

clearvise AG

Deutschland / Energieproduktion

Börsen: Düsseldorf, Hamburg, München

Bloomberg: ABO GR

ISIN: DE000A1EWXA4

H1-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial

Risikobewertung

BUY

€ 3,40

44,1%

Low

SCHWACHE WINDVERHÄLTNISSE – KRÄFTIGER PORTFOLIOAUSBAU

clearvise hat H1-Zahlen berichtet, die wie erwartet aufgrund deutlich schwächerer Windverhältnisse signifikant unter den Vorjahreswerten lagen. Trotzdem lag der operative Cashflow mit €15,8 Mio. nur unwesentlich unter dem H1/20-Betrag. Das erste Halbjahr war geprägt durch einen umfangreichen Portfolioausbau von 151 MW auf 199 MW (+32%). Neben einem französischen Windprojekt (12 MW) wurde ein deutsches Solarportfolio mit 36 MWp erworben, das bereits 3 GWh zur Stromproduktion beitrug. Zwei Kapitalerhöhungen zur Wachstumsfinanzierung spülten €20,7 Mio. in die Kasse. Mit einem Barmittelbestand von €32 Mio. zum Ende des ersten Halbjahres ist clearvise finanziell gut gerüstet, um den Expansionskurs fortzusetzen. Das Unternehmen hat seine Guidance-Bandbreite für 2021 (Umsatz: €34,4 - €38,4 Mio., EBITDA €23,3 - €27,4 Mio.) bestätigt. Da die schwachen H1-Zahlen bereits weitgehend in unseren Schätzungen berücksichtigt waren, halten wir an unserer Prognose für 2021 fest. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,40. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

H1 durch schwache Windverhältnisse belastet Die schwachen Windverhältnisse führten zu einem Umsatzrückgang von 18% J/J auf €16,0 Mio. (FBe: €16,7 Mio.), der die Ergebnisse entsprechend belastete. Das EBITDA fiel von €15,1 Mio. auf €10,8 Mio. und das um periodenfremde und sonstige nicht operative Aufwendungen und Erträge bereinigte EBITDA reduzierte sich von €15,2 Mio. auf €11,5 Mio. Weitgehend konstante Abschreibungen (€9,2 Mio.) ergaben ein EBIT von €1,6 Mio. nach €5,8 Mio. in der Vorjahresperiode. Zinsaufwendungen von €2,4 Mio. und ein Steueraufwand von €0,7 Mio. führten zu einem Nettoverlust von €-1,6 Mio. nach einem Nettogewinn von €2,3 Mio. in H1/20 (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite).

Guidance-Bandbreite weiterhin erreichbar Die Guidance für 2021 hatte das schwache Q1 bereits berücksichtigt. Insofern sehen wir die Bandbreite ((Umsatz: €34,4 - €38,4 Mio., EBITDA €23,3 - €27,4 Mio.) weiterhin als ... (b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Umsatz (€ Mio.)	31,67	33,08	36,45	35,24	40,98	43,38
Jährliches Wachstum	19,9%	4,5%	10,2%	-3,3%	16,3%	5,9%
EBIT (€ Mio.)	6,47	6,78	9,13	5,48	8,70	9,26
EBIT-Marge	20,4%	20,5%	25,1%	15,6%	21,2%	21,4%
Jahresübers. (€ Mio.)	-1,28	-0,40	2,37	-1,43	1,15	1,47
EPS (verwässert) (€)	-0,03	-0,01	0,05	-0,03	0,02	0,02
DPS (€)	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
FCF (€ Mio.)	11,84	22,84	25,64	-30,44	4,07	3,38
Nettoverschuldungsgrad	416,9%	379,5%	314,4%	242,2%	221,6%	194,7%
Liquide Mittel (€ Mio.)	14,54	14,68	17,32	24,48	26,03	34,85

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windbedingungen oder Sonneneinstrahlung, technische Probleme bei Grünstromanlagen, Verschlechterung der Förderbedingungen für erneuerbare Energien, Eigen- und Fremdkapitalbeschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die clearvise AG ist Eigentümerin und Betreiberin eines europäischen Portfolios von Grünstromanlagen (Wind, Solar, Biogas). Das Unternehmen ist in Deutschland, Irland, Frankreich und Finnland aktiv. Ende 2020 lag die Gesamtkapazität bei ca. 150 MW. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 13. Sep 2021

