



Kleinkraftwerk Birseck AG

Schweiz / Erneuerbare Energien

Berner Börse

Bloomberg: KKBN SW

ISIN: CH0023777235

H1-Zahlen

BEWERTUNG
KURSZIEL

Aufwärtspotenzial

Risikobewertung

BUY
CHF10,70

33,8%

medium

WEITERHIN STARKES WACHSTUM

Am 30. September berichtete Kleinkraftwerk Birseck (KKB) H1-Zahlen. KKB setzte ihr starkes Wachstum fort und erhöhte das EBITDA um 42% y/y auf CHF 5,8 Mio. In H1 erweiterte KKB ihr Portfolio von Ökostrom-Assets um ca. 36 MW auf 140 MW, die insgesamt 129 GWh Strom erzeugten. Eine Trockenperiode in der Schweiz und Frankreich führte zu niedrigeren Umsätzen aus Wasserkraft. Umsatz und operatives Ergebnis lagen damit unter unseren Schätzungen. Auf der Basis der H1-Zahlen reduzieren wir unsere Prognose für 2015E. Ein aktualisiertes DCF-Modell ergibt weiterhin ein Kursziel von CHF 10,70. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Starkes Umsatz- und Ergebniswachstum In H1/15 erhöhte KKB ihre Assetbasis um ca. 36 MW auf ca. 140 MW. Durch die zusätzliche Kapazität steigerte KKB den Stromproduktionsumsatz auf CHF 10,6 Mio. (FBe: CHF 11,3 Mio., H1/14: CHF 7,6 Mio.). KKB erhöhte ihren Wind- und Solarumsatz deutlich (Wind: CHF 3,3 Mio. gegenüber CHF 0,7 Mio. in H1/14, und Solar: CHF 3,1 Mio. gegenüber CHF 2,3 Mio. in H1/14), wohingegen Wasserkraft aufgrund einer Trockenperiode in der Schweiz und Frankreich unterdurchschnittlich ausfiel (Hydro: CHF 4,2 Mio. gegenüber CHF 4,5 Mio. in H1/14).

Das EBITDA verteilte sich gleichmäßig über die Segmente (Wasser: CHF 2,2 Mio., Wind: CHF 2,4 Mio., Solar: CHF 2,3 Mio.). Verglichen mit den Segment-EBITDAs in H1/14 (Wasser: CHF 2,5 Mio., Wind: CHF 0,4 Mio., Solar: CHF 1,7 Mio.) zeigt die gegenwärtige Verteilung, dass das Portfolio inzwischen technologisch gut diversifiziert ist.

Aufgrund der erweiterten Aktivitäten beliefen sich die Holdingkosten auf CHF 1,1 Mio. (netto) gegenüber CHF 0,5 Mio. in H1/14. Die Gesamtbetriebskosten erhöhten sich auf CHF 4,7 Mio. von CHF 3,5 Mio. in H1/14. Das Konzern-EBITDA belief sich auf CHF 5,8 Mio. (FBe: CHF 6,4 Mio., H1/14: CHF 4,1 Mio.) Das EBIT betrug CHF 2,8 Mio. (FBe: CHF 3,3 Mio., H1/14: CHF 2,2 Mio.).

(b.w.)

FINANZKENNZAHLEN & ÜBERBLICK

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
Umsatz (CHF Mio.)	11,10	14,75	24,12	41,91	50,68	56,61
Jährliches Wachstum	na	32,9%	63,6%	73,7%	20,9%	11,7%
EBIT (CHF Mio.)	3,89	3,86	6,81	14,12	16,42	17,92
EBIT-Marge	35,1%	26,2%	28,2%	33,7%	32,4%	31,6%
Jahresübers. (CHF Mio.)	0,93	0,73	1,64	4,76	5,73	6,24
EPS (verwässert) (CHF)	0,16	0,06	0,09	0,21	0,20	0,22
DPS (CHF)	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
FCF (CHF Mio.)	-16,51	-25,69	-89,83	-97,99	-35,00	-30,98
Nettoverschuldungsgrad	148,1%	107,9%	160,2%	98,9%	121,2%	141,3%
Liquide Mittel (CHF Mio.)	6,67	16,41	5,20	33,70	14,66	5,62

RISIKEN

Die Hauptrisiken sind technologische Risiken, regulatorische Risiken, Finanzierungsrisiken, Akquisitionsrisiken und Währungsrisiken.

