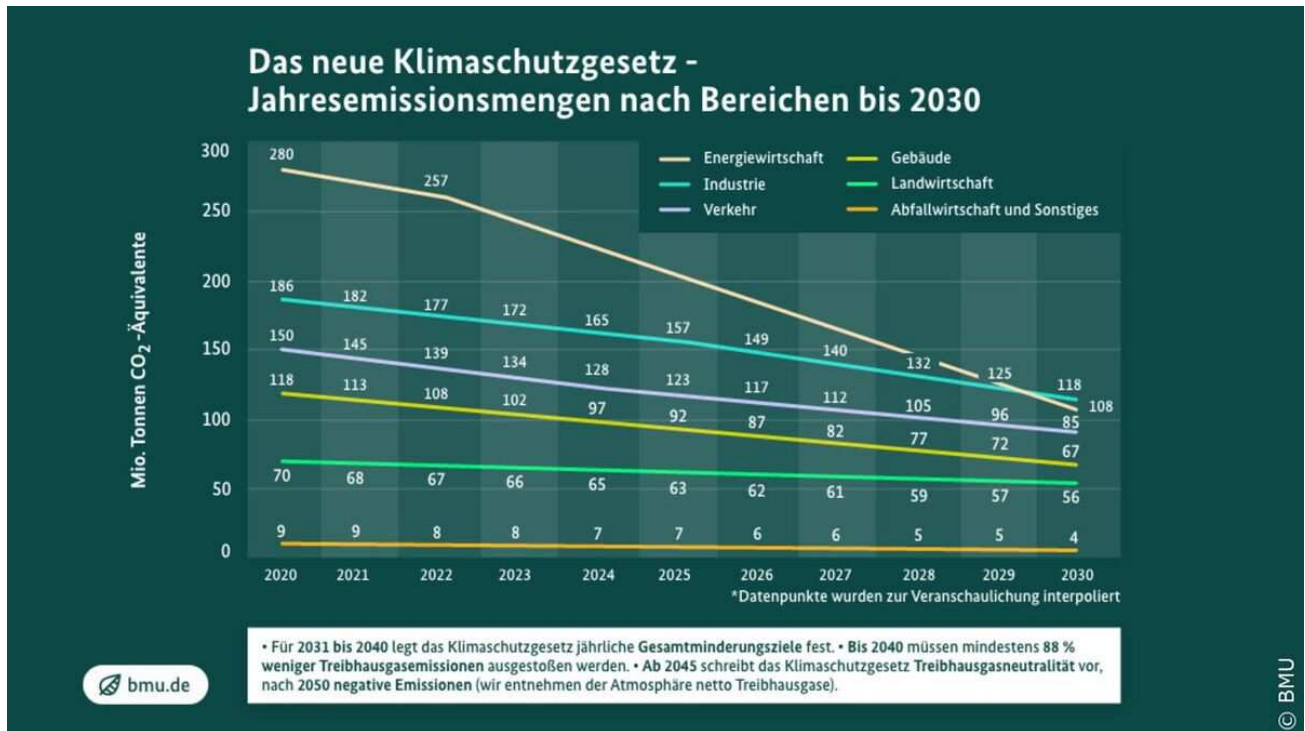
**Nachgeschärftes deutsches Klimaschutzgesetz erfreulicher mittelfristiger Wachstumstreiber für 2G** Nachdem das Bundesverfassungsgericht das Klimaschutzgesetz 2019 für teilweise verfassungswidrig erklärt hat, hat sich die Bundesregierung in atemberaubender Geschwindigkeit auf ein überarbeitetes Klimaschutzgesetz geeinigt, das deutlich ehrgeizigere Ziele zur Bekämpfung der Erderwärmung enthält:

- Deutschland will nun bis 2045 (bisher: 2050) Klimaneutralität erreichen.
- Für 2040 hat die Regierung ein neues Ziel eingeführt: 88% Treibhausgasreduzierung gegenüber 1990 (bisher: kein Ziel).
- Das Treibhausgasreduzierungsziel für 2030 wurde von 55% auf 65%, jeweils im Vergleich zu 1990, erhöht.
- Das Klimagesetz behält das System der jahresspezifischen zulässigen Emissionswerte für die einzelnen Sektoren für dieses Jahrzehnt bei, wobei diese Werte deutlich reduziert wurden. Der Großteil der zusätzlichen Reduktionen bis 2030 wird vom Energiesektor und der Industrie übernommen (siehe Abbildung 2 auf der nächsten Seite).

