



clearvise AG

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

H1-Zahlen & Strategiewechsel

BEWERTUNG

KURSZIEL

Aufwärtspotenzial
Risikobewertung

BUY

€ 2,40

45,5%

Low

STRATEGIEWECHSEL: DIVIDENDE STATT WACHSTUM

clearvise plant einen grundlegenden Strategiewechsel aufgrund geänderter Marktbedingungen. Statt durch den Zukauf weiterer Grünstromassets zu wachsen, will das Unternehmen zukünftig als YieldCo fungieren: Auf der Basis des bestehenden europäischen Wind- und Solarpark-Portfolios sollen die Aktionäre stabile und planbare Dividendenausschüttungen erhalten. Als wesentlichen Grund für den Strategieschwenk sehen wir die anhaltende Unterbewertung der Aktie, deren Preis deutlich unter dem Eigenkapitalbuchwert liegt. Die Ausgabe neuer Aktien führt zu einer Verwässerung der bisherigen Aktionäre und macht die für weiteres Wachstum notwendige Eigenkapitalbeschaffung unattraktiv. clearvise prüft, operative Geschäftsbereiche vollständig an die Tion Renewables GmbH, die Hauptaktionär der clearvise ist, outzusourcen und so die Kosten deutlich zu senken. Die H1-Zahlen lagen ungefähr im Rahmen unserer Erwartungen und spiegeln die schwachen Windverhältnisse wider. Trotzdem ist es clearvise dank der Portfoliodiversifizierung (mehr PV) gelungen, das bereinigte EBITDA um 5% J/J auf €13,6 Mio. zu steigern. Das Management hat seine Guidance für 2025 bestätigt. Wir haben unsere Schätzungen und unser Bewertungsmodell an den geplanten Strategiewechsel angepasst. Die Aktie ist zukünftig für Anleger interessant, die eine stabile Dividende und eine relativ hohe Dividendenrendite erwarten. Wir senken das Kursziel auf €2,40 (bisher: €2,90) und bestätigen unsere Kaufempfehlung (Kurspotenzial: 46%).

YieldCo würde Kosten deutlich senken Ein teilweises oder vollständiges Outsourcing operativer Geschäftsbereiche an die Tion Renewables GmbH würde die Unternehmensstruktur deutlich verschlanken, die Kosten stark senken und die operativen Risiken reduzieren. Vom Outsourcing nicht betroffen wäre der operative Betrieb der Bestandsprojekte einschließlich der daraus resultierenden Umsätze.

(p.t.o.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz (€ Mio.)	65,2	44,8	36,1	41,5	47,9	48,6
Jährliches Wachstum	98,2%	-31,2%	-19,5%	15,1%	15,3%	1,5%
EBIT (€ Mio.)	30,4	13,5	6,6	10,2	11,4	13,2
EBIT-Marge	46,7%	30,1%	18,3%	24,5%	23,8%	27,2%
Jahresübers. (€ Mio.)	21,3	5,0	0,7	1,0	0,9	2,4
EPS (verwässert) (€)	0,34	0,07	0,01	0,01	0,01	0,03
DPS (€)	0,00	0,00	0,06	0,06	0,06	0,06
FCF (€ Mio.)	21,9	14,8	-19,4	-43,7	14,6	30,9
Nettoverschuldungsgrad	112,9%	79,4%	105,0%	142,8%	145,3%	135,7%
Liquide Mittel (€ Mio.)	77,7	48,0	24,6	14,1	18,2	27,7

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 2024 hatte das operative Portfolio eine Kapazität von ca. 316 MW. Unternehmenssitz ist Wiesbaden in Hessen.

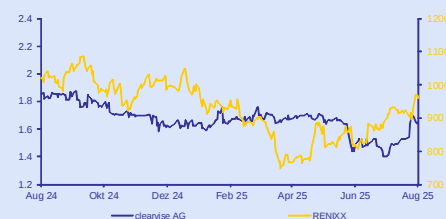
HANDELSDATEN

Stand: 20. Aug 2025

Schlusskurs € 1,65
Aktien im Umlauf 75,36 Mio.
Marktkapitalisierung € 124,34 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse € 1,40 / 1,87
Durchschnittsvolumen (12 Monate) 20.683

Multiples	2024	2025E	2026E
KGV	171,7	118,4	140,6
EV/Sales	8,1	7,1	6,1
EV/EBIT	44,5	28,8	25,8
Div.-Rendite	3,6%	3,6%	3,6%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2025

Liquide Mittel € 30,84 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte € 46,63 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte € 0,09 Mio.
Bilanzsumme € 423,61 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten € 29,00 Mio.
Eigenkapital € 160,75 Mio.

