

clearvise AG

Deutschland / Energieproduktion
 Börsen: Düsseldorf, Hamburg, München
 Bloomberg: ABO GR
 ISIN: DE000A1EWXA4

H1-Bericht

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 3,10

67,1%
 Low

GUIDANCE BESTÄTIGT NACH ÜBERZEUGENDEN H1-ZAHLEN

clearvise hat überzeugende H1-Zahlen präsentiert, die unsere Schätzungen aufgrund einer höher als erwarteten Stromproduktion übertroffen haben. Im Vergleich zu H1/23 ist clearvise das Kunststück gelungen, trotz geringerer Stromproduktion und niedrigerer durchschnittlicher Stromverkaufspreise ein höheres Nettoergebnis zu erzielen (€2,3 Mio. versus €1,7 Mio.). Grund dafür waren deutlich niedrigere Abschreibungen und Finanzaufwendungen. clearvise hat ihre Guidance für das laufende Jahr bestätigt. Nach den besser als erwarteten Halbjahreszahlen halten wir an unserer Umsatz- und AEBITDA-Schätzung fest, die beide leicht oberhalb der Guidance liegen. Im Mai hatte das Unternehmen den Solarpark Wolfsgarten (43 MW) seinem Portfolio hinzugefügt und die operative Portfolio-Kapazität damit auf 316 MW ausgebaut. Die H1-Zahlen bestätigen unsere positive Sicht auf das Unternehmen. Wir empfehlen die Aktie weiterhin zum Kauf bei einem unveränderten Kursziel von €3,10.

Starke Ergebnisse trotz geringeren Umsatzes J/J Eine nach dem Verkauf der finnischen Windparks geringere Stromproduktion (234 GWh versus 277 GWh in H1/23, -15% J/J) und gesunkene durchschnittliche Stromverkaufspreise führten zu einem Umsatzrückgang von 19% J/J auf €18,9 Mio. Der Umsatzrückgang ist der wesentliche Grund für den Rückgang des EBITDAs um 23% auf €12,0 Mio. Das um nicht operative Erträge und Aufwendungen bereinigte EBITDA (AEBITDA) belief sich auf €12,4 Mio. nach €15,6 Mio. in H1/23. Da die Stromproduktion in H1 unsere Schätzung (FBe: 227 GWh) übertroffen hat, lagen auch Umsatz und EBITDA über unseren Erwartungen (vgl. Abbildung 1 auf der nächsten Seite). Deutlich geringere Abschreibungen (€7,0 Mio. versus €9,2 Mio in H1/23) und Finanzaufwendungen (€2,5 Mio. versus €4,0 Mio. in H1/23) führten dazu, dass das EBT mit €2,9 Mio. über dem Vorjahreswert von €2,7 Mio. lag. Aufgrund geringerer Ertragssteueraufwendungen lag das Nettoergebnis mit €2,3 Mio. sogar 36% über dem Vorjahreswert.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Umsatz (€ Mio.)	32,9	65,2	44,8	37,9	43,9	56,5
Jährliches Wachstum	-9,8%	98,2%	-31,2%	-15,4%	15,7%	28,6%
EBIT (€ Mio.)	2,9	30,4	13,5	7,0	7,2	12,1
EBIT-Marge	8,8%	46,7%	30,1%	18,4%	16,5%	21,5%
Jahresübers. (€ Mio.)	-3,3	21,3	5,0	-1,1	-3,5	-1,3
EPS (verwässert) (€)	-0,06	0,34	0,07	-0,01	-0,04	-0,01
DPS (€)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	2,7	21,9	14,8	-37,1	-68,0	-83,0
Nettoverschuldungsgrad	167,3%	112,9%	79,4%	107,4%	131,8%	146,0%
Liquide Mittel (€ Mio.)	23,2	77,7	48,0	25,2	23,7	42,3

RISIKEN

Unterdurchschnittliche Windbedingungen oder Sonneneinstrahlung, technische Probleme, Verzögerungen bei Genehmigung und Bau von Grünstromanlagen, hohe Zinsen, EK- und FK-Beschaffung.