Um die verschärften Klimaschutzziele zu erreichen, sind massive Anstrengungen in allen Bereichen von Wirtschaft und Gesellschaft notwendig. Nach Berechnungen der Boston Consulting Group müsste der Kohleausstieg bereits 2030 statt 2038 vollzogen sein. Gleichzeitig müsste als Ersatz dafür die Kapazität an Gaskraftwerken bis 2030 um 30 GW (= 30.000 MW!) erhöht werden, was einer Verdoppelung der gegenwärtigen Gaskapazität entspricht. Für 2G mit ihrem breiten Angebot an erdgas-, biogas- und wasserstoffbasierten KWK-Anlagen dürften sich daraus weitere mittelfristige Wachstumstreiber ergeben. Ein heute geliefertes 2G Erdgas-BHKW kann z.B. im Jahr 2030 auf Wasserstoff umgerüstet werden und passt somit perfekt zur aktuellen Klimaschutzpolitik (heute Kohle ersetzen, nach 2030 Erdgas ersetzen und bis 2045 Klimaneutralität erreichen).

**Weiterhin Hinzufügen bei unverändertem Kursziel** Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €108. Wir bestätigen unsere Hinzufügen-Empfehlung.

Abbildung 2: Sektoremissionsziele des überarbeiteten Klimaschutzgesetzes



Quelle: First Berlin Equity Research, Bundesumweltministerium



## BEWERTUNGSMODELL

Angaben in € Mio.	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoumsatz	260,00	291,60	335,34	385,64	443,49	510,01	561,01	611,50
Wachstum J/J	5%	12%	15%	15%	15%	15%	10%	9%
EBIT	17,79	23,33	30,18	38,56	44,35	51,00	56,10	61,15
EBIT-Marge	6,8%	8,0%	9,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
NOPLAT	12,28	16,10	20,82	26,61	30,60	35,19	38,71	42,19
+ Abschreibungen und Amortisation	3,92	4,11	4,69	5,78	6,65	7,65	8,42	9,17
= Operativer Cashflow (netto)	16,20	20,20	25,51	32,39	37,25	42,84	47,12	51,37
- Gesamte Investitionen (CAPEX und WC)	-6,16	-12,50	-16,60	-14,85	-20,82	-23,95	-20,91	-21,54
CAPEX	-3,80	-4,40	-4,90	-5,78	-6,65	-7,65	-8,42	-9,17
Working Capital	-2,36	-8,10	-11,70	-9,06	-14,17	-16,30	-12,50	-12,37
+/- Sonstiges (inkl. Rückstellungen, etc.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Freier Cashflow (FCF)	10,04	7,70	8,91	17,55	16,43	18,89	26,21	29,82
GW der FCFs	9,57	6,77	7,23	13,12	11,32	12,01	15,36	16,11

€ Mio.	
GW der FCFs explizite Periode (2021E-34E)	195,57
GW der FCFs in der Terminalperiode	278,20
Unternehmenswert (EV)	473,77
Nettokasse / (Nettverbindlichkeiten) p.f.	10,86
Minderheitenanteile	-0,06
Shareholder Value	484,58
Anzahl ausstehender Aktien (Mio.)	4,49
Fairer Wert pro Aktie (€)	108,04

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	10,0%

WACC	8,5%
Eigenkapitalkosten	8,8%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	4,0%
Normaler Steuersatz	31,0%
Fremdkapitalkosten nach Steuern	2,8%
EK-Anteil	95,0%
FK-Anteil	5,0%
Kursziel (€)	108,00

Sensitivitätsanalyse

		Terminale EBIT-Marge						Fairer Wert pro Aktie (€)
		8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	
WACC	11,5%	52,61	56,81	61,01	65,21	69,41	73,60	77,80
	10,5%	60,71	65,49	70,26	75,04	79,81	84,59	89,36
	9,5%	71,18	76,70	82,21	87,72	93,24	98,75	104,26
	8,5%	85,15	91,64	98,13	108,04	111,11	117,59	124,08
	7,5%	104,57	112,41	120,24	128,07	135,90	143,73	151,56
	6,5%	133,15	142,94	152,73	162,52	172,31	182,10	191,89
	5,5%	178,90	191,80	204,70	217,60	230,51	243,41	256,31

\* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2028 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2034



## GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Umsatz</b>	<b>209,8</b>	<b>236,4</b>	<b>246,7</b>	<b>260,0</b>	<b>291,6</b>	<b>335,3</b>
Bestandsveränderungen	10,8	-10,3	7,4	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>221,1</b>	<b>226,1</b>	<b>254,2</b>	<b>260,1</b>	<b>291,7</b>	<b>335,4</b>
Materialkosten	-148,7	-146,8	-167,3	-169,0	-189,5	-219,0
<b>Rohhertrag</b>	<b>72,4</b>	<b>79,4</b>	<b>87,0</b>	<b>91,1</b>	<b>102,2</b>	<b>116,5</b>
Personalaufwand	-35,3	-39,0	-44,3	-46,1	-49,4	-53,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	2,0	2,3	2,9	2,9	3,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-23,2	-23,1	-24,6	-25,9	-27,9	-31,1
<b>EBITDA</b>	<b>15,4</b>	<b>19,2</b>	<b>20,1</b>	<b>21,7</b>	<b>27,4</b>	<b>34,9</b>
Abschreibungen	-3,9	-3,7	-3,7	-3,9	-4,1	-4,7
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>11,5</b>	<b>15,5</b>	<b>16,4</b>	<b>17,8</b>	<b>23,3</b>	<b>30,2</b>
Finanzergebnis	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,5	-0,7
<b>Ergebnis vor Steuern und Minderheitsanteilen</b>	<b>11,1</b>	<b>15,1</b>	<b>16,3</b>	<b>17,5</b>	<b>22,8</b>	<b>29,4</b>
Andere Erträge/ Aufwendungen	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Steuern vom Einkommen und Ertrag	-3,5	-4,8	-4,3	-5,4	-7,1	-9,1
Minderheitenbeteiligungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	<b>7,5</b>	<b>10,3</b>	<b>12,0</b>	<b>12,0</b>	<b>15,7</b>	<b>20,3</b>
<b>Gewinn pro Aktie in €</b>	<b>1,70</b>	<b>2,33</b>	<b>2,70</b>	<b>2,69</b>	<b>3,51</b>	<b>4,53</b>
<b>Gewinn pro Aktie verwässert (in €)</b>	<b>1,70</b>	<b>2,33</b>	<b>2,70</b>	<b>2,69</b>	<b>3,51</b>	<b>4,53</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Rohhertragsmarge (Rohhertrag/Umsatz)	34,5%	33,6%	35,2%	35,0%	35,0%	34,7%
EBIT-Marge	5,5%	6,5%	6,7%	6,8%	8,0%	9,0%
EBITDA-Marge	7,3%	8,1%	8,1%	8,4%	9,4%	10,4%
Nettogewinn-Marge	3,6%	4,4%	4,9%	4,6%	5,4%	6,1%
Steuersatz	31,2%	31,8%	26,5%	31,0%	31,0%	31,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalaufwand	16,8%	16,5%	17,9%	17,7%	16,9%	16,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,1%	9,8%	10,0%	9,9%	9,6%	9,3%
Abschreibungen und Amortisation	1,9%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%
<b>Wachstum J/J</b>						
Umsatzerlöse	10,8%	12,7%	4,4%	5,4%	12,2%	15,0%
Betriebsergebnis	56,2%	35,0%	6,2%	8,3%	31,1%	29,4%
Jahresüberschuss/ Jahresfehlbetrag	50,2%	37,1%	16,1%	0,6%	30,6%	29,2%