AKTIONÄRSSTRUKTUR

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

Änderungen im Vorstand als Folge der Strategieänderung Der Finanzvorstand der Gesellschaft, Herr Manuel Sieth, beabsichtigt, Ende September aus dem clearvise-Vorstand auszuscheiden und anschließend in die Geschäftsführung der Tion Renewables GmbH zu wechseln. Die Vorstandsvorsitzende, Frau Petra Leue-Bahns, wird danach bis auf Weiteres als Alleinvorständin der Gesellschaft fungieren.

Stromproduktion durch schwache Windverhältnisse und Abregelungen beeinträchtigt

Die Stromproduktion verringerte sich um 6% J/J von 234,4 GWh auf 220,0 GWh. Nach dem schwachen Q1 (105,1 GWh) stieg die Produktion im Quartalsvergleich damit um 9% auf 114,9 GWh. Durch Abregelungen entgingen clearvise im ersten Halbjahr 16,1 GWh. Diese abgeregelte Produktion erzielt keinen Umsatz, wird aber vergütet, was die deutlich gestiegenen sonstigen betrieblichen Erträge erklärt (€3,1 Mio. versus €1,7 Mio. in H1/24). Bereinigt um die abgeregelten Produktionsmengen hätte die Produktion bei 236,1 GWh gelegen.

Schwächerer Umsatz, höheres AEBITDA Der H1-Umsatz sank hauptsächlich aufgrund der geringeren Produktion um 4% J/J auf €18,2 Mio. Gleichzeitig stieg das AEBITDA auf €13,6 Mio. (+5% J/J), hauptsächlich aufgrund der um €1,4 Mio. höheren sonstigen betrieblichen Erträge. Um ca. €1 Mio. höhere Abschreibungen führten zu einem Rückgang des EBIT um 3% auf €4,9 Mio. Deutlich gestiegene Finanzaufwendungen (€3,7 Mio. versus €2,7 Mio. in H1/25) waren der wesentliche Grund dafür, dass sich das Nettoergebnis auf €1,0 Mio. mehr als halbiert hat (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

in € Mio.	H1-25A	H1-25E	Delta	H1-24A	Delta
Umsatz	18,2	18,9	-4%	18,9	-4%
EBITDA	13,6	13,3	2%	12,7	8%
Marge	74,8%	70,3%		63,6%	
AEBITDA	13,6	13,3	2%	13,0	5%
Marge	74,8%	70,3%		65,5%	
EBIT	4,9	4,6	6%	5,0	-3%
Marge	26,7%	24,3%		26,5%	
Jahresüberschuss	1,0	0,9	11%	2,2	-54%
Marge	5,5%	4,8%		12,3%	
EPS (verwässert) in €	0,01	0,01	11%	0,03	-57%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Bilanz spiegelt gewachsene Assetbasis wider Die Sachanlagen stiegen um 14% auf €373 Mio., nachdem der PV-Park Chassiecq (36 MW) im April in Betrieb genommen wurde. Kredite für diese PV-Anlage und den Windpark Weilrod 2 erklären die um 25% auf €186 Mio. gestiegenen langfristigen Finanzverbindlichkeiten. Die Nettoverschuldung erhöhte sich um 22% auf €206 Mio. Zwar erhöhte sich das Eigenkapital leicht auf €161 Mio., die Bilanzausweitung führte aber zu einer Senkung der EK-Quote auf 37,9%, was für einen Betreiber von Grünstromassets weiterhin ein hoher Wert ist (vgl. Abbildung 2 auf der nächsten Seite).

