

clearvise AG

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

MoU mit Pacifico

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
 Risikobewertung

BUY

€ 3,80

58,3%

Low

WACHSTUMSSPRUNG DURCH PORTFOLIO-ÜBERNAHME GEPLANT

clearvise hat mit der Pacifico Renewables Yield AG ein MoU zur Übernahme des 166 MW-Pacifico-Wind- und Solarportfolios unterzeichnet. Nach Abschluss der Transaktion würde das clearvise-Portfolio auf einen Schlag um 55% von 303 MW auf 469 MW wachsen und clearvise zum zweitgrößten börsennotierten deutschen Grünstrom-Independent Power Producer (IPP) machen. Pacifico würde mit einem Anteil von langfristig ca. 40% Ankeraktionär von clearvise werden. Wir halten die Transaktion für vorteilhaft für clearvise. Sie würde die Asset- und Eigenkapitalbasis deutlich stärken und diversifizieren, die Finanzkraft erhöhen, und zu Skalenvorteilen beim Assetmanagement führen. Nach erfolgreichem Abschluss der Transaktion werden wir das Pacifico-Portfolio in unsere Schätzungen integrieren. clearvise hat jüngst für 34 MW Power Purchase Agreements (PPAs) abgeschlossen, die die hohen Strompreise bis Jahresende absichern. Das Unternehmen profitiert davon, den Strom aus den deutschen Grünstromanlagen zu den im Vergleich zu den Einspeisevergütungen teilweise doppelt bis vierfach so hohen Preisen zu verkaufen. Wir gehen davon aus, dass die seit Jahresbeginn hohen Marktwerte für Wind- und Solarstrom in Deutschland bis zum Jahresende bestehen bleiben, da kein Ende der russischen Invasion in der Ukraine und der gedrosselten Gaslieferungen aus Russland nach Europa absehbar ist. Wir erhöhen daher unsere Umsatzprognose für 2022E von €44,6 Mio. auf €49,9 Mio. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3.80. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Zweistufige Transaktion mit Pacifico Pacifico übernimmt in einem ersten Schritt den Pelion-Anteil an clearvise (ca. 22%) über eine Sachkapitalerhöhung. Nach dem Verkauf ihres Portfolios an clearvise (2. Schritt) soll Pacifico Ankeraktionär von clearvise werden mit einem Anteil von langfristig ca. 40%. clearvise bleibt damit ein eigenständiges und unabhängiges börsennotiertes Unternehmen.

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	33,08	36,45	32,88	49,91	51,37	59,34
Jährliches Wachstum	4,5%	10,2%	-9,8%	51,8%	2,9%	15,5%
EBIT (€ Mio.)	6,78	9,13	2,91	10,93	10,63	13,67
EBIT-Marge	20,5%	25,1%	8,8%	21,9%	20,7%	23,0%
Jahresübers. (€ Mio.)	-0,40	2,37	-3,28	2,63	0,91	1,94
EPS (verwässert) (€)	-0,01	0,05	-0,06	0,04	0,01	0,02
DPS (€)	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
FCF (€ Mio.)	22,84	25,64	2,68	-85,58	-81,59	-79,09
Nettoverschuldungsgrad	379,5%	314,4%	247,9%	213,2%	196,4%	183,4%
Liquide Mittel (€ Mio.)	14,68	17,32	23,20	20,43	32,31	45,76

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 2021 lag die Gesamtkapazität bei ca. 255 MW, davon waren ca. 200 MW operativ tätig. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

HANDELSDATEN

Stand: 15. Jul 2022

Schlusskurs	€ 2,40
Aktien im Umlauf	63,46 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 152,30 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 1,84 / 2,56
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	20.577

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	n.a.	57,2	204,4
EV/Sales	7,1	4,7	4,6
EV/EBIT	80,7	21,5	22,1
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 31. Dez 2021