UNTERNEHMENSPROFIL

Kleinkraftwerk Birseck AG ist Besitzer und Betreiber von Kleinwasser-, Wind- und Solarkraftwerken. Das Portfolio (Ende 2014: 104 MW) ist geografisch über die Länder Schweiz, Frankreich, Italien, Deutschland und Norwegen diversifiziert. Das Unternehmen sitzt in der Schweiz nahe Basel und ist an der Berner Börse gelistet.

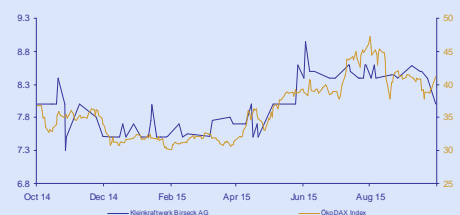
HANDELSDATEN

Stand: 1. Okt 2015

Schlusskurs	CHF 8,00
Aktien im Umlauf	19,45 Mio.
Marktkapitalisierung	CHF 155,61 Mio.
52-Wochen-Tiefst/Höchstkurse	CHF 7,30 / 8,95
Durchschnittsvolumen (12 Monate)	1.006

Multiples	2014	2015E	2016E
KGV	128,1	88,3	38,9
EV/Sales	17,8	10,9	6,3
EV/EBIT	67,8	38,5	18,6
Div.-Rendite	2,5%	2,5%	2,5%

KURSÜBERSICHT



UNTERNEHMENSDATEN

Stand: 30. Jun 2015

Liquide Mittel	CHF 22,95
Kurzfristige Vermögenswerte	CHF 37,13
Immaterielle Vermögenswerte	CHF 4,09 Mio.
Bilanzsumme	CHF 210,19
Kurzfristige Verbindlichkeiten	CHF 29,31
Eigenkapital	CHF 63,25

AKTIONÄRSSTRUKTUR

EBM Trirhena AG	49,8%
Energie Wasser Bern	20,2%
Stadtwerk Winterthur	11,7%
Gebäudeversicherung Kanton Bern	3,6%
Free Float	14,7%

Das Nettoergebnis belief sich auf CHF 0,7 Mio. (FBe: CHF 0,8 Mio., H1/14: CHF 0,5 Mio.). Die EPS waren niedriger als im Vorjahreszeitraum, da die Aktienzahl im Anschluss an die große Kapitalerhöhung im Jahr 2014 wesentlich höher war (17,1 vs. 7,9 Mio.). Die H1-EPS beliefen sich auf CHF 0,04 gegenüber CHF 0,06 in H1/14.

Bilanz spiegelt wachsende Assetbasis wider Die Sachanlagen erhöhten sich um fast CHF 10,0 Mio. auf CHF 144,4 Mio. von CHF 134,8 Mio. am Ende des Vorjahres. Die Cash-Position belief sich auf CHF 23,0 Mio. gegenüber CHF 16,4 Mio. Die Bilanzsumme erhöhte sich auf CHF 210,2 Mio. von CHF 196,2 Mio.

Das Eigenkapital reduzierte sich auf CHF 63,2 Mio. von CHF 75,1 Mio. am 31.12.2014. Die Eigenkapitalquote sank auf 30,1% von 38,3%. Die wichtigsten Gründe für das niedrigere Eigenkapital waren Wechselkurseffekte (CHF -8,1 Mio.) und eine Dividende in Höhe von CHF 3,4 Mio. Die Finanzschulden beliefen sich auf CHF 129,5 Mio. (davon langfristige: CHF 114,4 Mio.). Die Nettoverschuldung erhöhte sich auf CHF 106,5 Mio. von CHF 81,1 Mio.