Abbildung 2: Bilanzentwicklung

in € Mio.	H1-25A	2024A	Delta
Sachanlagen	372,6	327,7	14%
Anlagevermögen insgesamt	423,6	331,6	28%
Liquide Mittel	30,8	24,6	25%
Umlaufvermögen insgesamt	46,6	44,5	5%
Eigenkapital	160,8	159,7	1%
<i>Eigenkapitalquote</i>	<i>37,9%</i>	<i>42,5%</i>	<i>-4.6 PP</i>
Finanzverbindlichkeiten, kurzfr.	17,6	18,2	-3%
Finanzverbindlichkeiten, langfr.	185,9	148,9	25%
Leasingverbindlichkeiten, kurzfr.	1,3	1,1	16%
Leasingverbindlichkeiten, langfr.	31,6	25,3	25%
Nettoverschuldung	205,5	169,0	22%
<i>Net Gearing (Nettoverschuldung/EK in %)</i>	<i>127,8%</i>	<i>105,8%</i>	<i>+22,0 PP</i>
Bilanzsumme	423,6	376,2	13%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Cashflow durch hohe Investitionen geprägt Der operative Cashflow belief sich auf €10,8 Mio. und speist sich aus dem operativen Geschäft der Wind- und PV-Parks (EBITDA: €13,6 Mio.). Der Cashflow aus Investitionstätigkeit (€-33,9 Mio.) enthält die Mittelabflüsse für die Projekte Chassiecq, Weilrod 2 und La Chatre. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit betrug €29,4 Mio. und spiegelt hauptsächlich neu hinzugekommene Darlehen (Weilrod 2 und La Chatre) wider (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Cashflowrechnung

in € Mio.	H1-25A	H1-24A
Operativer Cashflow	10,8	15,2
Cashflow Investitionstätigkeit	-33,9	-9,6
Cashflow Finanzierungstätigkeit	29,4	-9,3
Netto-Cashflow	6,3	-4,4

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Grünstromportfolio um deutsche Agri-PV-Anlage erweitert clearvise hat im April einen Kaufvertrag für den Erwerb eines in Bayern gelegenen Agri-PV-Projekts mit einer geplanten Leistung von 16,75 MWp unterzeichnet. Das Projekt wird Tracker verwenden, verfügt über einen 20-jährigen Einspeisetarif, hatte bereits Baubeginn und soll bis Anfang des kommenden Jahres in Betrieb genommen werden. Das operativ tätige Portfolio belief sich Ende H1 auf 352 MW.

Guidance bestätigt Das Management hat die Guidance für 2025 bestätigt. Der untere Guidancerand sieht eine Stromproduktion von 529 GWh vor (vgl. Abbildung 4 auf der nächsten Seite). Dies erscheint auf den ersten Blick nach einer H1-Produktion von 220 GWh ambitioniert, würde eine H2-Stromproduktion von 319 GWh und damit im zweiten Halbjahr eine um 45% höhere Stromproduktion im Vergleich zu H1 implizieren. Allerdings halten wir die Stromproduktion inklusive der abgeregelten Mengen für den besseren Vergleichswert, solange die abgeregelten Mengen vergütet werden. Aber auch bei 236 GWh in H1 hieße dies, dass in H2 293 GWh produziert werden müssten, was einem Anstieg von 24% gegenüber dem ersten Halbjahr entspricht. Da clearvise im April den französischen PV-Park Chassieq (36 MW, FBe: ca. 47 GWh Stromproduktion p.a.) in Betrieb genommen hat und für September den Anschluss des deutschen Windparks Weilrod 2 (19 MW, FBe:

Stromproduktion: ca. 53 GWh p.a.) plant, kommen in H2 zusätzliche Strommengen hinzu, die wir auf insgesamt 38 GWh taxieren. Insofern erscheint uns der untere Rand der Guidance (inklusive abgeregelter Produktionsvolumina) bei normalen Wind- und Sonneneinstrahlungsverhältnissen weiterhin erreichbar. Beim bereinigten EBITDA sollte der untere Guidancerand von €27,1 Mio. erreichbar sein, da clearvise bereits im ersten Halbjahr mit €13,6 Mio. die Hälfte davon erwirtschaftet hat.