Schlusskurs	€ 2,36
Aktien im Umlauf	57,40 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 135,46 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,95 / 2,87
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	59.758

Multiples	2020	2021E	2022E
KGV	48,9	n.a.	119,9
EV/Sales	6,7	6,9	6,0
EV/EBIT	26,7	44,5	28,0
Div.-Rendite	0,8%	0,8%	0,8%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2021

Liquide Mittel	€ 31,91 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 36,50 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 11,57 Mio.
Bilanzsumme	€ 229,10 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 18,35 Mio.
Eigenkapital	€ 57,91 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Pelion Green Future Alpha GmbH	18,6%
Union Invest Privatfonds GmbH	5,9%
Free Float	75,5%

...erreichbar an, normale Windverhältnisse vorausgesetzt.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

in € Mio.	H1-21A	H1-21E	Delta	H1-20A	Delta
Umsatz	16,0	16,7	-4,2%	19,5	-18,0%
EBIT	1,6	2,3	-31,5%	5,8	-72,9%
Marge	9,8%	13,8%		29,8%	
Jahresüberschuss	-1,6	-0,9	-	2,3	-
Marge	-9,8%	-5,7%		11,9%	
EPS (verwässert) in €	-0,03	-0,02	-	0,05	-

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Bilanz durch Kapitalerhöhungen deutlich gestärkt Das Eigenkapital wurde durch die beiden Kapitalerhöhungen wesentlich gestärkt (+49% YTD) und liegt nunmehr bei €58 Mio. Trotz der Bilanzverlängerung von €188 Mio. auf €229 Mio. erhöhte sich die Eigenkapitalquote von 20,6% auf 25,3%. Die über die Kapitalerhöhung eingeworbenen Mittel erhöhten die Barmittelposition von €17 Mio. auf €32 Mio. Die Nettoverschuldung blieb unverändert bei €122 Mio. Damit sank das Net Gearing von 314% auf 210%. Der Wert der Sachanlagen erhöhte sich um 14% auf gut €179 Mio., da €23 Mio. für „Geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau“ hinzukamen (vgl. Abbildung 2). Die immateriellen Vermögensgegenstände erhöhten sich durch den Erwerb der Neuprojekte von €6 Mio. auf €12 Mio.

Abbildung 2: Bilanz, ausgewählte Positionen

in € Mio.	H1-21A	2020A	Delta
Sachanlagen	179,5	157,8	14%
Anlagevermögen insgesamt	191,2	164,2	16%
Liquide Mittel	31,9	17,3	84%
Umlaufvermögen insgesamt	36,5	23,2	57%
Eigenkapital	57,9	38,8	49%
Eigenkapitalquote	25,3%	20,6%	-
Finanzverbindlichkeiten ggü. Banken	153,4	139,2	10%
Nettoverschuldung	121,5	121,8	0%
Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)	210%	314%	-
Bilanzsumme	229,1	187,9	22%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Hoher operativer Cashflow Trotz des Nettoverlustes von €-1,6 Mio. erzielte clearvise einen operativen Cashflow von €15,8 Mio. Neben den Abschreibungen (€9,2 Mio.) trugen höhere Verbindlichkeiten (+€1 Mio.) und geringere Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (+€3 Mio.) wesentlich dazu bei, dass der operative Cashflow ähnlich hoch war wie im Vorjahreszeitraum. Selbst in einem windschwachen Halbjahr erweist sich das Geschäftsmodell damit als cashflowstark. Investitionen in den Ausbau des Portfolios in Höhe von €13,8 Mio. führten zu einem freien Cashflow von €2,0 Mio. (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite). Der positive Cashflow aus Finanzierungstätigkeit von €12,5 Mio. ist hauptsächlich auf den Mittelzufluss aus den Kapitalerhöhungen (€20,7 Mio.) zurückzuführen. Der Nettocashflow belief sich auf €14,6 Mio.