Liquide Mittel	€ 23,20 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 32,31 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 5,57 Mio.
Bilanzsumme	€ 230,91 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 27,66 Mio.
Eigenkapital	€ 56,20 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Pelion Green Future Alpha GmbH	21,9%
Union Invest Privatfonds GmbH	5,9%
Free Float	72,2%



Das Pacifico-Portfolio Das Pacifico-Portfolio besteht aus 44 Solar- und Windanlagen mit einer Gesamtkapazität von gut 166 MW. Geografisch verteilt sich das Portfolio auf die fünf Länder Deutschland (73 MW), Italien (4 MW), Niederlande (30 MW), Polen (52 MW) und Tschechien (8 MW). Das tschechische Portfolio befindet sich im Verkaufsprozess. Ca. 56% (ca. 93 MW) der Gesamtkapazität sind Windkraft, und 44% (73 MW) PV. Von den 166 MW waren 2021 durchschnittlich 56% operativ tätig. Die relativ geringe Prozentzahl erklärt sich aus dem starken Zuwachs an Grünstromassets im Jahresverlauf. Im Jahr 2021 produzierte das Portfolio 123,8 GWh Strom und erzielte damit einen Umsatz von €21,9 Mio. und ein bereinigtes EBITDA von €17,3 Mio. (EBITDA-Marge: 79%). Im ersten Halbjahr 2022 erzielte das Portfolio einen Umsatz von €21,0 Mio., und Pacifico erwartet für das Gesamtjahr einen Umsatz zwischen €33 Mio. und €43 Mio. auf der Basis einer Stromproduktion zwischen 300 GWh und 350 GWh.

Das kombinierte clearvise-Pacifico-Portfolio Nach der Integration des Pacifico-Portfolios in das clearvise-Portfolio hätte clearvise Grünstromassets mit einer Kapazität von 469 MW, davon 262 MW Wind, 206 MW PV und knapp 1 MW Biogas. Damit würde clearvise Deutschlands zweitgrößter gelisteter Grünstrom-IPP nach Encavis und vor 7C Solarparks, Energiekontor und PNE. Geografisch würde sich das clearvise-Portfolio um die Märkte Italien, Niederlande und Polen erweitern. Neben Deutschland, Finnland, Frankreich und Irland wäre clearvise dann in insgesamt sieben europäischen Ländern tätig. Auf Basis der Guidance beider Unternehmen (clearvise: 480-540 GWh, Pacifico: 300-350 GWh), würde die kombinierte Stromproduktion 2022 bei 780-890 GWh liegen. Der geplante kombinierte Umsatz läge 2022 entsprechend den Prognosen der beiden Unternehmen bei €73 Mio. - €88 Mio. (clearvise: €40 Mio. - €45 Mio., Pacifico: €33 Mio. bis €43 Mio.).

Die Vorteile der Transaktion für clearvise Wir sehen mehrere Vorteile für clearvise, wenn die Transaktion erfolgreich abgeschlossen wird:

- Operative Skaleneffekte durch größeres Portfolio;
- Gestärkte Eigenkapitalbasis, die weitere Wachstumsfinanzierung durch Fremdkapital, insbesondere Anleihen, ermöglicht;
- Höhere Cashflows ermöglichen stärkere Innenfinanzierung des weiteren Wachstums;
- Schnellere Umsetzung der clearSCALE2025-Strategie (Grünstromportfoliokapazität von 1.000 MW bis 2025) ohne weitere wesentliche Verwässerung. Die Transaktion dürfte den Wachstumskurs um ca. 18 Monate beschleunigen.
- Bessere geografische und regulatorische Diversifikation. Mit Polen würde ein osteuropäischer Markt, mit Italien ein südeuropäischer und den Niederlanden ein westeuropäischer Markt hinzukommen.
- Externe Fair-Value-Ermittlung ermöglicht fairen Kaufpreis. Zur Ermittlung eines fairen Bewertungsverhältnisses sollen der Kaufpreis des Pacifico-Portfolios auf der einen Seite sowie der Wert der clearvise-Aktien für die Bezahlung der Aktienkomponente auf der anderen Seite auf Basis einer Bewertung des jeweiligen Portfolios zu vergleichbaren Annahmen erfolgen ("Methodengleichheit"). Wir gehen davon aus, dass diese Fair-Value-Ermittlung clearvise einen günstigeren Kaufpreis bietet, als der Kauf von Grünstromassets zu den gegenwärtig sehr hohen Marktpreisen.
- Mit Pacifico gewönne clearvise einen im Grünstrombereich erfahrenen Ankeraktionär, der die Wachstumsstrategie unterstützen würde und mit einem Anteil von langfristig 40% für stabile Mehrheiten auf den Hauptversammlungen sorgen sollte.