Abbildung 4: Guidance

Zahlen in € Mio.	unterer Rand	oberer Rand	Mittelwert
Stromproduktion (GWh)	529	557	543
Umsatz	43,3	45,5	44,4
AEBITDA	27,1	29,2	28,2
AEBITDA-Marge (in %)	62,6%	64,2%	63,4%

Quelle: First Berlin Equity Research, clearvise AG

Schätzungen und Modell an Strategieänderung angepasst Wir haben unsere Annahmen zum Portfoliowachstum auf die bereits im Bau befindlichen Projekte reduziert. Damit sinken unsere Schätzungen zu Umsatz und AEBITDA deutlich (vgl. Abbildung 5). Vergleichsweise geringere Abschreibungen und Zinsaufwendungen stärken dagegen das Nettoergebnis. Gleichzeitig modellieren wir keine Kapitalerhöhung mehr und basieren den fairen Wert pro Aktie auf der gegenwärtigen Aktienzahl. Im DCF-Modell unterstellen wir nunmehr einen Terminalwert von 0, da das existierende Portfolio nur eine begrenzte Zeit Umsatz und Ertrag generieren wird.

Abbildung 5: Anpassung der Schätzungen

Alle Zahlen in € Mio.	2025E			2026E			2027E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	44,3	41,5	-6%	52,0	47,9	-8%	60,1	48,6	-19%
AEBITDA	28,1	27,9	-1%	33,2	31,9	-4%	39,2	33,4	-15%
Marge	63,4%	67,1%		63,8%	66,5%		65,2%	68,7%	
Jahresüberschuss	1,3	1,0	-19%	1,4	0,9	-37%	1,8	2,4	36%
Marge	2,9%	2,5%		2,7%	1,8%		3,0%	5,0%	
EPS (verwässert) in €	0,02	0,01	-19%	0,02	0,01	-35%	0,02	0,03	49%

Quelle: First Berlin Equity Research

Kaufempfehlung bestätigt bei abgesenktem Kursziel Ein aktuelles DCF-Modell ergibt ein Kursziel von €2,40 (bisher: €2,90). Die Aktie notiert weiterhin mit einem deutlichen Abschlag (>20%) auf den Eigenkapitalbuchwert, der sich zum Ende des ersten Halbjahres auf €2,13 belief. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung. Nach der angekündigten Strategieänderung ist die Aktie insbesondere für Anleger attraktiv, die eine stabile Dividende und eine relativ hohe Dividendenrendite erwarten. Aufwärtspotenzial: 46%.



BEWERTUNGSMODELL

DCF Bewertungsmodell*								
Alle Angaben in tsd. EUR	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
Nettoumsatz	41.549	47.910	48.645	49.618	50.452	51.140	51.675	52.051
NOPLAT	8.382	9.482	11.319	12.840	13.776	14.699	15.831	16.498
+ Abschreibungen	17.698	20.475	20.184	19.474	18.624	17.804	17.012	16.249
= Operativer Cashflow (netto)	26.081	29.958	31.503	32.314	32.401	32.503	32.843	32.747
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-69.785	-15.381	-642	-731	-824	-854	-882	-907
Capex	-69.118	-15.075	-486	-699	-734	-767	-799	-828
Working Capital	-667	-306	-155	-32	-90	-87	-83	-79
= Freier Cashflow (FCF)	-43.704	14.577	30.861	31.583	31.577	31.649	31.961	31.840
GW der FCFs	-42.979	13.690	27.677	27.046	25.823	24.717	23.836	22.674

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2025E-2050E)	353.123
GWs der FCFs in der Terminalperiode	0
Unternehmenswert (EV)	353.123
+ Nettokasse / - Nettoverbindl. (pro forma)	-168.989
+ Investitionen / Anteile Dritter	0
Shareholder Value	184.134
Verwässerte Aktienzahl (tsd)	75.356
Fairer Wert je Aktie (in €)	2,44

WACC	4,7%
Eigenkapitalkosten	7,7%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,2%
Normaler Steuersatz	26,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	3,1%
EK- Anteil	35,0%
FK- Anteil	65,0%
Kursziel (in €)	2,40

* aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2032 gezeigt, das Modell reicht aber bis 2050