UNTERNEHMENSPROFIL

Die clearvise AG ist Eigentümerin und Betreiberin eines europäischen Portfolios von Wind- und Solaranlagen. Das Unternehmen ist in Deutschland, Irland, Frankreich und Italien aktiv. Ende Juni 2024 hatte das operative Portfolio eine Kapazität von ca. 316 MW. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

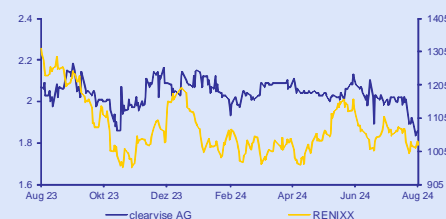
HANDELSDATEN

Stand: 14. Aug 2024

Schlusskurs	€ 1,86
Aktien im Umlauf	75,36 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 139,78 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,84 / 2,18
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	19.066

Multiples	2023	2024E	2025E
KGV	28,2	n.a.	n.a.
EV/Sales	6,0	7,1	6,1
EV/EBIT	19,8	38,3	36,9
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2024

Liquide Mittel	€ 43,63 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 54,63 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 0,00 Mio.
Bilanzsumme	€ 385,99 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 43,33 Mio.
Eigenkapital	€ 161,44 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Tion Renewables AG	30,9%
Free Float	69,1%

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

in € Mio.	H1-24A	H1-24E	Delta	H1-23A	Delta
Umsatz	18,9	18,1	4%	23,4	-19%
EBITDA	12,0	11,5	4%	15,6	-23%
Marge	63,6%	63,5%		67,7%	
AEBITDA	12,4	11,7	6%	15,6	-21%
Marge	65,5%	64,6%		71,9%	
EBIT	5,0	4,3	16%	6,4	-22%
Marge	26,5%	23,7%		17,6%	
Jahresüberschuss	2,3	1,6	46%	1,7	36%
Marge	12,3%	8,8%		-0,3%	

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Stromproduktion exklusive Finnland ähnlich wie in H1/23 Rechnet man die Stromproduktion der finnischen Windparks (H1/23: 44,2 GWh) zur besseren Vergleichbarkeit aus den Vorjahreszahlen heraus, so ergeben sich für H1/23 232,5 GWh. Like-for-like stieg die Stromproduktion damit J/J um ein knappes Prozent auf 234,3 GWh. Der Umsatzrückgang exklusive Finnland ist damit ausschließlich auf niedrigere durchschnittliche Verkaufspreise zurückzuführen, für die der deutsche Markt verantwortlich ist, während die Preise in Frankreich leicht (+1%) und in Irland deutlich (+8%) stiegen. In beiden Ländern greift eine an der Inflation orientierte Indexierung. In Deutschland dagegen führten die niedrigeren Marktwerte für Wind und PV zu einem Rückgang der durchschnittlichen Verkaufspreise um knapp 22%. Inzwischen liegen die Marktwerte in Deutschland unter den staatlich garantierten Einspeisevergütungen. Solange dies der Fall ist, werden clearvises Verkaufspreise, sofern sie auf dem EEG fußen, wieder der garantierten Einspeisevergütung entsprechen, die dann als Mindestpreis fungiert.

Ausbau der PV und Verkauf der finnischen Windparks führt zu deutlich höherem Solarstromanteil Mit dem Ausbau des PV-Segments, dem Verkauf der finnischen Windparks und der Biogasanlage ist clearvise ihrem Ziel gleicher Produktionsanteile von Wind und PV ein gutes Stück näher gekommen. Betrug der PV-Anteil in H1/23 noch 24%, so lag er in H1/24 bereits bei 32% (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2: Stromproduktion nach Technologie