Positiver operativer Cashflow Ein höherer Nettogewinn und deutlich erhöhte Abschreibungen (CHF 3,0 Mio. gegenüber CHF 1,9 Mio. in H1/14) waren die Haupttreiber des hohen operativen Netto-Cashflows von CHF 4,4 Mio. (H1/14: CHF 1,9 Mio.). Der operative Cashflow nach Veränderungen des Nettoumlaufvermögens war positiv und belief sich auf CHF 0,2 Mio. (H1/14: CHF -0,3 Mio.).

Durch den Ausbau der Assetbasis belief sich der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit auf CHF -20,9 Mio. Dies wurde durch zusätzliche Finanzschulden (CHF 32,1 Mio.) finanziert. Der Netto-Cashflow belief sich auf CHF +7,7 Mio.

Nächster Schritt auf dem Wachstumspfad eingeleitet Im Anschluss an die Assetkäufe in H1 (siehe unser Kommentar vom 6. Juli 2015) hatte KKB Ende H1 sämtliche verfügbaren Mittel investiert. Im August hat das Unternehmen das Eigenkapital um CHF 21,3 Mio. erhöht und eine CHF 30 Mio.-Rahmenkreditlinie vereinbart (siehe unseren Kommentar vom 24. August 2015). KKB ist somit finanziell gut auf den Kauf von weiteren Ökostrom-Assets vorbereitet. Wir sehen das Unternehmen weiterhin auf dem richtigen Weg, um Ende 2015 eine Kapazität von 158 MW zu erreichen (siehe unsere Studie vom 20. Mai 2015).

Schätzungen für 2015E abgesenkt Nach dem schwachen H1-Ergebnis im Segment Wasserkraft reduzieren wir unsere 2015E EBIT-Schätzung. Unsere neue EBIT-Prognose beläuft sich auf CHF 6,8 Mio. (bisher: CHF 7,6 Mio.).

Kaufempfehlung und Kursziel bekräftigt Ein aktualisiertes DCF-Modell, das die neue Prognose berücksichtigt, ergibt weiterhin ein Kursziel von CHF 10,70. Angesichts des Aufwärtspotenzials von > 25% bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung.

Abbildung 1: Berichtete Zahlen versus Schätzungen

Alle Zahlen in CHF Mio.	H1-15A	H1-15E	Delta	H1-14	Delta
Umsatz	10,55	11,30	-6,6%	7,59	39,0%
EBIT	2,78	3,30	-15,8%	2,19	26,9%
Marge	26,4%	29,2%		28,9%	
Jahresübers.	0,68	0,82	-17,3%	0,47	44,3%
Marge	6,4%	7,3%		6,2%	
GPA (verwässert)	0,04	0,05	-17,3%	0,06	-33,8%

Quelle: First Berlin Equity Research, Kleinkraftwerk Birseck AG



Abbildung 2: Segmentzahlen versus -schätzungen

Alle Angaben in CHF Mio.	H1-15A	H1-15E	Delta	H1-14	Delta
Wasserkraft					
Umsatz	4,19	4,70	-10,9%	4,53	-7,5%
EBITDA	2,20	2,60	-15,4%	2,50	-12,1%
Marge	52,6%	55,3%		55,3%	
Wind					
Umsatz	3,30	3,40	-3,0%	0,72	355,4%
EBITDA	2,35	2,40	-2,1%	0,44	440,2%
Marge	71,3%	70,6%		60,1%	
Solar					
Umsatz	3,07	3,20	-4,1%	2,30	33,3%
EBITDA	2,34	2,40	-2,7%	1,70	37,4%
Marge	76,1%	75,0%		73,9%	
Holding					
Umsatz	0,00	0,00	n.m.	0,00	n.m.
EBITDA	-1,06	-1,00	n.m.	-0,53	n.m.
Marge	n.m.	n.m.		n.m.	
Gruppe					
Umsatz	10,55	11,30	-6,6%	7,55	39,7%
EBITDA	5,83	6,40	-9,0%	4,11	41,8%
Marge	55,2%	56,6%		54,4%	