## BILANZ

Angaben in Mio. €	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Aktiva</b>						
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>97,3</b>	<b>112,7</b>	<b>119,8</b>	<b>139,2</b>	<b>154,1</b>	<b>173,9</b>
Zahlungsmittel	13,6	10,7	11,0	24,1	29,2	34,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,9	37,0	42,2	44,2	47,9	53,3
Vorräte	46,1	60,4	60,8	65,0	71,1	79,8
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5,6	4,6	5,9	5,9	5,9	5,9
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,5</b>	<b>28,2</b>	<b>26,7</b>	<b>26,6</b>	<b>26,9</b>	<b>27,1</b>
Sachanlagen	22,8	24,1	22,9	23,3	24,0	24,9
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,8	3,2	2,9	2,4	1,9	1,3
Finanzanlagen	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<b>Summe Aktiva</b>	<b>124,8</b>	<b>140,9</b>	<b>146,6</b>	<b>165,8</b>	<b>181,0</b>	<b>201,0</b>
<b>Passiva</b>						
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>63,2</b>	<b>72,4</b>	<b>68,2</b>	<b>72,1</b>	<b>73,8</b>	<b>76,2</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,3	10,6	5,5	5,5	5,5	5,5
Verbindlichkeiten aus L&L	10,6	13,7	10,0	13,9	15,6	18,0
Rückstellungen	17,2	15,4	13,4	13,4	13,4	13,4
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	28,1	32,7	39,4	39,4	39,4	39,4
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>61,6</b>	<b>68,5</b>	<b>78,3</b>	<b>93,6</b>	<b>107,1</b>	<b>124,7</b>
Gezeichnetes Kapital	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5
Kapitalrücklage	11,2	11,2	11,2	16,4	16,4	16,4
Gewinnrücklage	46,1	53,7	63,7	73,8	87,3	104,9
Sonstige Rücklagen	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Minderheitenanteile	0,6	0,7	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Bilanzsumme</b>	<b>124,8</b>	<b>140,9</b>	<b>146,6</b>	<b>165,8</b>	<b>181,0</b>	<b>201,0</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	2,4	2,2	2,4	2,5	2,7	3,0
Eigenkapitalquote	49,3%	48,6%	53,4%	56,5%	59,2%	62,1%
Net Gearing	-10,3%	-0,2%	-7,1%	-19,9%	-22,2%	-23,6%
Eigenkapital je Aktie (in €)	13,9	15,5	17,7	20,9	23,9	27,8
Nettoverbindlichkeiten	-6,3	-0,2	-5,6	-18,6	-23,7	-29,5
Zinsdeckungsgrad	29	44	89	54	44	41
Durchschn. Working Capital/Umsatz	20,2%	22,0%	24,5%	24,8%	23,9%	23,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	12,2%	15,1%	15,3%	12,9%	14,7%	16,3%
Kapitalverzinsung (ROCE)	14,0%	17,1%	17,2%	17,0%	19,6%	22,4%
Lagerumschlag (Tage)	80	93	90	91	89	87
Forderungsumschlag (Tage)	55	57	62	62	60	58
Kreditorenlaufzeit (Tage)	26	34	22	30	30	30



## CASHFLOWRECHNUNG

Angaben in € Mio.	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Nettoergebnis</b>	<b>7,6</b>	<b>10,3</b>	<b>12,0</b>	<b>12,0</b>	<b>15,7</b>	<b>20,3</b>
+ Abschreibungen / Amortisation	3,9	3,2	3,7	3,9	4,1	4,7
- Investitionen in Working Capital	-6,6	-11,4	-5,6	-2,4	-8,1	-11,7
+/- Sonstiges	-0,1	-0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>4,9</b>	<b>1,4</b>	<b>9,8</b>	<b>13,6</b>	<b>11,7</b>	<b>13,3</b>
- CAPEX	-7,2	-4,5	-2,7	-3,8	-4,4	-4,9
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>7,1</b>	<b>9,8</b>	<b>7,3</b>	<b>8,4</b>
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-1,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	2,3	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,9</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,9	3,1	-5,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,9	-2,0	-2,0	-2,0	-2,2	-2,7
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	5,3	0,0	0,0
Sonstiges	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Finanzieller Cashflow</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-7,4</b>	<b>3,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,7</b>
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,3</b>	<b>13,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>
Wechselkursbedingte Veränderungen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel, Jahresanfang	16,1	13,6	10,0	10,5	24,1	29,2
<b>Liquide Mittel, Jahresende</b>	<b>13,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>24,1</b>	<b>29,2</b>	<b>34,9</b>
<b>Freier Cashflow pro Aktie in €</b>	<b>-0,53</b>	<b>-0,71</b>	<b>1,60</b>	<b>2,19</b>	<b>1,64</b>	<b>1,87</b>
<b>Wachstum J/J</b>						
Operativer Cashflow	-	-71,7%	611,9%	38,8%	-13,7%	13,4%
Freier Cash Flow	-	n.a.	n.a.	38,7%	-25,2%	14,6%
Finanzieller Cashflow	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,0%
Freier Cashflow pro Aktie	-	n.a.	n.a.	37,0%	-25,2%	14,6%