- Ein größeres Grünstrom-IPP-Portfolio erhält am Kapitalmarkt üblicherweise eine höhere Bewertung pro MW als ein kleineres. Das vergünstigt die Eigenkapitalbeschaffung.

Hauptversammlung unterstützt Wachstumsstrategie Die Hauptversammlung am 14.7.2022 stimmte sowohl der Schaffung Genehmigten Kapitals (bis zu €31,7 Mio. durch Ausgabe von bis zu 31,7 Mio. neuen Aktien) als auch Bedingten Kapitals (bis zu €31,7 Mio. durch Ausgabe von bis zu 31,7 Mio. neuen Aktien) mit großer Mehrheit zu.

Hohes deutsches Strompreisniveau durch PPAs für 34 MW bis Jahresende abgesichert clearvise hat Anfang Juli PPAs mit einem großen europäischen Energieversorger für den Windpark Weilrod (17 MW) und zwei PV-Anlagen (Lohne, 7 MW, Alweiler 1, 10 MW) bis zum Jahresende abgeschlossen. Wir schätzen die PPA-Strompreise auf ca. 180 - 210 €/MWh. Durch dieses aktive Asset-Management sichert sich clearvise das gegenwärtig sehr hohe Strompreisniveau bis Jahresende in einem sehr volatilen Preisumfeld.

Hohe Strompreise sorgen in Deutschland für höhere Umsätze und Erträge Abgesehen vom PPA-basierten Stromverkauf veräußert clearvise ihren produzierten Strom zu Marktpreisen, die oft sehr deutlich über den gesetzlichen Einspeisevergütungen liegen, die als Mindestpreis fungieren. Liegen die Einspeisevergütungen zwischen ca. 50 bis 100 €/MWh, so zeigt der Überblick über die Marktmonatswerte für Wind an Land und Solar, dass diese im ersten Halbjahr zwischen ca. 108 - 207 €/MWh lagen (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Börsenstrompreise für Wind an Land und Solar (Marktmonatswerte) Januar - Juni 2022

Alle Zahlen in €/MWh	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun
Monatsmittelwert Stundenkontrakte EPEX Spot (MW-EPEX)	168	129	252	166	177	218
Monatsmarktwerte MW Wind Onshore	129	108	198	127	132	197
Monatsmarktwerte MW Solar	178	119	207	146	151	189

Quelle: First Berlin Equity Research

Je nach Einspeisetarifhöhe kann der Börsenstrompreis beim Doppelten, Drei- oder sogar Vierfachen des Tarifs liegen. Das deutsche Portfolio hat eine Kapazität von 178 MW (133 MW PV, 44 MW Wind, 1 MW Biogas) und produziert im langfristigen Durchschnitt ca. 230 GWh p.a. Wir unterstellen für das gesamte Jahr 2022 nunmehr einen durchschnittlichen Verkaufspreis von 140 €/MWh in Deutschland und für die übrigen Länder die staatlich festgelegten Einspeisevergütungen. Dies würde bei durchschnittlicher Stromproduktion zu einem Gesamtumsatz von ca. €51,5 Mio. führen. Wir nehmen einen dreiprozentigen Sicherheitsabschlag für ein möglicherweise windschwaches viertes Quartal vor und kommen so auf eine Umsatzschätzung für 2022E von €49,9 Mio. Dies liegt €5,3 Mio. über unserer bisherigen Schätzung und deutlich über der Unternehmensguidance von €40 Mio. - €45 Mio., die bisher nur die gesicherten Einspeisevergütungen berücksichtigt hat. Wir erwarten ein Rekord-EBITDA von €34,9 Mio. und ein Nettoergebnis von €2,6 Mio. – ebenfalls ein Rekordwert (vgl. Abbildung 2 auf der nächsten Seite).