Quelle: First Berlin Equity Research

Abbildung 3: Veränderung der Schätzungen

Alle Zahlen in CHF Mio.	2015E			2016E			2017E		
	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta	Alt	Neu	Delta
Umsatz	24,12	24,12	0,0%	41,91	41,91	0,0%	50,68	50,68	0,0%
EBIT	7,58	6,81	-10,2%	14,12	14,12	0,0%	16,42	16,42	0,0%
Marge	31,4%	28,2%		33,7%	33,7%		32,4%	32,4%	
Jahresübers.	1,97	1,64	-17,0%	4,76	4,76	0,0%	5,73	5,73	0,0%
Marge	8,2%	6,8%		11,4%	11,3%		11,3%	11,3%	
GPA (verwässert)	0,11	0,09	-16,9%	0,21	0,21	0,0%	0,20	0,20	0,0%

Quelle: First Berlin Equity Research



DCF-MODELL

DCF Bewertungsmodell								
Alle Angaben in tsd CHF	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Nettoumsatz	24.120	41.907	50.682	56.614	61.519	65.086	65.737	66.394
NOPLAT	5.935	11.911	13.791	15.070	16.077	17.076	17.242	17.315
+ Abschreibungen	6.337	11.274	14.702	16.901	18.630	19.419	20.079	20.193
= Operativer Cashflow (netto)	12.272	23.186	28.494	31.971	34.708	36.496	37.321	37.508
- Gesamte Investitionen (Capex und WC)	-98.200	-114.423	-55.828	-54.522	-26.721	-26.050	-19.990	-20.103
Capex	-97.000	-112.500	-55.400	-54.500	-26.800	-26.139	-20.079	-20.193
Working Capital	-1.200	-1.923	-428	-22	79	89	88	90
= Freier Cashflow (FCF)	-85.928	-91.237	-27.335	-22.550	7.986	10.446	17.330	17.405
GW der FCFs	-85.244	-87.464	-25.325	-20.191	6.911	8.735	14.004	13.593

in Tsd CHF	
GWs der FCFs explizite Periode (2015-2029)	-90.269
GWs der FCFs in der Terminalperiode	387.908
Unternehmenswert (EV)	297.639
+ Nettokasse / - Nettoverbindlichkeiten (p.f.)	-5.878
+ Investitionen / Anteile Dritter	6.458
Shareholder value	298.219

Fairer Wert je Aktie 10,70

WACC	3,5%	Umsatzwachstum in der Terminalperiode							
		0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	
Eigenkapitalkosten	5,7%	2,7%	13,76	15,43	17,45	19,96	23,16	27,35	33,11
Fremdkapitalkosten (vor Steuern)	3,5%	2,9%	11,92	13,28	14,91	16,66	19,34	22,45	26,55
Normaler Steuersatz	30,0%	3,1%	10,35	11,49	12,82	14,41	16,34	18,73	21,77
Fremdkapitalkosten (nach Steuern)	2,5%	3,3%	9,01	9,96	11,07	12,37	13,92	15,80	18,14
EK-Anteil	31,5%	3,5%	7,84	8,65	9,58	10,66	11,93	13,45	15,28
FK-Anteil	68,5%	3,7%	6,82	7,51	8,30	9,21	10,26	11,50	12,98
		3,9%	5,92	6,52	7,19	7,96	8,85	9,88	11,09
Fairer Wert je Aktie	10,70	4,1%	5,12	5,64	6,22	6,88	7,63	8,50	9,50

* Aus Layoutgründen werden nur die Jahre bis 2022 dargestellt, das Modell deckt den Zeitraum bis 2029 ab.



GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Alle Angaben in tsd CHF	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Umsatz	11.098	14.746	24.120	41.907	50.682
Herstellungskosten	3.149	3.243	4.703	6.035	7.400
Bruttogewinn	7.949	11.503	19.417	35.872	43.282
Personalkosten	90	681	2.171	3.772	4.055
Abschreibungen & Amortisation	2.189	4.272	6.337	11.274	14.702
Sonstige betriebliche Erträge	0	0	0	0	0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1.979	3.229	4.342	7.124	8.616
EBIT	3.890	3.864	6.809	14.121	16.417
Nettofinanzergebnis	-1.803	-2.026	-3.898	-6.755	-7.666
Andere Finanzerträge / -aufwendungen	-94	129	0	0	0
EBT	1.993	1.967	2.910	7.366	8.751
Steuern	-56	817	873	2.210	2.625
Minderheitsbeteiligungen	-1.116	-418	-400	-400	-400
Nettogewinn/ -verlust	933	732	1.637	4.756	5.725
EPS (verwässert)	0,16	0,06	0,09	0,21	0,20
EBITDA	6.079	8.136	13.145	25.396	31.119
Kennzahlen					
Bruttomarge	71,6%	78,0%	80,5%	85,6%	85,4%
EBIT-Marge	35,1%	26,2%	28,2%	33,7%	32,4%
EBITDA-Marge	54,8%	55,2%	54,5%	60,6%	61,4%
Nettomarge	8,4%	5,0%	6,8%	11,3%	11,3%
Steuersatz	-2,8%	41,5%	30,0%	30,0%	30,0%
Ausgaben in % vom Umsatz					
Personalkosten	0,8%	4,6%	9,0%	9,0%	8,0%
Abschreibungen	19,7%	29,0%	26,3%	26,9%	29,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,8%	21,9%	18,0%	17,0%	17,0%
Jährliches Wachstum					
Gesamtumsatz	n.a.	32,9%	63,6%	73,7%	20,9%
Operatives Ergebnis	n.a.	-0,7%	76,2%	107,4%	16,3%
Nettogewinn/ -verlust	n.a.	-21,5%	123,7%	190,5%	20,4%

BILANZ

Alle Angaben in tsd CHF	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
Vermögen					
Umlaufvermögen, gesamt	14.112	30.056	20.868	50.993	32.046
Liquide Mittel	6.673	16.413	5.201	33.695	14.664
Kurzfristige Investitionen	949	1.177	1.177	1.177	1.177
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.506	3.294	5.287	6.889	6.943
Vorräte	73	72	103	132	162
Sonstige Forderungen	4.911	9.100	9.100	9.100	9.100
Anlagevermögen, gesamt	93.885	166.122	256.785	358.011	398.709
Sachanlagen	65.646	134.825	225.488	326.714	367.412
Goodwill & Immaterielle Vermögenswerte	1.001	3.117	3.117	3.117	3.117
Sonstige	27.238	28.180	28.180	28.180	28.180
Aktiva	107.997	196.178	277.653	409.004	430.754
Eigenkapital und Verbindlichkeiten					
Kurzfristige Verbindlichkeiten, gesamt	11.002	21.907	34.839	27.564	30.257
Zinstragende Verbindlichkeiten (kurzfristig)	66	2.162	13.000	5.000	7.000
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6.215	6.908	7.732	7.440	7.095
Rückstellungen (kurzfristig)	0	0	0	0	0
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	4.721	12.837	14.107	15.124	16.161
Langfristige Verbindlichkeiten, gesamt	61.363	99.186	147.986	206.086	224.686
Zinstragende Verbindlichkeiten	59.392	95.292	144.092	202.192	220.792
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0	0	0	0	0
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	1.971	3.894	3.894	3.894	3.894
Anteile Dritter	11.529	6.466	6.866	7.266	7.666
Eigenkapital	24.103	68.619	87.963	168.088	168.146
Gezeichnetes Kapital	7.889	17.082	19.451	28.340	28.340
Kapitalrücklage	55.661	106.174	125.125	196.236	196.236
Andere Rücklagen	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	-56	-56	-56	-56
Gewinnrücklagen	-39.447	-54.581	-56.557	-56.432	-56.375
Passiva	107.997	196.178	277.653	409.004	430.754
Kennzahlen					
Current ratio (x)	1,28	1,37	0,60	1,85	1,06
Quick ratio (x)	1,28	1,37	0,60	1,85	1,05
Nettoverbindlichkeiten	52.785	81.041	151.891	173.497	213.128
Net gearing	148,1%	107,9%	160,2%	98,9%	121,2%
Buchwert je Aktie (in CHF)	4,18	5,86	4,87	7,26	5,93
Return on Equity (ROE)	3,9%	1,1%	1,9%	2,8%	3,4%
Forderungsumschlag in Tagen	49,5	81,5	80,0	60,0	50,0
Vorratsumschlag in Tagen	8,5	8,1	8,0	8,0	8,0
Kreditorenlaufzeit in Tagen	720,4	777,5	600,0	450,0	350,0