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Umsatz	65.159	44.841	36.083	41.549	47.910	48.645
Herstellungskosten	-283	-471	0	0	0	0
Bruttogewinn	64.876	44.370	36.083	41.549	47.910	48.645
Personalkosten	-1.521	-1.588	-2.282	-2.450	-1.200	-600
Sonstige betriebliche Erträge	509	6.673	2.460	3.739	1.437	973
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-15.694	-15.673	-13.643	-14.958	-16.289	-15.615
EBITDA	48.171	31.898	22.619	27.881	31.858	33.403
Abschreibungen & Amortisation	-17.743	-18.407	-16.020	-17.698	-20.475	-20.184
EBIT	30.428	13.491	6.599	10.182	11.382	13.219
Nettofinanzzergebnis	-4.090	-7.005	-4.744	-7.333	-8.598	-8.871
EBT	26.338	6.486	1.855	2.850	2.784	4.348
Steuern (inkl. sonstiger Steuern)	-5.021	-1.533	-1.132	-1.800	-1.900	-1.900
Minderheitsbeteiligungen	0	0	1	0	0	0
Nettogewinn/ -verlust	21.317	4.953	724	1.050	884	2.448
EPS (verwässert)	0,34	0,07	0,01	0,01	0,01	0,03
AEBITDA	50.350	30.275	23.412	27.881	31.858	33.403
Kennzahlen						
Bruttomarge	99,6%	98,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge	73,9%	71,1%	62,7%	67,1%	66,5%	68,7%
AEBITDA-Marge	77,3%	67,5%	64,9%	67,1%	66,5%	68,7%
EBIT-Marge	46,7%	30,1%	18,3%	24,5%	23,8%	27,2%
Nettomarge	32,7%	11,0%	2,0%	2,5%	1,8%	5,0%
Steuersatz	19,1%	23,6%	61,0%	63,2%	68,2%	43,7%
Ausgaben in % vom Umsatz						
Personalkosten	2,3%	3,5%	6,3%	5,9%	2,5%	1,2%
Abschreibungen & Amortisation	27,2%	41,0%	44,4%	42,6%	42,7%	41,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	24,1%	35,0%	37,8%	36,0%	34,0%	32,1%
Jährliches Wachstum						
Gesamtumsatz	98,2%	-31,2%	-19,5%	15,1%	15,3%	1,5%
EBITDA	120,6%	-33,8%	-29,1%	23,3%	14,3%	4,9%
Operatives Ergebnis	947,4%	-55,7%	-51,1%	54,3%	11,8%	16,1%
Nettogewinn/ -verlust	n.m.	-76,8%	-85,4%	45,0%	-15,8%	176,8%



BILANZ

Alle Angaben in tsd. EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Vermögen						
Umlaufvermögen, gesamt	90.376	61.498	44.527	35.009	39.903	49.458
Liquide Mittel	77.665	47.990	24.576	14.080	18.190	27.654
Kurzfristige Investitionen	27	438	280	280	280	280
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6.201	5.177	4.144	5.123	5.907	5.997
Vorräte	232	0	0	0	0	0
Sonstige Forderungen	6.251	7.163	15.526	15.526	15.526	15.526
Anlagevermögen, gesamt	360.969	301.588	331.645	383.065	377.665	357.968
Sachanlagen	352.576	291.461	327.749	379.169	373.769	354.072
Finanzanlagen	855	466	243	243	243	243
Latente Steueransprüche	7.490	7.020	3.472	3.472	3.472	3.472
Sonstige Vermögenswerte	48	2.642	72	72	72	72
Aktiva	451.345	363.086	376.172	418.074	417.568	407.426
Eigenkapital und Verbindlichkeiten						
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	71.480	40.221	27.335	26.822	25.896	37.418
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	51.522	28.199	18.232	17.408	16.004	27.590
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.812	2.607	3.673	3.984	4.463	4.398
Rückstellungen (kurzfristig)	718	290	369	369	369	369
Leasingverbindlichkeiten	996	962	1.076	1.076	1.076	1.076
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	12.432	8.163	3.985	3.985	3.985	3.985
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	223.917	163.751	189.112	234.998	239.054	219.464
Zinstragende Verbindlichkeiten	176.376	122.952	148.935	220.144	224.200	204.610
Leasingverbindlichkeiten	25.876	23.662	25.322	25.322	25.322	25.322
Latente Steuerschulden	14.493	10.713	7.725	7.725	7.725	7.725
Langfristige Rückstellungen	6.363	6.021	6.323	6.323	6.323	6.323
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	21.665	17.137	14.855	14.855	14.855	14.855
Anteile Dritter	0	7	6	6	6	6
Eigenkapital	155.948	159.107	159.720	156.249	152.612	150.538
Gezeichnetes Kapital	75.356	75.356	75.356	75.356	75.356	75.356
Kapitalrücklage	44.752	44.752	44.752	44.752	44.752	44.752
Gewinnrücklagen	35.841	38.999	39.612	36.141	32.504	30.430
Passiva	451.345	363.086	376.172	418.074	417.568	407.426
Kennzahlen						
Current ratio (x)	1,26	1,53	1,63	1,31	1,54	1,32
Quick ratio (x)	1,26	1,53	1,63	1,31	1,54	1,32
Nettoverbindlichkeiten	176.082	126.385	167.633	223.191	221.733	204.265
Nettoverschuldungsgrad	112,9%	79,4%	105,0%	142,8%	145,3%	135,7%
Eigenkapitalquote	34,6%	43,8%	42,5%	37,4%	36,5%	36,9%
Buchwert je Aktie (in €)	2,46	2,11	2,12	2,07	2,03	2,00
Return on Equity (ROE)	13,7%	3,1%	0,5%	0,7%	0,6%	1,6%
Return on Investment (ROI)	4,7%	1,4%	0,2%	0,3%	0,2%	0,6%
Return on Assets (ROA)	6,4%	3,4%	1,6%	2,2%	2,4%	2,9%
Return on Capital employed (ROCE)	9,5%	4,1%	2,0%	2,8%	2,9%	3,5%