Stromproduktion in GWh	H1/24A	H1/23A	Delta
Wind	159,6	208,8	-24%
Solar	74,7	65,5	14%
Biogas	0,0	2,4	-100%
Summe	234,3	276,7	-15%
Anteil Solar	32%	24%	+8 PP

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Bilanz reflektiert Ausbau des PV-Bereichs Wesentlicher Grund für den Anstieg der Sachanlagen um 10% auf €324 Mio. in H1 war der Kauf des PV-Parks Wolfsgarten (43 MW). Die Fremdfinanzierung des Parks war ein wichtiger Grund für die Erhöhung der Finanzverbindlichkeiten um 10% auf €167 Mio. Aufgrund eines niedrigeren Barmittelbestands stieg die Nettoverschuldung um 16% auf €149 Mio. Das Net Gearing stieg um 22 Prozentpunkte auf 92%, was für einen Grünstromproduzenten immer noch ein niedriger Wert ist. Das Eigenkapital stieg leicht auf €161 Mio.; aufgrund der stärkeren Bilanzausweitung ging die Eigenkapitalquote um 2 PP auf immer weiterhin hohe 42% zurück (vgl. Abbildung 3 auf der nächsten Seite).

Abbildung 3: Bilanz, ausgewählte Positionen

in € Mio.	H1/24A	2023A	Delta
Sachanlagen	324,3	294,5	10%
Anlagevermögen insgesamt	331,4	301,6	10%
Liquide Mittel	43,6	48,0	-9%
Umlaufvermögen insgesamt	54,6	61,5	-11%
Eigenkapital	161,4	159,1	1%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>41,8%</i>	<i>43,8%</i>	<i>-2 PP</i>
Finanzverbindlichkeiten	166,9	151,2	10%
Leasingverbindlichkeiten	25,4	24,6	3%
Nettoverschuldung	148,7	127,8	16%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>92,1%</i>	<i>80,3%</i>	<i>+21,8 PP</i>
Bilanzsumme	386,0	363,1	6%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearwise AG

Hoher operativer Cashflow und positiver freier Cashflow clearwises operativer Cashflow stieg kräftig auf €14,6 Mio. (+80% J/J). Der Kapitalfluss aus Investitionstätigkeit betrug €-9,6 Mio. und ist wesentlich geprägt von Investitionen für den französischen PV-Park Chassiecq. Darlehenstilgung und Zinszahlungen führten zu Mittelabflüssen aus Finanzierungstätigkeit in Höhe von €-9,3 Mio. Insgesamt ergab sich ein Nettomittelabfluss von €4,4 Mio. (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4: Verkürzte Kapitalflussrechnung

in € Mio.	H1-24A	H1-23A
Operativer Cashflow	14,6	8,1
Cashflow Investitionstätigkeit	-9,6	-10,2
Cashflow Finanzierungstätigkeit	-9,3	-11,6
Netto-Cashflow	-4,4	-13,7

Quelle: First Berlin Equity Research, clearwise AG

Guidance bestätigt clearwise geht weiterhin davon aus, einen Umsatz zwischen €35,5 Mio. und €37,0 Mio. und ein AEBITDA von €21,8 Mio. bis €23,1 Mio. zu erreichen (vgl. Abbildung 5).

Abbildung 5: Guidance und FBe

Zahlen in € Mio.	unterer Rand	oberer Rand	Mittelwert	FBe	FBe (alt)
Stromproduktion (GWh)	440	460	450	474	474
Umsatz	35,5	37,0	36,3	37,9	37,9
AEBITDA	21,8	23,1	22,5	23,4	23,4
AEBITDA-Marge (in %)	61,4%	62,4%	61,9%	61,6%	61,6%
EBT	./.	./.	-3,2	0,7	-2,3