Abbildung 3: Kapitalflussrechnung, ausgewählte Positionen

in € Mio.	H1-21A	H1-20A
Operativer Cashflow	15,8	16,0
CAPEX	-13,8	0,0
Freier Cashflow	2,0	16,0
Cashflow Investitionstätigkeit	-13,8	0,0
Cashflow Finanzierungstätigkeit	12,5	-11,0
Netto-Cashflow	14,6	5,0

Quelle: First Berlin Equity Research, clearwise AG

Stromproduktion in H1 deutlich gesunken In H1 ging die Stromproduktion um 19,6% J/J von 232,6 GWh auf 187,0 GWh zurück. Der starke Rückgang ist einem doppelten Effekt geschuldet; den unterdurchschnittlichen Windverhältnissen in H1/21 und den über dem Durchschnitt liegenden Windbedingungen in der Vergleichsperiode. Für das Gesamtjahr geht clearwise von einer Stromproduktion in einer Bandbreite von 389-415 GWh aus und erwartet im Falle eines durchschnittlichen Windjahres eine Produktion von 400 GWh. Um das untere Ende der Bandbreite zu erreichen, müssten in H2/21 202 GWh produziert werden, was der erwarteten H2-Produktion bei durchschnittlichen Windverhältnissen entspricht. Der Strombeitrag der verschiedenen Technologien wird weiterhin klar vom Wind dominiert (97%). Immerhin konnte die Photovoltaik bereits 1,6% beitragen, 1,5% wurden von der Biogasanlage beigesteuert. Geographisch verteilte sich die Stromproduktion auf die vier Länder Frankreich (53 GWh), Irland (48 GWh), Deutschland (44 GWh) und Finnland (42 GWh). Die schwachen Windbedingungen waren in allen vier Ländern klar erkennbar, die Abweichungen gegenüber der Vorjahresperiode unterschieden sich aber in der Größenordnung deutlich. In Frankreich war die Abweichung am geringsten mit -15%, in Finnland am größten mit -27%. Die geografische Diversifizierung konnte die Windschwäche einzelner Länder nicht ausgleichen, da die Windschwäche ein europaweites Phänomen war, aber immerhin eine gewisse Nivellierung erreichen. Der Ausbau des Solarstromanteils wird die Schwankungsanfälligkeit der Stromproduktion sukzessive reduzieren.

Kapazitätserweiterungen in 2021 erhöhen Portfoliokapazität um ein Drittel Mit dem Erwerb von vier Freiflächen und sieben Aufdach-Solarprojekten in Deutschland (insgesamt 36 MWp) sowie des im September ans Netz angeschlossenen französischen Windparks Le Champvoisin (12 MW) steigt die Portfoliokapazität von 151 MW auf 199 MW (+32%). Das deutsche PV-Portfolio ist Teil des mit Altus abgeschlossenen >80 MW-PV-Portfoliodeals und soll bis Ende 2022 in den Besitz von clearwise übergehen.

Zwei Kapitalerhöhungen platziert Im April und Juni 2021 hat clearwise zwei Kapitalerhöhungen zur Finanzierung der Portfolioerweiterungen durchgeführt. Dabei wurden insgesamt 8,4 Mio. Aktien platziert und liquide Mittel in Höhe von €20,7 Mio. eingeworben. Die Aktienzahl erhöhte sich damit auf 57,4 Mio.

Wachstumsstrategie wird fortgesetzt Auf der Hauptversammlung im Juli wurde der Vorstand für die nächsten fünf Jahre ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu 28,7 Mio. neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien zu erhöhen. Damit ist die Grundlage für die Finanzierung der Wachstumsstrategie gelegt. Nimmt man den aktuellen Kurs von ca. €2,40 als Berechnungsgrundlage, kann sich der Vorstand Eigenkapital in Höhe von ca. €69 Mio. beschaffen. Unterstellt man konservativ eine Eigenkapitalquote von 30% bei der Finanzierung neuer Projekte, ergibt sich ein Finanzierungsspielraum von €230 Mio. Das würde nach heutigen Maßstäben grob gerechnet für einen Zukauf von ca. 100 MW Windkraft oder ca. 300 MW PV ausreichen.