## Imprint / Disclaimer

### First Berlin Equity Research

First Berlin Equity Research GmbH ist ein von der BaFin betreffend die Einhaltung der Pflichten des §85 Abs. 1 S. 1 WpHG, des Art. 20 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) und der Markets Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II Durchführungsverordnung und der Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR) beaufsichtigtes Unternehmen.

First Berlin Equity Research GmbH is one of the companies monitored by BaFin with regard to its compliance with the requirements of Section 85 (1) sentence 1 of the German Securities Trading Act [WpHG], art. 20 (1) Market Abuse Regulation (MAR) and Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II, Markets in Financial Instruments Regulations (MiFID) II Commission Delegated Regulation and Markets in Financial Instruments Regulations (MiFIR).

Anschrift:

First Berlin Equity Research GmbH

Mohrenstr. 34

10117 Berlin

Germany

Vertreten durch den Geschäftsführer: Martin Bailey

Telefon: +49 (0) 30-80 93 9 680

Fax: +49 (0) 30-80 93 9 687

E-Mail: [info@firstberlin.com](mailto:info@firstberlin.com)

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

**Ersteller: Dr. Karsten von Blumenthal, Analyst**

**Alle Publikationen der letzten 12 Monate wurden von Dr. Karsten von Blumenthal erstellt.**

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Mohrenstraße 34, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 17. Mai 2021 um 14:28 Uhr abgeschlossen.

**Für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person: Martin Bailey**

**Copyright© 2021 First Berlin Equity Research GmbH.** Kein Teil dieser Finanzanalyse darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch die First Berlin Equity Research GmbH kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Bei Zitaten ist die First Berlin Equity Research GmbH als Quelle anzugeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

### **ANGABEN GEM. § 85 ABS. 1 S. 1 WPHG, ART. 20 ABS. 1 DER VERORDNUNG (EU) NR. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 16. APRIL 2014 ÜBER MARKTMISSBRAUCH (MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG) UND GEM. ART. 37 DER DURCHFÜHRUNGSVERORDNUNG (EU) NR. 2017/565 (MIFID) II.**

Die First Berlin Equity Research GmbH (im Folgenden: „First Berlin“) erstellt Finanzanalysen unter Berücksichtigung der einschlägigen regulatorischen Vorgaben, insbesondere § 85 Abs. 1 S. 1 WpHG, Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und gem. Art. 37 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II. Mit den nachfolgenden Erläuterungen informiert First Berlin Anleger über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

### **INTERESSENKONFLIKTE**

Nach Art. 37 Abs. 1 der Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2017/565 (MiFID) II und Art. 20 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (MAR) müssen Wertpapierfirmen, die Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, die im Anschluss unter den Kunden der Wertpapierfirma oder in der Öffentlichkeit verbreitet werden sollen oder aller Wahrscheinlichkeit nach verbreitet werden, sicherstellen, dass in Bezug auf die an der Erstellung dieser Analysen beteiligten Finanzanalysten sowie in Bezug auf andere relevante Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren könnten, alle in Art. 34 Abs. 2 Buchst. b) VO (EU) 2017/565 genannten Maßnahmen getroffen werden. Nach Art. 34 Abs. 3 VO (EU) 2017/565 müssen die gem. Abs. 2 Buchst. b) dieses Artikels zur Verhinderung oder Bewältigung von Interessenkonflikten festgelegten Maßnahmen und Verfahren, so ausgestaltet werden, dass die relevanten Personen, die mit den Tätigkeiten befasst sind, bei den Interessenkonflikten bestehen, diese Tätigkeiten mit dem Grad an Unabhängigkeit ausführen, der der Größe und dem Betätigungsfeld der Wertpapierfirma und der Gruppe, der die Wertpapierfirma angehört, sowie der Höhe des Risikos, dass die Interessen der Kunden geschädigt werden, angemessen ist.