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd. EUR	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EBIT	30.428	13.491	6.599	10.182	11.382	13.219
Abschreibungen	17.743	18.407	16.020	17.698	20.475	20.184
EBITDA	48.171	31.898	22.619	27.881	31.858	33.403
Veränderungen Working Capital	0	0	0	-667	-306	-155
Sonstiges (Rückstellungen, etc.)	1.511	-16.607	-7.813	-1.800	-1.900	-1.900
Operativer Cashflow	49.682	15.291	14.806	25.414	29.652	31.347
Investitionen in Sachanlagen	-27.792	-449	-34.045	-69.118	-15.075	-486
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	0	0	-114	0	0	0
Freier Cashflow	21.890	14.842	-19.353	-43.704	14.577	30.861
Akquisitionen und Verkäufe	-27.155	9.905	5.554	0	0	0
Andere Investitionen	0	-245	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-54.947	9.211	-28.605	-69.118	-15.075	-486
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	23.641	-54.465	-8.612	37.730	-5.946	-16.875
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	37.116	0	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	0	0	0	-4.521	-4.521	-4.521
Sonstige Finanzierung	-1.025	-987	-1.002	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	59.732	-55.452	-9.614	33.209	-10.468	-21.397
FOREX & sonstige Effekte	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	54.467	-30.950	-23.414	-10.496	4.110	9.464
Cash am Anfang der Periode	23.198	77.665	47.990	24.576	14.080	18.190
Cash zum Ende der Periode	77.665	46.715	24.576	14.080	18.190	27.654
EBITDA je Aktie (in €)	0,76	0,42	0,30	0,37	0,42	0,44
Operativer Cashflow je Aktie	0,78	0,20	0,20	0,34	0,39	0,42
Jährliches Wachstum						
Operativer Cashflow	168,6%	-69,2%	-3,2%	71,7%	16,7%	5,7%
Freier Cashflow	717,9%	-32,2%	n.m.	n.m.	n.m.	111,7%
EBITDA je Aktie	88,0%	-44,2%	-29,1%	23,3%	14,3%	4,9%

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 MDSIV

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 21. August 2025 um 08:54 Uhr abgeschlossen.

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

Copyright© 2025 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 stellen 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 clearvise 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 geocvert 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...36	↓	↓	↓	↓
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	15. August 2024	€ 1,86	Buy	€ 3,10
41	18. November 2024	€ 1,71	Buy	€ 2,90
42	16. Januar 2025	€ 1,63	Buy	€ 2,90
43	28. April 2025	€ 1,68	Buy	€ 2,90
44	15. Mai 2025	€ 1,68	Buy	€ 2,90
45	Heute	€ 1,65	Buy	€ 2,40

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.