Quelle: First Berlin Equity Research, clearwise AG

Umsatz- und AEBITDA-Schätzung für 2024 bestätigt Wir halten an unserer Umsatz- und AEBITDA-Schätzung fest. Beide Werte liegen leicht oberhalb der Guidance. clearwise hat im ersten Halbjahr beim Umsatz bereits mehr als die Hälfte (51%) des oberen Guidancerandes (€37,0 Mio.) erzielt. Das bereinigte AEBITDA belief sich Ende H1 auf €12,4 Mio., was knapp 54% des oberen Guidancerandes von €23,1 Mio. entspricht. Die PV-Anlage Wolfsgarten wurde erst im Mai zum Portfolio hinzugefügt. Beim EBT gehen wir



davon aus, dass es aufgrund geringerer Abschreibungen und Zinsaufwendungen besser ausfällt als bisher erwartet. Wir unterstellen nunmehr ein EBT von €0,7 Mio. (bisher: €-2,3 Mio.). Unsere neue Nettoergebnisschätzung lautet €-1,1 Mio. (bisher: €-4,1 Mio., vgl. Abbildung 6).

Abbildung 6: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2024E			2025E			2026E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	37,9	37,9	0%	43,9	43,9	0%	56,5	56,5	0%
AEBITDA	23,4	23,4	0%	27,1	27,1	0%	36,4	36,4	0%
Marge	61,6%	61,6%		61,8%	61,8%		64,5%	64,5%	
Jahresüberschuss	-4,1	-1,1	-	-3,5	-3,5	-	-1,3	-1,3	-
Marge	-10,8%	-2,9%		-8,0%	-8,0%		-2,3%	-2,2%	
EPS (verw ässert) in €	-0,05	-0,01	-	-0,04	-0,04	-	-0,01	-0,01	-

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt ein unverändertes Kursziel von €3,10. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in tsd. EUR	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Nettoumsatz	37.940	43.898	56.456	67.747	72.612	77.451	82.211	86.837
NOPLAT	5.177	5.444	10.233	12.477	15.245	18.017	19.896	21.661
+ Abschreibungen	16.030	19.898	24.281	30.946	31.505	32.028	32.539	33.019
= Operativer Cashflow (netto)	21.208	25.342	34.514	43.423	46.750	50.045	52.435	54.680
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-58.295	-93.330	-117.546	-40.744	-40.270	-40.606	-40.609	-40.262
Capex	-58.266	-92.922	-116.686	-39.971	-39.937	-40.275	-40.283	-39.945
Working Capital	-29	-408	-860	-773	-333	-331	-326	-317
= Freier Cashflow (FCF)	-37.087	-67.989	-83.032	2.679	6.480	9.440	11.826	14.418
GW der FCFs	-36.470	-63.964	-74.737	2.307	5.338	7.440	8.917	10.401

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2024E-2038E)	-50.254
GWs der FCFs in der Terminalperiode	433.093
Unternehmenswert (EV)	382.838
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-96.241
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	286.597
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	91.261
Fairer Wert je Aktie (in €)	3,14

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	35,6%

WACC	4,5%
Eigenkapitalkosten	7,5%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	27,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,9%
EK- Anteil	35,0%
FK- Anteil	65,0%
Kursziel (in €)	3,10

		Umsatzwachstum in der Terminalperiode						
		1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
WACC	3,77%	4,51	4,89	5,36	5,96	6,76	7,88	9,54
	4,02%	3,76	4,03	4,37	4,79	5,33	6,04	7,04
	4,27%	3,13	3,33	3,57	3,87	4,24	4,72	5,36
	4,52%	2,59	2,75	2,93	3,14	3,40	3,73	4,15
	4,77%	2,14	2,25	2,39	2,54	2,73	2,96	3,24
	5,02%	1,75	1,83	1,93	2,04	2,18	2,34	2,54
	5,27%	1,40	1,47	1,54	1,62	1,72	1,84	1,97

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2031 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2038



