

# ABO Wind AG

Deutschland / Cleantech  
 Börse München  
 Bloomberg: AB9 GR  
 ISIN: DE0005760029

250 MW Portfolio  
 verkauft

## BEWERTUNG

### KURSZIEL

Aufwärtspotenzial  
 Risikobewertung

## BUY

€ 118,00

58,2%  
 High

## GROßER ERFOLG FÜR ABO WIND IM SPANISCHEN MARKT

ABO Wind verkauft Repsol Renovables fünf spanische Erneuerbare-Energie-Projekte mit einer Gesamtleistung von 250 MW. Dazu wird ABO Wind die fünf Projekte, mit deren Entwicklung das Unternehmen bereits 2018 begonnen hat, weiter bis zur Baureife entwickeln. Die Inbetriebnahme ist zwischen 2024 und 2025 geplant. Der Portfolio-Verkauf ist ein großer Erfolg für ABO Wind im spanischen Markt und ein weiterer Beleg für die erfolgreichen internationalen Aktivitäten des Unternehmens. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von €118. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung. Nach dem jüngsten Kursrutsch der Aktie von ca. 20% seit Anfang Februar ist der Einstieg für Investoren jetzt deutlich günstiger möglich.

**Stark in Spanien** Bei den fünf Projekten handelt es sich um drei Windparks mit einer Gesamtleistung von 150 MW und zwei Solarprojekte mit einer Kapazität von insgesamt 100 MW. Die Projekte befinden sich in der Provinz Palencia in Nordspanien und werden sich die Infrastruktur für den Netzanschluss mit anderen Repsol-Projekten teilen. Alle Projekte befinden sich in einem sehr fortgeschrittenen Entwicklungsstadium und haben bereits eine positive Umweltverträglichkeitserklärung sowie die meisten der erforderlichen Genehmigungen erhalten. Mit dem spanischen Ölkonzern Repsol (Umsatz 2022: €75 Mrd., Nettoergebnis: €4,2 Mrd.) hat ABO Wind einen sehr finanzstarken Käufer gefunden und hilft dem Unternehmen, nachhaltiger zu werden.

ABO Wind arbeitet in Spanien derzeit an konkreten Windkraft- und PV-Projekten mit 1.100 MW Leistung und mehreren Gigawatt in frühen Projektphasen. Das Portfolio umfasst neben klassischen Windkraft-, und PV-Projekten auch Speicher- und Hybridprojekte sowie Projekte für die Erzeugung von grünem Wasserstoff. 13 Projekte mit einer Gesamtleistung von 650 MW haben bereits eine positive Umweltverträglichkeitsprüfung erhalten und erwarten weitere Meilensteine in den kommenden Monaten.

(b.w.)

## FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Umsatz (€ Mio.)	126,27	149,16	127,11	220,39	267,25	304,13
Jährliches Wachstum	-16,0%	18,1%	-14,8%	73,4%	21,3%	13,8%
EBIT (€ Mio.)	19,64	22,46	22,45	37,72	39,60	44,52
EBIT-Marge	15,6%	15,1%	17,7%	17,1%	14,8%	14,6%
Jahresübers. (€ Mio.)	11,40	13,12	13,80	23,23	23,95	27,16
EPS (verwässert) (€)	1,48	1,54	1,50	2,52	2,60	2,95
DPS (€)	0,42	0,45	0,49	0,49	0,57	0,65
FCF (€ Mio.)	-24,42	40,53	-54,05	-11,32	11,47	18,33
Nettoverschuldungsgrad	63,0%	5,3%	45,0%	51,8%	45,8%	37,7%
Liquide Mittel (€ Mio.)	9,65	52,80	18,47	77,58	62,22	82,57

## RISIKEN

Wesentliche Risiken sind Projektentwicklungs-, Lieferketten-, Finanzierungs-, Zinsänderungs- und regulatorische Risiken.

## UNTERNEHMENSPROFIL

Die ABO Wind AG ist eine Projektentwicklerin für erneuerbare Energien und hat seit der Gründung 1996 Grünstromanlagen und Speicher mit einer Kapazität von ca. 5 GW entwickelt. Das Unternehmen übernimmt auch die Betriebsführung von Windparks, PV-Anlagen und Speichern. ABO Wind hat ca. 1.000 Mitarbeiter und sitzt in Wiesbaden.