Equity Story intakt Die Dringlichkeit des Ausbaus der erneuerbaren Energien ist seit den durch den Klimawandel verschärften Naturkatastrophen (Überschwemmungen in Deutschland, USA, und Japan, großflächige Waldbrände in Russland und Südeuropa) sowie nach dem jüngsten Bericht des Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) wieder verstärkt in die Öffentlichkeit gerückt.

Mitte Juli hat die EU-Kommission den Klimaplan „Fit for 55“ vorgestellt, das unter anderem vorsieht, das EU-Ziel für den Anteil der erneuerbaren Energien bis 2030 von bisher 32% auf 40% zu erhöhen.

Das 2021 in Kraft getretene novellierte EEG zielt auf die Steigerung des Anteils erneuerbarer Energien am gesamten Bruttostromverbrauch bis 2030 auf 65%. Um dies zu erreichen, soll die installierte Leistung aus Onshore Wind bis 2030 auf 71 GW und Photovoltaik auf 100 GW ansteigen. Dies würde einem Zubau von 17 GW Onshore Wind sowie 46 GW Photovoltaik entsprechen.

Der deutsche Think Tank „Agora Energiewende“ kommt in einer jüngst veröffentlichten Studie zu dem Ergebnis, dass jährlich knapp €30 Mrd. Bundesmittel in den Klimaschutz fließen müssen – fast doppelt so viel wie bisher veranschlagt – um eine Minderung der Treibhausgasemissionen von 65% gegenüber 1990 im Jahr 2030 zu erreichen.

Gegenwärtig liegt der Futures-Preis (Germany Power Baseload Forward Year 1) an der Europäischen Strombörse EPEX für Deutschland bei über 90 €/MWh, mehr als doppelt so viel wie vor einem Jahr. Auf diesem Preisniveau sind die Produktion von Wind- und Solarstrom auch jenseits von staatlichen Förderungen sehr rentabel. Zum Vergleich: In den letzten Ausschreibungen lagen die durchschnittlichen Zuschlagssätze bei Onshore Wind bei ca. 60 €/MWh und bei PV bei ca. 50 €/MWh.

Als Betreiber von Grünstromanlagen ist clearvise in einem strukturellen Wachstumsmarkt aktiv. Die Nachfrage nach Grünstrom wird in den nächsten Jahren kräftig steigen. Das Unternehmen verfolgt eine klar definierte Wachstumsstrategie und hat im ersten Halbjahr unter Beweis gestellt, dass es diese Wachstumsstrategie erfolgreich umzusetzen weiß. Mit zwei erfolgreich platzierten Kapitalerhöhungen und der Schaffung weiteren genehmigten Kapitals hat das Management die finanzielle Grundlage für weiteres Wachstum geschaffen.

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,40. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*									
Alle Angaben in tsd. EUR	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
Nettoumsatz	35.244	40.975	43.377	46.381	48.077	49.633	50.310	50.973	
NOPLAT	3.983	7.204	7.862	9.013	9.934	10.724	11.196	11.569	
+ Abschreibungen	20.089	22.182	23.855	25.144	25.310	25.390	25.242	25.153	
= Operativer Cashflow (netto)	24.072	29.386	31.717	34.156	35.245	36.114	36.437	36.722	
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-54.516	-25.317	-28.334	-27.581	-26.848	-25.027	-25.237	-25.567	
Capex	-55.500	-24.500	-28.000	-27.160	-26.617	-24.816	-25.155	-25.486	
Working Capital	984	-817	-334	-421	-231	-210	-83	-80	
= Freier Cashflow (FCF)	-30.444	4.069	3.383	6.575	8.397	11.087	11.200	11.155	
GW der FCFs	-30.106	3.879	3.110	5.827	7.174	9.133	8.895	8.541	

in Tsd EUR			
GWs der FCFs explizite Periode (2021E-2035E)	71.862		
GWs der FCFs in der Terminalperiode	234.705		
Unternehmenswert (EV)	306.567		
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-83.621		
+ Investitionen / Anteile Dritter	0		
Shareholder Value	222.946		
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	65.673		
Fairer Wert je Aktie (in €)	3,39		
		Terminales Wachstum	1,0%
		Terminale EBIT-Marge	30,1%