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Umsatz	32.881	65.159	44.841	37.940	43.898	56.456
Herstellungskosten	-354	-283	-471	0	0	0
Bruttogewinn	32.527	64.876	44.370	37.940	43.898	56.456
Personalkosten	-656	-1.521	-1.588	-2.049	-2.050	-2.258
Sonstige betriebliche Erträge	218	509	6.673	3.052	658	847
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-10.253	-15.694	-15.673	-15.935	-15.364	-18.630
EBITDA	21.836	48.171	31.898	23.008	27.142	36.414
Abschreibungen & Amortisation	-18.931	-17.743	-18.407	-16.030	-19.898	-24.281
EBIT	2.905	30.428	13.491	6.977	7.244	12.133
Nettofinanzergebnis	-4.717	-4.090	-7.005	-6.284	-8.957	-11.485
EBT	-1.812	26.338	6.486	693	-1.713	648
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-1.466	-5.021	-1.533	-1.800	-1.800	-1.900
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-3.277	21.317	4.953	-1.107	-3.513	-1.252
EPS (verwässert)	-0,06	0,34	0,07	-0,01	-0,04	-0,01
AEBITDA	22.574	50.350	30.275	23.371	27.142	36.414
Kennzahlen						
Bruttomarge	98,9%	99,6%	98,9%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge	66,4%	73,9%	71,1%	60,6%	61,8%	64,5%
EBIT-Marge	8,8%	46,7%	30,1%	18,4%	16,5%	21,5%
Nettomarge	-10,0%	32,7%	11,0%	-2,9%	-8,0%	-2,2%
Steuersatz	-80,9%	19,1%	23,6%	259,8%	-105,1%	293,3%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	2,0%	2,3%	3,5%	5,4%	4,7%	4,0%
Abschreibungen & Amortisation	57,6%	27,2%	41,0%	42,3%	45,3%	43,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	31,2%	24,1%	35,0%	42,0%	35,0%	33,0%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	-9,8%	98,2%	-31,2%	-15,4%	15,7%	28,6%
EBITDA	-21,1%	120,6%	-33,8%	-27,9%	18,0%	34,2%
Operatives Ergebnis	-68,2%	947,4%	-55,7%	-48,3%	3,8%	67,5%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	-76,8%	n.m.	n.m.	n.m.