## HANDELSDATEN

Stand: 1. Mrz 2023

Schlusskurs	€ 74,60
Aktien im Umlauf	9,22 Mio.
Marktkapitalisierung	€ 687,89 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	€ 48,60 / 96,60
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	3.677

Multiples	2021	2022E	2023E
KGV	49,8	29,6	28,7
EV/Sales	5,9	3,4	2,8
EV/EBIT	33,6	20,0	19,1
Div.-Rendite	0,7%	0,7%	0,8%

## KURSÜBERSICHT



## UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2022

Liquide Mittel	€ 10,72 Mio.
Kurzfristige Vermögenswerte	€ 316,70 Mio.
Immaterielle Vermögenswerte	€ 1,43 Mio.
Bilanzsumme	€ 334,71 Mio.
Kurzfristige Verbindlichkeiten	€ 72,90 Mio.
Eigenkapital	€ 155,17 Mio.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Familie Ahn	26,0%
Familie Bockholt	26,0%
Mainova	10,0%
Free Float	38,0%



**Inbetriebnahme der ersten ABO PV-Hybrid-Anlage in Rheinland-Pfalz im Februar** Das Projekt hatte in der ersten Innovations-Ausschreibungsrunde der Bundesnetzagentur im Herbst 2020 einen Zuschlag erhalten. Die Leistung der Photovoltaikanlage beträgt 4,3 MWp und die des Batteriespeichers 1,5 MW (Kapazität: 2,2 MWh). Nach der Inbetriebnahme des ersten deutschen ABO Wind-Hybridprojekts mit Innovations-Tarif im Juli 2022 hat ABO Wind damit ihr zweites deutsches Hybrid-Projekt ans Netz angeschlossen und damit erneut belegt, dass es innovative Lösungen, die Grünstromproduktion und -speicherung verbinden, an den Markt bringen kann.

#### **ABO Wind erhält 7 Zuschläge (Gesamtkapazität: 78 MW) in deutscher Ausschreibung**

Die Bundesnetzagentur hatte am ersten Februar 3.210 MW Windkraft an Land ausgeschrieben. Die bezuschlagte Gebotsmenge belief sich auf 1.440 MW. Mit 7,34 €/ct/kWh liegt der durchschnittliche, mengengewichtete Gebotswert nur ganz leicht unter dem neu festgelegten Höchstwert von 7,35 €/ct/kWh. Damit liegen die durchschnittlichen Zuschlagswerte um 25% höher als in der letzten Ausschreibungsrunde. Wir gehen davon aus, dass die Zuschlagswerte für ABO Winds Projekte ebenfalls in der Nähe des Höchstwertes lagen.

#### **Staatssekretär Graichen bekräftigt ambitionierte deutsche Wind- und PV-Ausbauziele auf dem Bundeskongress genossenschaftliche Energiewende**

Als Teilnehmer des Bundeskongresses genossenschaftliche Energiewende in Berlin am 28. Februar 2023 hatten wir die Möglichkeit, der Rede von Staatssekretär Dr. Graichen zu folgen, der als „rechte Hand“ von Wirtschaftsminister Habeck für die Umsetzung der Energiewende zuständig ist. Nach einem Jahr Krisenmanagement, um die durch den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine verursachten Folgen der Energieversorgungs- und Energiepreiskrise in den Griff zu bekommen, widmet sich die Bundesregierung jetzt wieder mit voller Kraft der Energiewende. Herr Graichen kündigte an, viele Hürden, die einem zügigeren Ausbau von Wind und Solar im Weg stehen, aus dem Weg zu räumen. Ziel ist eine Verdrei- bis Verfünffachung des jährlichen Solar- und Windinstallationsvolumens. Wir rechnen damit, dass die Bundesregierung noch im März eine Solarstrategie verkündet. Die Branche steht bereits in den Startlöchern, und die Entwickler treiben die Flächenakquise mit aller Kraft voran. ABO Wind ist mit ihrer deutschen Wind- und Solar-Projektpipeline von ca. 2.100 MW (Stand: Ende H1/22) gut für weiteres Wachstum in Deutschland gerüstet.