Zusätzlich hat First Berlin gemäß Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission in ihren Empfehlungen alle Beziehungen und Umstände offenzulegen, bei denen nach vernünftigem Ermessen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalyse beeinträchtigen, einschließlich etwaiger Interessen oder Interessenkonflikte ihrerseits oder aufseiten aller natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen eines Vertrags, einschließlich eines Arbeitsvertrags, oder anderweitig für sie tätig sind und die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt waren, die ein Finanzinstrument oder den Emittenten betreffen, auf das oder den sich die Empfehlung direkt oder indirekt bezieht.

In Bezug auf die Finanzanalysen von 2G Energy AG bestehen die folgenden Beziehungen und Umstände, aufgrund derer vernünftigerweise erwartet werden kann, dass sie die Objektivität der Finanzanalysen beeinträchtigen könnten: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

Darüber hinaus bietet First Berlin ein Dienstleistungsspektrum an, das über die Erstellung von Finanzanalysen hinausgeht. Obwohl First Berlin darum bemüht ist, Interessenkonflikte nach Möglichkeit zu vermeiden, kann First Berlin mit dem analysierten Unternehmen strukturell insbesondere folgende, einen potentiellen Interessenkonflikt begründende, Beziehungen haben:



- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen besitzt eine Netto-Long- oder Short-Position, die den Schwellenwert von 0,5 % des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals des analysierten Unternehmens überschreitet;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital des analysierten Unternehmens;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate Investmentbanking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist;
- Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat anderweitige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen;

In Bezug auf die Finanzanalysen 2G Energy AG bestehen die folgenden der vorgenannten potenziellen Interessenkonflikte oder die in Artikel 6 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission genannten potenziellen Interessenkonflikte: Der Ersteller, First Berlin, oder ein mit First Berlin verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zur Erstellung einer Finanzanalyse getroffen, für die eine Vergütung geschuldet ist.

First Berlin F.S.B. Investment-Beratungsgesellschaft mbH (im Folgenden FBIB), ein Unternehmen der First Berlin Gruppe, hält einen Anteil von unter 0.5% der Aktien des Unternehmens, das in dieser Analyse gecovert wird. Der Analyst unterliegt bezüglich seiner Empfehlung keinerlei Restriktionen und ist daher unabhängig. Damit ergibt sich unserer Meinung nach kein Interessenkonflikt.

Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden und ggf. zu handhaben, verpflichten sich sowohl der Ersteller der Finanzanalyse als auch First Berlin, Wertpapiere des analysierten Unternehmens weder zu halten noch in irgendeiner Weise mit ihnen zu handeln. Die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in der Finanzanalyse vertretenen Empfehlungen oder Meinungen. Darüber hinaus ist die Vergütung des Erstellers der Finanzanalyse weder direkt an finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt.

**ANGABEN NACH WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG) §64: BESONDERE VERHALTENSREGELN BEI DER ERBRINGUNG VON ANLAGEBERATUNG UND FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG; VERORDNUNGSMÄCHTIGUNG, RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES VOM 15. MAI 2014 ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE SOWIE ZUR ÄNDERUNG DER RICHTLINIEN 2002/92/EG UND 2011/61/EU (NEUFASSUNG) UND DIE DAZUGEHÖRIGE VERORDNUNG ÜBER MÄRKTE FÜR FINANZINSTRUMENTE (MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS REGULATION, MIFIR, VERORDNUNG (EU) NR. 600/2014**

First Berlin weist darauf hin, dass sie mit der Emittentin einen Vertrag zur Erstellung von Wertpapieranalysen abgeschlossen hat und dafür von der Emittentin bezahlt wird. First Berlin stellt die Wertpapieranalyse allen interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen gleichzeitig zur Verfügung. Damit sieht First Berlin die in §64 WpHG formulierten Bedingungen für Zuwendungen, die als geringfügiger nichtmonetärer Vorteil zu werten sind, als erfüllt an.

**STICHTAGE VON KURSEN**

Falls nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages.

**ABSTIMMUNG MIT DEM ANALYSIERTEN UNTERNEHMEN UND EINFLUSSNAHME**

Die vorliegende Finanzanalyse basiert auf eigenen Recherchen und Erkenntnissen des Erstellers. Der Ersteller hat diese Studie ohne direkte oder indirekte Einflussnahme seitens des analysierten Unternehmens erstellt. Teile der Finanzanalyse wurden dem analysierten Unternehmen möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt, um Unrichtigkeiten bei der Tatsachendarstellung zu vermeiden. Im Anschluss an eine solche mögliche Zurverfügungstellung wurden jedoch keine wesentlichen Änderungen auf Veranlassung des analysierten Unternehmens vorgenommen.

**ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM**

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung.

**ANLAGEEMPFEHLUNG**

Die Empfehlungen, die sich nach der von First Berlin erwarteten Kursentwicklung in dem jeweils angegebenen Anlagezeitraum bestimmen, lauten wie folgt:

Kategorie		1	2
Aktuelle Marktkapitalisierung (in €)		0 - 2 Milliarden	> 2 Milliarden
Strong Buy <sup>1</sup>	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

<sup>1</sup> Die erwartete Kursentwicklung ist verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements

Unser Empfehlungssystem platziert jedes Unternehmen in eine von zwei Marktkapitalisierungskategorien. Unternehmen der Kategorie 1 haben eine Marktkapitalisierung von €0 bis €2 Milliarden, und Unternehmen der Kategorie 2 eine Marktkapitalisierung von über €2 Milliarden. Die Schwellen bei der erwarteten Rendite, die unserem Empfehlungssystem zugrunde liegen, sind bei Unternehmen der Kategorie 2 niedriger als bei Unternehmen der Kategorie 1. Dies spiegelt das allgemein niedrigere Risiko wider, das mit Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung verbunden ist.

**RISIKOBEWERTUNG**

Die First-Berlin-Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch zehn Faktoren bestimmt: Unternehmensführung und -kontrolle, Gewinnqualität, Stärke der Geschäftsleitung, Bilanz- und Finanzierungsrisiko, Positionierung im Wettbewerbsumfeld, Standard der Offenlegung der finanziellen Verhältnisse, aufsichtsrechtliche und politische Ungewissheit, Markenname, Marktkapitalisierung und Free Float. Diese Risikofaktoren finden Eingang in die First-Berlin-Bewertungsmodelle und sind daher in den Kurszielen enthalten. Die Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

### ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	26. November 2010	€ 13,30	Buy	€ 18,00
2...64	↓	↓	↓	↓
65	29. Mai 2020	€ 50,70	Add	€ 52,00
66	24. September 2020	€ 66,50	Reduce	€ 70,00
67	20. November 2020	€ 81,30	Add	€ 90,00
68	26. Januar 2021	€ 93,20	Add	€ 103,00
69	29. Januar 2021	€ 94,10	Add	€ 103,00
70	1. März 2021	€ 86,60	Add	€ 104,00
71	29. März 2021	€ 82,10	Buy	€ 104,00
72	4. Mai 2021	€ 91,50	Add	€ 108,00
73	Heute	€ 88,20	Add	€ 108,00

### ANLAGEHORIZONT

Die Ratings beziehen sich vorbehaltlich einer abweichenden Aussage in der Finanzanalyse auf einen Investitionszeitraum von zwölf Monaten.

### AKTUALISIERUNG

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse steht noch nicht fest, ob, wann und zu welchem Anlass eine Aktualisierung erfolgt. Im Allgemeinen bemüht sich First Berlin, in zeitlich engem Zusammenhang mit der Erfüllung der Berichtspflichten durch das analysierte Unternehmen oder anlässlich von Ad Hoc Meldungen die Finanzanalyse auf ihre Aktualität hin zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren.

### ÄNDERUNGSVORBEHALT

Die in der Finanzanalyse enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Erstellers zum Veröffentlichungstag der Finanzanalyse wider. Der Ersteller der Finanzanalyse behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern.

### Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

- die wesentlichen Informationsgrundlagen für die Erstellung der Finanzanalyse;
- die Bewertungsgrundsätze und -methoden;
- die Sensitivität der Bewertungsparameter

entnehmen Sie bitte dem folgenden Internetlink: <http://firstberlin.com/disclaimer-german-link/>

**AUFSICHTSBEHÖRDE:** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorferstraße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Quellen, die der Ersteller für zuverlässig hält. Eine umfassende Prüfung der Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und der Zuverlässigkeit von Informationsquellen ist weder durch den Ersteller, noch durch First Berlin erfolgt. Für die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen wird demzufolge keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Genauigkeit und Vollständigkeit von Informationen und die Zuverlässigkeit von Informationsquellen entstehen.