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	33.785	90.376	61.498	38.734	38.001	58.317
Liquide Mittel	23.198	77.665	47.990	25.206	23.657	42.252
Kurzfristige Investitionen	27	27	438	438	438	438
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.043	6.201	5.177	5.197	6.013	7.734
Vorräte	292	232	0	0	0	0
Sonstige Forderungen	5.225	6.251	7.163	7.163	7.163	7.163
Anlagevermögen, gesamt	278.946	360.969	301.588	344.069	417.093	509.498
Sachanlagen	275.251	352.576	291.461	333.697	406.721	499.126
Finanzanlagen	203	855	466	711	711	711
Latente Steueransprüche	3.492	7.490	7.020	7.020	7.020	7.020
Sonstige Vermögenswerte	0	48	2.642	2.642	2.642	2.642
Aktiva	312.731	451.345	363.086	382.803	455.094	567.814
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	27.256	71.480	40.221	37.540	29.830	29.286
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	20.392	51.522	28.199	25.526	17.408	16.004
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.893	5.812	2.607	2.599	3.007	3.867
Rückstellungen (kurzfristig)	137	718	290	290	290	290
Leasingverbindlichkeiten	1.660	996	962	962	962	962
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	3.174	12.432	8.163	8.163	8.163	8.163
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	187.960	223.917	163.751	187.256	252.186	337.531
Zinstragende Verbindlichkeiten	146.556	176.376	122.952	166.007	202.252	146.614
Leasingverbindlichkeiten	19.451	25.876	23.662	23.662	23.662	23.662
Latente Steuerschulden	11.067	14.493	10.713	10.713	10.713	10.713
Langfristige Rückstellungen	8.929	6.363	6.021	6.021	6.021	6.021
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	21.953	21.665	17.137	17.382	17.382	17.382
Anteile Dritter	0	0	7	7	7	7
Eigenkapital	97.515	155.948	159.107	158.000	173.071	200.990
Gezeichnetes Kapital	57.400	75.356	75.356	75.356	82.504	92.704
Kapitalrücklage	25.591	44.752	44.752	44.752	56.189	75.160
Gewinnrücklagen	14.524	35.841	38.999	37.892	34.379	33.126
Passiva	312.731	451.345	363.086	382.803	455.094	567.814
Kennzahlen						
Current ratio (x)	1,24	1,26	1,53	1,03	1,27	1,99
Quick ratio (x)	1,23	1,26	1,53	1,03	1,27	1,99
Nettverbindlichkeiten	163.174	176.082	126.385	169.757	228.117	293.463
Nettverschuldungsgrad	167,3%	112,9%	79,4%	107,4%	131,8%	146,0%
Eigenkapitalquote	31,2%	34,6%	43,8%	41,3%	38,0%	35,4%
Buchwert je Aktie (in €)	1,80	2,46	2,11	2,10	2,19	2,29
Return on Equity (ROE)	-3,4%	13,7%	3,1%	-0,7%	-2,0%	-0,6%
Return on Investment (ROI)	-1,0%	4,7%	1,4%	-0,3%	-0,8%	-0,2%
Return on Assets (ROA)	0,5%	6,4%	3,4%	1,5%	1,2%	1,9%
Return on Capital employed (ROCE)	1,3%	9,5%	4,1%	2,1%	1,9%	2,6%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBIT	2.905	30.428	13.491	6.977	7.244	12.133
Abschreibungen	18.931	17.743	18.407	16.030	19.898	24.281
EBITDA	21.836	48.171	31.898	23.008	27.142	36.414
Veränderungen Working Capital	-2.420	0	0	-29	-408	-860
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-917	1.511	-16.607	-1.800	-1.800	-1.900
Operativer Cashflow	18.499	49.682	15.291	21.179	24.934	33.654
Investitionen in Sachanlagen	-15.823	-27.792	-449	-58.266	-92.922	-116.686
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	2.676	21.890	14.842	-37.087	-67.989	-83.032
Akquisitionen und Verkäufe	-14.542	-27.155	9.905	0	0	0
Andere Investitionen	20	0	-245	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-30.344	-54.947	9.211	-58.266	-92.922	-116.686
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-2.996	23.641	-54.465	14.303	47.855	72.456
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	20.720	37.116	0	0	18.584	29.172
Gezahlte Dividenden	0	0	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	-1.025	-987	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	17.724	59.732	-55.452	14.303	66.440	101.627
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	5.879	54.467	-30.950	-22.784	-1.549	18.595
Cash am Anfang der Periode	17.319	23.198	77.665	47.990	25.206	23.657
Cash zum Ende der Periode	23.198	77.665	46.715	25.206	23.657	42.252
EBITDA je Aktie (in €)	0,40	0,76	0,42	0,31	0,34	0,42
Operativer Cashflow je Aktie	0,34	0,78	0,20	0,28	0,32	0,38
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	-28,6%	168,6%	-69,2%	38,5%	17,7%	35,0%
Freier Cashflow	-89,6%	717,9%	-32,2%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-28,5%	88,0%	-44,2%	-27,9%	12,6%	20,9%

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

Friedrichstr. 69

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, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 15. August 2024 um 10:40 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2024 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...31	↓	↓	↓	↓
32	13. April 2023	€ 2,28	Buy	€ 3,70
33	2. August 2023	€ 2,16	Buy	€ 3,70
34	14. September 2023	€ 2,14	Buy	€ 3,70
35	10. Januar 2024	€ 2,12	Buy	€ 3,30
36	21. Februar 2024	€ 1,99	Buy	€ 3,20
37	19. April 2024	€ 2,04	Buy	€ 3,20
38	6. Mai 2024	€ 2,04	Buy	€ 3,10
39	18. Juli 2024	€ 1,99	Buy	€ 3,10
40	Heute	€ 1,86	Buy	€ 3,10

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.