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
2,97%	Eigenkapitalkosten	3,75	4,11	4,62	5,39	6,68	9,31	17,52
3,22%	Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	3,34	3,62	4,01	4,58	5,47	7,10	10,98
3,47%	Normaler Steuersatz	2,98	3,20	3,50	3,93	4,56	5,63	7,81
3,72%	Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,66	2,84	3,07	3,39	3,86	4,59	5,93
3,97%	EK-Anteil	2,38	2,52	2,71	2,95	3,30	3,82	4,69
4,22%	FK-Anteil	2,13	2,25	2,39	2,58	2,84	3,21	3,81
4,47%	Kursziel (in €)	1,91	2,00	2,11	2,26	2,46	2,73	3,15

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2028 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2035



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Umsatz	31.670	33.081	36.447	35.244	40.975	43.377
Herstellungskosten	-386	-276	-398	-406	-410	-414
Bruttogewinn	31.284	32.806	36.050	34.838	40.566	42.964
Personalkosten	-295	-221	-304	-420	-460	-521
Sonstige betriebliche Erträge	3.018	1.569	936	529	615	651
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.553	-8.121	-9.003	-9.375	-9.834	-9.977
EBITDA	25.454	26.032	27.679	25.572	30.886	33.117
Abschreibungen & Amortisation	-18.980	-19.252	-18.548	-20.089	-22.182	-23.855
EBIT	6.473	6.780	9.131	5.483	8.704	9.262
Nettofinanzergebnis	-6.349	-5.803	-5.134	-5.411	-6.052	-6.393
EBT	124	977	3.997	72	2.652	2.869
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-1.374	-1.378	-1.631	-1.500	-1.500	-1.400
Minderheitsbeteiligungen	-27	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-1.277	-401	2.366	-1.428	1.152	1.469
EPS (verwässert)	-0,03	-0,01	0,05	-0,03	0,02	0,02
Kennzahlen						
Bruttomarge	98,8%	99,2%	98,9%	98,8%	99,0%	99,0%
EBITDA-Marge	80,4%	78,7%	75,9%	72,6%	75,4%	76,3%
EBIT-Marge	20,4%	20,5%	25,1%	15,6%	21,2%	21,4%
Nettomarge	-4,0%	-1,2%	6,5%	-4,1%	2,8%	3,4%
Steuersatz	1104,5%	141,0%	40,8%	2091,7%	56,6%	48,8%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	0,9%	0,7%	0,8%	1,2%	1,1%	1,2%
Abschreibungen & Amortisation	59,9%	58,2%	50,9%	57,0%	54,1%	55,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	27,0%	24,5%	24,7%	26,6%	24,0%	23,0%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	19,9%	4,5%	10,2%	-3,3%	16,3%	5,9%
Operatives Ergebnis	99,0%	4,7%	34,7%	-39,9%	58,7%	6,4%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	27,5%