Abbildung 2: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in €Mio.	2022E			2023E			2024E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	44,6	49,9	11,9%	51,4	51,4	0,0%	59,3	59,3	0,0%
EBITDA	31,6	34,9	10,7%	37,6	37,6	0,0%	44,3	44,3	0,0%
Marge	70,7%	70,0%		73,1%	73,2%		74,7%	74,7%	
Jahresüberschuss	0,4	2,6	571,6%	0,8	0,9	13,1%	1,9	1,9	4,5%
Marge	0,9%	5,3%		1,6%	1,8%		3,1%	3,3%	
EPS (verwässert) in €	0,01	0,04	571,5%	0,01	0,01	13,1%	0,02	0,02	4,5%

Quelle: First Berlin Equity Research

Kaufempfehlung bestätigt bei unverändertem Kursziel Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €3,80. Dieses Kursziel enthält die aus unserer Sicht wertsteigernde Übernahme des Pacifico-Portfolios noch nicht. Diese werden wir erst berücksichtigen, wenn die Transaktion abgeschlossen ist. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in tsd. EUR	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoumsatz	49.908	51.367	59.340	68.319	75.668	81.034	86.264	91.283
NOPLAT	9.330	9.035	11.871	14.472	18.134	19.554	22.041	24.138
+ Abschreibungen	24.010	26.943	30.653	35.009	36.861	39.623	40.203	40.379
= Operativer Cashflow (netto)	33.340	35.978	42.524	49.481	54.995	59.177	62.244	64.518
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-118.922	-117.571	-121.609	-138.656	-54.026	-49.391	-43.883	-45.449
Capex	-118.000	-116.600	-120.460	-137.361	-52.968	-48.620	-43.132	-44.729
Working Capital	-922	-971	-1.149	-1.295	-1.059	-770	-751	-720
= Freier Cashflow (FCF)	-85.582	-81.593	-79.085	-89.175	969	9.787	18.361	19.069
GW der FCFs	-83.941	-76.758	-71.350	-77.165	804	7.791	14.018	13.963

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2022E- 2036E)	-164.088
GWs der FCFs in der Terminalperiode	612.653
Unternehmenswert (EV)	448.565
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-3.051
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	445.515
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	117.183
Fairer Wert je Aktie (in €)	3,80

Terminales Wachstum	2,0%
Terminale EBIT-Marge	38,4%

WACC	4,3%	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	
Eigenkapitalkosten	6,7%	3,51%	5,08	5,64	6,36	7,32	8,65	10,65	13,96
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	3,9%	3,76%	4,22	4,63	5,15	5,81	6,69	7,91	9,75
Normaler Steuersatz	25,0%	4,01%	3,52	3,83	4,21	4,68	5,28	6,09	7,22
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,9%	4,26%	2,94	3,17	3,46	3,80	4,23	4,79	5,52
EK- Anteil	35,0%	4,51%	2,45	2,63	2,85	3,10	3,42	3,81	4,32
FK- Anteil	65,0%	4,76%	2,03	2,17	2,34	2,53	2,77	3,05	3,41
Kursziel (in €)	3,80	5,01%	1,67	1,78	1,91	2,06	2,24	2,45	2,71

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2029 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2036