**Besuch von ABO Wind in Wiesbaden** Bei unserem Besuch des Unternehmens am 21. Februar 2023 haben wir uns mit dem Unternehmensgründer und für Geschäftsentwicklung zuständigen Vorstandmitglied Jochen Ahn, dem Vorstandssprecher Karsten Schlageter und dem Finanzvorstand Alexander Reinicke über die Geschäftsentwicklung und Positionierung von ABO Wind ausgetauscht. Wir sehen

- die breite internationale Aufstellung in 16 Märkten auf vier Kontinenten,
- das umfangreiche Entwicklungs-Know-how, das durch eine entsprechende Zahl an Abteilungen und Mitarbeitern (>1.000) im Haus vorgehalten wird,
- die breite technologische Aufstellung (Wind, PV, Batterien, Wasserstoff) und
- der klare Fokus auf die Projektentwicklung

als klare Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Entwicklern an. Insbesondere die hohe Mitarbeiterzahl sorgt in Zeiten des Fachkräftemangels dafür, dass alle notwendigen Kompetenzen im Unternehmen gehalten werden können.

**Weiterhin Kaufen bei unverändertem Kursziel** Auf der Basis unveränderter Schätzungen ergibt ein aktualisiertes DCF-Modell weiterhin ein Kursziel von €118. Nach dem Kursrückgang im Februar um ca. 20% ist der Einstieg nunmehr deutlich günstiger. Am 14. März wird ABO Wind den Geschäftsbericht 2022 veröffentlichen. Im Januar 2023 hatte das Unternehmen die Nettoergebnisguidance für 2022 von €17 Mio. auf €20-25 Mio. erhöht. Die Aktie bleibt ein klarer Kauf.



## BEWERTUNGSMODELL

Alle Angaben in Tsd EUR*	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
<b>Nettoumsatz</b>	<b>220.390</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>	<b>343.058</b>	<b>384.069</b>	<b>460.883</b>	<b>508.186</b>	<b>556.048</b>
<b>NOPLAT</b>	<b>27.289</b>	<b>29.339</b>	<b>32.883</b>	<b>37.310</b>	<b>41.387</b>	<b>50.002</b>	<b>55.164</b>	<b>60.199</b>
+ Abschreibungen	2.105	2.251	2.529	2.973	3.431	3.906	4.505	5.098
= Operativer Cashflow (netto)	29.393	31.591	35.412	40.284	44.819	53.909	59.668	65.296
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-40.713	-20.122	-17.081	-20.776	-29.527	-52.154	-34.128	-34.614
Capex	-3.085	-3.741	-4.258	-4.803	-5.290	-6.243	-6.768	-7.279
Working Capital	-37.627	-16.380	-12.823	-15.973	-24.237	-45.911	-27.360	-27.335
= Freier Cashflow (FCF)	-11.319	11.469	18.331	19.508	15.292	1.754	25.541	30.683
<b>GW der FCFs</b>	<b>-11.319</b>	<b>10.869</b>	<b>16.285</b>	<b>16.247</b>	<b>11.940</b>	<b>1.284</b>	<b>17.524</b>	<b>19.736</b>

in Tsd EUR	
GWs der FCFs explizite Periode (2022E- 2036E)	257.475
GWs der FCFs in der Terminalperiode	900.128
Unternehmenswert (EV)	1.157.602
+ Nettokasse / - Nettverbindlichkeiten	-67.475
+ Investitionen / Anteile Dritter	41
Shareholder Value	1.090.168
Ausstehende Aktien (verwässert, in tsd.)	9.221
<b>Fairer Wert je Aktie in €</b>	<b>118,23</b>

Terminales Wachstum	3,5%
Terminale EBIT-Marge	13,9%

WACC	6,7%
Eigenkapitalkosten	10,5%
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	4,0%
Normaler Steuersatz	30,0%
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,8%
EK- Anteil	50,0%
FK- Anteil	50,0%
<b>Kursziel in €</b>	<b>118,00</b>

WACC		Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	
5,2%	151,77	172,25	202,18	250,06	338,99	561,31	2117,57		
5,7%	126,08	139,66	158,33	185,62	229,29	310,38	513,11		
6,2%	106,72	116,12	128,50	145,52	170,40	210,20	284,12		
6,7%	91,64	98,38	106,95	118,23	133,74	156,40	192,66		
7,2%	79,61	84,56	90,69	98,49	108,76	122,88	143,52		
7,7%	69,80	73,51	78,01	83,59	90,69	100,04	112,89		
8,2%	61,67	64,50	67,87	71,96	77,04	83,50	92,00		