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	20.001	19.972	23.719	30.652	33.033	42.203
Liquide Mittel	14.543	14.678	17.319	24.482	26.029	34.848
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.658	4.478	5.310	5.118	5.950	6.299
Vorräte	119	164	204	167	168	170
Sonstige Forderungen	680	652	886	886	886	886
Anlagevermögen, gesamt	202.250	183.101	164.190	199.601	201.919	206.064
Sachanlagen	193.993	176.039	157.778	193.871	196.852	201.623
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	8.005	6.832	6.201	5.519	4.857	4.230
Finanzanlagen	252	231	211	210	210	210
Sonstige Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Aktiva	222.251	203.074	187.909	230.253	234.952	248.267
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	22.169	21.594	23.195	20.705	20.811	20.875
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	18.071	17.533	18.347	15.000	15.000	15.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.572	997	912	1.667	1.684	1.701
Rückstellungen (kurzfristig)	2.168	2.384	2.686	2.686	2.686	2.686
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	358	679	1.250	1.351	1.441	1.488
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	161.821	144.110	125.958	152.583	151.055	157.055
Zinstragende Verbindlichkeiten	155.967	138.956	120.818	147.443	150.818	156.818
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	5.854	5.154	5.140	5.140	237	237
Mezzanine Kapital	4.920	4.903	4.888	4.888	0	0
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	38.261	37.370	38.756	56.966	63.086	70.337
Gezeichnetes Kapital	49.000	49.000	49.000	57.400	59.669	62.138
Kapitalrücklage	13.271	13.729	14.258	26.578	30.434	34.965
Gewinnrücklagen	-24.010	-25.360	-24.502	-27.012	-27.031	-26.780
Passiva	222.251	203.074	187.909	230.253	234.952	248.267
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,90	0,92	1,02	1,48	1,59	2,02
Quick ratio (x)	0,90	0,92	1,01	1,47	1,58	2,01
Nettoverbindlichkeiten	159.495	141.811	121.846	137.961	139.789	136.970
Nettoverschuldungsgrad	416,9%	379,5%	314,4%	242,2%	221,6%	194,7%
Eigenkapitalquote	17,2%	18,4%	20,6%	24,7%	26,9%	28,3%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	7,0	6,2	5,2	6,5	5,4	5,2
Buchwert je Aktie (in €)	0,78	0,76	0,79	1,05	1,08	1,15
Return on Equity (ROE)	-3,3%	-1,1%	6,1%	-2,5%	1,8%	2,1%
Return on Investment (ROI)	-0,6%	-0,2%	1,3%	-0,6%	0,5%	0,6%
Return on Assets (ROA)	2,3%	2,7%	4,0%	1,7%	3,1%	3,2%
Return on Capital employed (ROCE)	3,1%	3,5%	5,2%	3,0%	4,3%	4,5%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EBIT	6.473	6.780	9.131	5.483	8.704	9.262
Abschreibungen	18.980	19.252	18.548	20.089	22.182	23.855
EBITDA	25.454	26.032	27.679	25.572	30.886	33.117
Veränderungen Working Capital	-702	-798	-582	984	-817	-334
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-2.664	-2.293	-1.194	-1.500	-1.500	-1.400
Operativer Cashflow	22.088	22.941	25.903	25.056	28.569	31.383
Investitionen in Sachanlagen	-10.246	-99	-262	-55.500	-24.500	-28.000
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	11.842	22.842	25.641	-30.444	4.069	3.383
Akquisitionen und Verkäufe	1.061	1.070	365	0	0	0
Andere Investitionen	9	3	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-9.176	974	103	-55.500	-24.500	-28.000
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-11.356	-23.266	-22.385	17.867	-2.677	-393
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	0	20.720	6.125	7.000
Gezahlte Dividenden	0	-490	-980	-980	-1.082	-1.171
Sonstige Finanzierung	0	0	0	0	-4.888	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-11.356	-23.756	-23.365	37.607	-2.522	5.436
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	1.556	159	2.641	7.163	1.547	8.819
Cash am Anfang der Periode	13.012	14.543	14.678	17.319	24.482	26.029
Cash zum Ende der Periode	14.543	14.678	17.319	24.482	26.029	34.848
EBITDA je Aktie	0,52	0,53	0,56	0,47	0,53	0,54
Operativer Cashflow je Aktie	0,45	0,47	0,53	0,46	0,49	0,52
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	28,8%	3,9%	12,9%	-3,3%	14,0%	9,9%
Freier Cashflow	-29,3%	92,9%	12,3%	n.m.	n.m.	-16,8%
EBITDA je Aktie	29,3%	2,3%	6,3%	-16,3%	11,6%	3,1%

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 Directive (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

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 14. September 2021 um 08:59 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 clearwise 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 clearwise 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.

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; VERORDNUNG SERMÄCHTIGUNG, 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 ¹	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%

¹ 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	30. November 2012	€ 1,18	Buy	€ 1,50
2...11	↓	↓	↓	↓
12	1. Oktober 2019	€ 1,75	Add	€ 2,10
13	12. Mai 2020	€ 2,06	Add	€ 2,20
14	2. Juni 2020	€ 2,08	Add	€ 2,20
15	14. September 2020	€ 2,02	Add	€ 2,30
16	15. Oktober 2020	€ 2,04	Add	€ 2,30
17	12. April 2021	€ 2,50	Buy	€ 3,40
18	9. Juni 2021	€ 2,70	Buy	€ 3,40
19	6. Juli 2021	€ 2,52	Buy	€ 3,40
20	Heute	€ 2,36	Buy	€ 3,40

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.