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Umsatz	33.081	36.447	32.881	49.908	51.367	59.340
Herstellungskosten	-276	-398	-354	-358	-361	-365
Bruttogewinn	32.806	36.050	32.527	49.550	51.006	58.976
Personalkosten	-221	-304	-656	-1.000	-1.100	-1.300
Sonstige betriebliche Erträge	1.569	936	218	669	771	890
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8.121	-9.003	-10.253	-14.280	-13.099	-14.242
EBITDA	26.032	27.679	21.836	34.940	37.578	44.324
Abschreibungen & Amortisation	-19.252	-18.548	-18.931	-24.010	-26.943	-30.653
EBIT	6.780	9.131	2.905	10.930	10.635	13.671
Nettofinanzergebnis	-5.803	-5.134	-4.717	-6.697	-8.127	-9.928
EBT	977	3.997	-1.812	4.232	2.508	3.743
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-1.378	-1.631	-1.466	-1.600	-1.600	-1.800
Minderheitsbeteiligungen	0	0	0	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	-401	2.366	-3.277	2.632	908	1.943
EPS (verwässert)	-0,01	0,05	-0,06	0,04	0,01	0,02

Kennzahlen

Bruttomarge	99,2%	98,9%	98,9%	99,3%	99,3%	99,4%
EBITDA-Marge	78,7%	75,9%	66,4%	70,0%	73,2%	74,7%
EBIT-Marge	20,5%	25,1%	8,8%	21,9%	20,7%	23,0%
Nettomarge	-1,2%	6,5%	-10,0%	5,3%	1,8%	3,3%
Steuersatz	141,0%	40,8%	-80,9%	37,8%	63,8%	48,1%

Ausgaben in % vom Umsatz

Personalkosten	0,7%	0,8%	2,0%	2,0%	2,1%	2,2%
Abschreibungen & Amortisation	58,2%	50,9%	57,6%	48,1%	52,5%	51,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,5%	24,7%	31,2%	28,6%	25,5%	24,0%

Jährliches Wachstum

Gesamtumsatz	4,5%	10,2%	-9,8%	51,8%	2,9%	15,5%
EBITDA	2,3%	6,3%	-21,1%	60,0%	7,5%	18,0%
Operatives Ergebnis	4,7%	34,7%	-68,2%	276,2%	-2,7%	28,6%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-65,5%	113,9%