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

Der Ersteller der Finanzanalyse hat Schätzungen und Prognosen nach bestem Wissen vorgenommen. Diese Schätzungen und Prognosen spiegeln die persönliche Meinung und Wertung des Erstellers wider. Prämissen für Schätzungen und Prognosen, sowie die Sichtweise des Erstellers auf solche Prämissen, unterliegen fortwährender Veränderung. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Das Ergebnis einer Finanzanalyse beschreibt immer nur eine – die aus Sicht des Erstellers wahrscheinliche – zukünftige Entwicklung aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen.

Sämtliche Marktwerte oder Kursziele, die für das in dieser Finanzanalyse analysierte Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, aber nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des analysierten Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrunde liegenden Annahmen des Erstellers bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich der Ersteller in diesem Dokument stützt, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. In der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen; Vergangenheitswerte können nicht in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Für die Genauigkeit von Schätzungen und Prognosen wird dementsprechend keinerlei Gewähr übernommen, und weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, haften für direkte oder indirekte, unmittelbare oder mittelbare Schäden, die aus dem Vertrauen auf die Richtigkeit von Schätzungen und Prognosen entstehen.

#### INFORMATIONSZWECKE, KEINE EMPFEHLUNG, AUFFORDERUNG, KEIN ANGEBOT ZUM KAUF VON WERTPAPIEREN

Die vorliegende Finanzanalyse dient Informationszwecken. Sie soll institutionelle Anleger unterstützen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen, jedoch dem Anleger in keiner Weise eine Anlageberatung zur Verfügung stellen. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, werden durch die Ausarbeitung dieser Finanzanalyse gegenüber einem Anleger als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Jeder Anleger muss sich ein eigenes unabhängiges Urteil über die Geeignetheit einer Investition in Ansehung seiner eigenen Anlageziele, Erfahrungen, der Besteuerungssituation, Finanzlage und sonstiger Umstände bilden.

Die Finanzanalyse stellt keine Empfehlung oder Aufforderung und kein Angebot zum Kauf des in dieser Finanzanalyse genannten Wertpapiers dar. Weder der Ersteller, noch First Berlin, noch die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person, übernehmen demzufolge eine Haftung für Verluste, die sich direkt oder indirekt, unmittelbar oder mittelbar aus der wie auch immer gearteten Nutzung oder dem wie auch immer gearteten Gebrauch von Informationen oder Aussagen aus dieser Finanzanalyse ergeben.

Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und nicht auf der Grundlage dieses Dokuments.

#### **KEIN ZUSTANDEKOMMEN VERTRAGLICHER SCHULDVERHÄLTNISSE**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse wird der Empfänger weder zum Kunden von First Berlin, noch entstehen First Berlin durch die Kenntnisnahme irgendwelche vertraglichen, quasi-vertraglichen oder vorvertraglichen Verpflichtungen und/oder Verantwortlichkeiten gegenüber dem Empfänger. Insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen First Berlin und dem Empfänger dieser Informationen zustande.

#### **KEINE PFLICHT ZUR AKTUALISIERUNG**

First Berlin, den Ersteller und/oder die für die Weitergabe oder die Verbreitung der Finanzanalyse verantwortliche Person trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Finanzanalyse. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang des analysierten Unternehmens informieren.

#### **VERVIELFÄLTIGUNG**

Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von First Berlin nicht gestattet.

#### **SALVATORISCHE KLAUSEL**

Sollte sich eine Bestimmung dieses Haftungsausschlusses unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar erweisen, ist die betreffende Bestimmung so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Haftungsausschlusses; in keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

#### **ANWENDBARES RECHT, GERICHTSSTAND**

Die Erstellung dieser Finanzanalyse unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Berlin (Deutschland).

#### **KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS**

Durch die Kenntnisnahme von dieser Finanzanalyse bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Ausführungen.

Indem der Empfänger dieses Dokument nutzt oder sich gleich in welcher Weise darauf verlässt, akzeptiert er die vorstehenden Beschränkungen als für ihn verbindlich.

#### **QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN**

Die Finanzanalysen von First Berlin sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

**Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und/oder Kanada bestimmt.**