\* 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
<b>Umsatz</b>	<b>126.273</b>	<b>149.155</b>	<b>127.109</b>	<b>220.390</b>	<b>267.249</b>	<b>304.129</b>
Bestandsveränderungen	22.752	20.206	60.346	39.670	46.769	51.702
Andere aktivierte Eigenleistungen	233	0	0	0	0	0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>149.258</b>	<b>169.361</b>	<b>187.455</b>	<b>260.060</b>	<b>314.018</b>	<b>355.831</b>
Herstellungskosten	66.582	72.592	78.280	126.063	170.238	198.292
<b>Bruttogewinn (Gesamtleist. - Herstellkost.)</b>	<b>82.676</b>	<b>96.769</b>	<b>109.175</b>	<b>133.997</b>	<b>143.780</b>	<b>157.539</b>
Personalkosten	41.361	50.776	63.397	67.502	72.216	78.932
Sonstige betriebliche Erträge	3.451	6.362	5.141	4.408	5.345	6.083
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17.143	17.593	20.440	23.141	26.725	28.892
<b>EBITDA</b>	<b>27.623</b>	<b>34.762</b>	<b>30.479</b>	<b>47.762</b>	<b>50.184</b>	<b>55.797</b>
Abschreibungen & Amortisation AV	1.542	1.649	1.929	2.105	2.251	2.529
Abschreibungen UV	6.437	10.653	6.102	7.933	8.329	8.746
<b>EBIT</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>37.725</b>	<b>39.604</b>	<b>44.522</b>
Nettofinanzergebnis	-1.570	-1.755	-1.485	-4.060	-5.389	-5.725
<b>EBT</b>	<b>18.074</b>	<b>20.705</b>	<b>20.963</b>	<b>33.665</b>	<b>34.214</b>	<b>38.797</b>
Steuern	6.668	7.589	7.152	10.436	10.264	11.639
Minderheitsbeteiligungen	-4	4	-6	0	0	0
<b>Nettogewinn/ -verlust</b>	<b>11.402</b>	<b>13.120</b>	<b>13.804</b>	<b>23.229</b>	<b>23.950</b>	<b>27.158</b>
<b>EPS (verwässert)</b>	<b>1,48</b>	<b>1,54</b>	<b>1,50</b>	<b>2,52</b>	<b>2,60</b>	<b>2,95</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Bruttomarge auf Gesamtleistung	55,4%	57,1%	58,2%	51,5%	45,8%	44,3%
EBITDA-Marge auf Umsatz	21,9%	23,3%	24,0%	21,7%	18,8%	18,3%
EBIT-Marge auf Umsatz	15,6%	15,1%	17,7%	17,1%	14,8%	14,6%
EBT-Marge auf Umsatz	14,3%	13,9%	16,5%	15,3%	12,8%	12,8%
Nettomarge auf Umsatz	9,0%	8,8%	10,9%	10,5%	9,0%	8,9%
Steuersatz	36,9%	36,7%	34,1%	31,0%	30,0%	30,0%
<b>Aufwand in % vom Umsatz</b>						
Personalkosten	32,8%	34,0%	49,9%	30,6%	27,0%	26,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,6%	11,8%	16,1%	10,5%	10,0%	9,5%
Abschreibungen & Amortisation AV	1,2%	1,1%	1,5%	1,0%	0,8%	0,8%
Abschreibungen UV	5,1%	7,1%	4,8%	3,6%	3,1%	2,9%
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Gesamtumsatz	-16,0%	18,1%	-14,8%	73,4%	21,3%	13,8%
Operatives Ergebnis	-11,6%	14,3%	-0,1%	68,1%	5,0%	12,4%
Nettogewinn/ -verlust	-10,5%	15,1%	5,2%	68,3%	3,1%	13,4%