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	19.972	23.719	33.826	31.545	44.406	59.011
Liquide Mittel	14.678	17.319	23.198	20.431	32.311	45.758
Kurzfristige Investitionen	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.478	5.310	5.849	6.480	7.459	8.617
Vorräte	164	204	292	147	148	150
Sonstige Forderungen	652	886	4.487	4.487	4.487	4.487
Anlagevermögen, gesamt	183.101	164.190	197.087	291.056	380.713	470.521
Sachanlagen	176.039	157.778	191.327	285.985	376.274	466.633
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	6.832	6.201	5.571	4.902	4.270	3.719
Finanzanlagen	231	211	190	169	169	169
Sonstige Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Aktiva	203.074	187.909	230.913	322.601	425.119	529.532
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	21.594	23.195	30.742	21.631	21.641	29.177
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	17.533	18.347	23.674	15.000	15.000	22.526
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	997	912	1.416	980	989	999
Rückstellungen (kurzfristig)	2.384	2.686	3.024	3.024	3.024	3.024
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	679	1.250	2.628	2.628	2.628	2.628
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	144.110	125.958	143.973	206.664	273.284	332.080
Zinstragende Verbindlichkeiten	138.956	120.818	138.848	206.448	273.068	331.864
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	5.154	5.140	5.125	216	216	216
Mezzanine Kapital	4.903	4.888	4.877	0	0	0
Anteile Dritter	0	0	0	0	0	0
Eigenkapital	37.370	38.756	56.199	94.306	130.194	168.275
Gezeichnetes Kapital	49.000	49.000	57.400	73.491	87.915	101.462
Kapitalrücklage	13.729	14.258	26.578	45.961	66.517	89.108
Gewinnrücklagen	-25.360	-24.502	-27.779	-25.147	-24.238	-22.295
Passiva	203.074	187.909	230.913	322.601	425.119	529.532
Kennzahlen						
Current ratio (x)	0,92	1,02	1,10	1,46	2,05	2,02
Quick ratio (x)	0,92	1,01	1,09	1,45	2,05	2,02
Nettoverbindlichkeiten	141.811	121.846	139.324	201.017	255.757	308.632
Nettoverschuldungsgrad	379,5%	314,4%	247,9%	213,2%	196,4%	183,4%
Eigenkapitalquote	18,4%	20,6%	24,3%	29,2%	30,6%	31,8%
Finanzverb. inkl. Mezzanine / EBITDA	6,2	5,2	7,7	6,3	7,7	8,0
Buchwert je Aktie (in €)	0,76	0,79	1,04	1,44	1,61	1,78
Return on Equity (ROE)	-1,1%	6,1%	-5,8%	2,8%	0,7%	1,2%
Return on Investment (ROI)	-0,2%	1,3%	-1,4%	0,8%	0,2%	0,4%
Return on Assets (ROA)	2,7%	4,0%	0,6%	2,9%	2,1%	2,2%
Return on Capital employed (ROCE)	3,5%	5,2%	1,6%	4,4%	3,1%	3,2%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EBIT	6.780	9.131	2.905	10.930	10.635	13.671
Abschreibungen	19.252	18.548	18.931	24.010	26.943	30.653
EBITDA	26.032	27.679	21.836	34.940	37.578	44.324
Veränderungen Working Capital	-798	-582	-2.420	-922	-971	-1.149
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	-2.293	-1.194	-917	-1.600	-1.600	-1.800
Operativer Cashflow	22.941	25.903	18.499	32.418	35.007	41.375
Investitionen in Sachanlagen	-99	-262	-15.823	-118.000	-116.600	-120.460
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow	22.842	25.641	2.676	-85.582	-81.593	-79.085
Akquisitionen und Verkäufe	1.070	365	-14.542	0	0	0
Andere Investitionen	3	0	20	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	974	103	-30.344	-118.000	-116.600	-120.460
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	-23.266	-22.385	-2.996	52.229	58.493	56.394
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	0	20.720	35.474	34.980	36.138
Gezahlte Dividenden	-490	-980	0	0	0	0
Sonstige Finanzierung	0	0	0	-4.888	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-23.756	-23.365	17.724	82.815	93.473	92.532
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	159	2.641	5.879	-2.767	11.881	13.446
Cash am Anfang der Periode	14.543	14.678	17.319	23.198	20.431	32.311
Cash zum Ende der Periode	14.678	17.319	23.198	20.431	32.311	45.758
EBITDA je Aktie (in €)	0,53	0,56	0,40	0,53	0,47	0,47
Operativer Cashflow je Aktie	0,47	0,53	0,34	0,50	0,43	0,44
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	3,9%	12,9%	-28,6%	75,2%	8,0%	18,2%
Freier Cashflow	92,9%	12,3%	-89,6%	n.m.	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	2,3%	6,3%	-28,5%	32,2%	-12,8%	0,5%

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 18. Juli 2022 um 10:09 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2022 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;

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.

In Bezug auf die Finanzanalysen clearvise 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; 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 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...16	↓	↓	↓	↓
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	14. September 2021	€ 2,36	Buy	€ 3,40
21	30. November 2021	€ 2,32	Buy	€ 3,30
22	21. März 2022	€ 2,22	Buy	€ 4,00
23	6. Mai 2022	€ 2,42	Buy	€ 3,80
24	9. Juni 2022	€ 2,24	Buy	€ 3,80
25	Heute	€ 2,40	Buy	€ 3,80

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 Finanzinstruments 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.