## BILANZ

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>Vermögen</b>						
<b>Umlaufvermögen, gesamt</b>	<b>232.427</b>	<b>236.761</b>	<b>282.609</b>	<b>382.576</b>	<b>389.652</b>	<b>426.669</b>
Liquide Mittel	9.648	52.798	18.472	77.577	62.221	82.572
Wertpapiere	17.665	9.331	11.684	11.684	11.684	11.684
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20.678	34.020	10.860	36.228	43.931	49.994
Vorräte	80.171	64.398	133.019	148.513	163.242	173.845
Sonstige Forderungen	104.265	76.214	108.574	108.574	108.574	108.574
<b>Anlagevermögen, gesamt</b>	<b>10.132</b>	<b>12.501</b>	<b>14.451</b>	<b>15.432</b>	<b>16.922</b>	<b>18.651</b>
Sachanlagen	5.208	5.653	7.234	8.143	9.485	11.029
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.298	1.116	1.474	1.546	1.694	1.879
Finanzanlagen	3.626	5.732	5.743	5.743	5.743	5.743
Sonstige	0	0	0	0	0	0
<b>Aktiva</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>398.008</b>	<b>406.574</b>	<b>445.320</b>
<b>Eigenkapital und Verbindlichkeiten</b>						
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>69.146</b>	<b>44.700</b>	<b>56.483</b>	<b>79.638</b>	<b>69.510</b>	<b>84.091</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	19.362	8.594	8.997	28.917	12.000	22.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	10.380	7.081	14.034	17.269	23.320	27.163
Rückstellungen (kurzfristig)	24.572	19.634	21.355	21.355	21.355	21.355
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	14.832	9.391	12.097	12.097	12.835	13.572
<b>Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt</b>	<b>69.837</b>	<b>64.446</b>	<b>90.713</b>	<b>149.796</b>	<b>149.796</b>	<b>152.796</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	55.487	51.662	76.950	136.033	136.033	139.033
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	14.350	12.784	13.763	13.763	13.763	13.763
<b>Anteile Dritter</b>	<b>37</b>	<b>30</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>103.539</b>	<b>140.086</b>	<b>149.823</b>	<b>168.533</b>	<b>187.227</b>	<b>208.392</b>
Gezeichnetes Kapital	8.071	9.221	9.221	9.221	9.221	9.221
Kapitalrücklage	19.495	45.490	45.490	45.490	45.490	45.490
Gewinnrücklagen	76.213	85.671	95.329	114.039	132.733	153.898
<b>Passiva</b>	<b>242.559</b>	<b>249.262</b>	<b>297.060</b>	<b>398.008</b>	<b>406.574</b>	<b>445.320</b>
<b>Kennzahlen</b>						
Current ratio (x)	3,36	5,30	5,00	4,80	5,61	5,07
Quick ratio (x)	2,20	3,86	2,65	2,94	3,26	3,01
Nettoverbindlichkeiten	65.201	7.458	67.475	87.373	85.812	78.461
Net Gearing	63,0%	5,3%	45,0%	51,8%	45,8%	37,7%
Eigenkapitalquote	42,7%	56,2%	50,4%	42,4%	46,1%	46,8%
Buchwert je Aktie (in €)	13,42	16,47	16,25	18,28	20,30	22,60
Eigenkapitalrendite	11,0%	9,4%	9,2%	13,8%	12,8%	13,0%
Return on Assets (ROA)	5,5%	6,2%	5,4%	6,9%	7,3%	7,5%
Return on Investment (ROI)	4,7%	5,3%	4,6%	5,8%	5,9%	6,1%
Return on average capital employed (ROCE)	13,4%	14,2%	12,1%	15,8%	14,9%	15,8%
Forderungsumschlag in Tagen	59,8	83,3	31,2	60,0	60,0	60,0
Vorratsumschlag in Tagen	439,5	323,8	620,2	430,0	350,0	320,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	56,9	35,6	65,4	50,0	50,0	50,0



## CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in Tsd EUR	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>EBIT</b>	<b>19.644</b>	<b>22.460</b>	<b>22.448</b>	<b>37.725</b>	<b>39.604</b>	<b>44.522</b>
Abschreibungen auf SA u. imm. VG *	1.542	1.649	1.929	2.105	2.251	2.529
<b>EBITDA</b>	<b>21.186</b>	<b>24.109</b>	<b>24.377</b>	<b>39.829</b>	<b>41.855</b>	<b>47.052</b>
Veränderungen Working Capital	-37.895	28.412	-68.555	-37.627	-16.380	-12.823
Sonstiges (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-5.086	-10.048	-6.558	-10.436	-10.264	-11.639
<b>Operativer Cashflow</b>	<b>-21.795</b>	<b>42.473</b>	<b>-50.736</b>	<b>-8.234</b>	<b>15.210</b>	<b>22.589</b>
Investitionen in Sachanlagen	-1.965	-1.774	-2.941	-2.645	-3.207	-3.650
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-661	-173	-375	-441	-534	-608
<b>Freier Cashflow</b>	<b>-24.421</b>	<b>40.526</b>	<b>-54.052</b>	<b>-11.319</b>	<b>11.469</b>	<b>18.331</b>
Akquisitionen und Verkäufe	91	7	462	0	0	0
Andere Investitionen	282	-1.651	-1.004	0	0	0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-2.253</b>	<b>-3.591</b>	<b>-3.858</b>	<b>-3.085</b>	<b>-3.741</b>	<b>-4.258</b>
Cashflow aus FK-Finanzierung, netto	34.323	-16.575	26.764	79.003	-16.917	13.000
Cashflow aus EK-Finanzierung, netto	0	27.145	0	0	0	0
Gezahlte Dividenden	-3.211	-3.558	-4.149	-4.518	-4.518	-5.256
Sonstige Finanzierung	-1.948	-2.573	-2.328	-4.060	-5.389	-5.725
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>29.164</b>	<b>4.438</b>	<b>20.287</b>	<b>70.425</b>	<b>-26.825</b>	<b>2.019</b>
FOREX & sonstige Effekte	15	-170	19	0	0	0
<b>Veränderung der liquiden Mittel</b>	<b>5.131</b>	<b>43.150</b>	<b>-34.288</b>	<b>59.105</b>	<b>-15.356</b>	<b>20.350</b>
Cash am Anfang der Periode	4.517	9.648	52.798	18.472	77.577	62.221
<b>Cash zum Ende der Periode</b>	<b>9.648</b>	<b>52.798</b>	<b>18.510</b>	<b>77.577</b>	<b>62.221</b>	<b>82.572</b>
<b>EBITDA je Aktie</b>	<b>3,58</b>	<b>4,09</b>	<b>3,31</b>	<b>5,18</b>	<b>5,44</b>	<b>6,05</b>
<b>Jährliches Wachstum</b>						
Operativer Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	48,5%
Freier Cashflow	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	59,8%
Financial Cashflow	694,2%	-84,8%	357,1%	247,1%	n.m.	n.m.
EBITDA je Aktie	-15,6%	14,2%	-19,1%	56,7%	5,1%	11,2%

\* In der Cashflow rechnung sind die Abschreibungen auf das Umlaufvermögen in "Veränderungen Working Capital" verbucht.

## Imprint / Disclaimer

### First Berlin Equity Research

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

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

Amtsgericht Berlin Charlottenburg HR B 103329 B

UST-Id.: 251601797

Ggf. Inhaltlich Verantwortlicher gem. § 6 MDSStV

First Berlin Equity Research GmbH

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

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

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: First Berlin Equity Research GmbH, Friedrichstraße 69, 10117 Berlin**

Die Erstellung dieser Empfehlung wurde am 2. März 2023 um 14:54 Uhr abgeschlossen.

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

**Copyright© 2023 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 ABO Wind 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 ABO Wind 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 <sup>1</sup>	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 50%	> 30%
Buy	erwartete positive Kursentwicklung von:	> 25%	> 15%
Add	erwartete positive Kursentwicklung zwischen:	0% to 25%	0% to 15%
Reduce	erwartete negative Kursentwicklung zwischen:	0% to -15%	0% to -10%
Sell	erwartete negative Kursentwicklung von:	< -15%	< -10%

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

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

**RISIKOBEWERTUNG**

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



### ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	12. April 2017	€ 7,80	BUY	€ 14,00
2...22	↓	↓	↓	↓
23	4. August 2021	€ 48,00	BUY	€ 66,00
24	6. September 2021	€ 48,10	BUY	€ 73,00
25	7. Dezember 2021	€ 57,00	BUY	€ 79,00
26	29. März 2022	€ 58,40	BUY	€ 95,00
27	11. Juli 2022	€ 56,20	BUY	€ 92,00
28	2. September 2022	€ 56,20	BUY	€ 109,00
29	5. Dezember 2022	€ 63,00	BUY	€ 112,00
30	26. Januar 2023	€ 83,00	BUY	€ 118,00
31	Heute	€ 74,60	BUY	€ 118,00

### ANLAGEHORIZONT

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

### AKTUALISIERUNG

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

### ÄNDERUNGSVORBEHALT

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

### Die gesetzlich erforderlichen Angaben über

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

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

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

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON INFORMATIONEN UND INFORMATIONQUELLEN

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

#### ZUVERLÄSSIGKEIT VON SCHÄTZUNGEN UND PROGNOSEN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **VERVIELFÄLTIGUNG**

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

#### **SALVATORISCHE KLAUSEL**

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

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

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

#### **KENNTNISNAHME VOM HAFTUNGSAUSSCHLUSS**

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

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

#### **QUALIFIZIERTE INSTITUTIONELLE INVESTOREN**

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

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