CASHFLOWRECHNUNG

Alle Angaben in tsd CHF	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
EBIT	3.890	3.864	6.809	14.121	16.417
Abschreibungen	2.189	4.272	6.337	11.274	14.702
EBITDA	6.079	8.136	13.145	25.396	31.119
Investitionen in das Working Capital	3.610	-4.170	-1.200	-1.923	-428
Sonstige (Rückstellungen, Zinsen, etc.)	-2.049	-2.828	-4.771	-8.965	-10.291
Operativer Cashflow	7.640	1.138	7.174	14.508	20.399
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-23.152	-25.965	-97.000	-112.500	-55.400
Investitionen in immaterielle Vermögenswerte	-1.000	-861	0	0	0
Freier Cashflow	-15.512	-24.827	-89.826	-97.992	-35.001
Akquisitionen & Desinvestitionen, netto	864	464	0	0	0
Sonstige Investitionen	-5.054	-7.579	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-28.342	-33.941	-97.000	-112.500	-55.400
Cashflow aus Fremdfinanzierung	8.173	27.937	59.638	50.100	20.600
Cashflow aus Eigenkapitalfinanzierung	15.048	16.371	21.320	80.000	0
Sonstige Finanzierung	-797	-1.624	-2.344	-3.614	-4.631
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	22.424	42.684	78.614	126.486	15.969
Währungseffekte & Sonstiges	78	-141	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	1.800	9.740	-11.212	28.494	-19.032
Liquide Mittel am Anfang der Periode	4.873	6.673	16.413	5.201	33.695
Liquide Mittel zum Ende der Periode	6.673	16.413	5.201	33.695	14.664
EBITDA je Aktie (in CHF)	1,06	0,69	0,73	1,10	1,10

Jährliches Wachstum

Operativer Cashflow	n.a.	-85,1%	530,4%	102,2%	40,6%
Freier Cashflow	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Financial Cashflow	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITDA je Aktie	n.a.	-34,2%	4,8%	50,8%	0,1%

FIRST BERLIN ANLAGEEMPFEHLUNG- & KURSZIELHISTORIE

Bericht Nr.:	Tag der Veröffentlichung	Schlusskurs Vortag	Anlageempfehlung	Kursziel/Bewertung
Initial Report	20. Mai 2015	CHF8,00	Buy	CHF10,50
2...1	↓	↓	↓	↓
2	6. Juli 2015	CHF8,40	Buy	CHF10,50
3	24. August 2015	CHF8,45	Buy	CHF10,70
4	Today	CHF8,00	Buy	CHF10,70

Dr Karsten von Blumenthal

First Berlin
Equity Research GmbH

Mohrenstraße 34
10117 Berlin

Tel. +49 (0)30 - 80 93 96 85
Fax +49 (0)30 - 80 93 96 87

info@firstberlin.com
www.firstberlin.com

FIRST BERLIN-GRUNDSÄTZE

Im Bestreben, die Unabhängigkeit der Berichte von First Berlin zu gewährleisten, verpflichten sich sowohl die Analysten als auch das Unternehmen selbst, die Wertpapiere besprochener Unternehmen weder zu besitzen noch mit ihnen zu handeln. Darüber hinaus ist die Vergütung der Analysten weder direkt an bestimmte finanzielle Transaktionen noch an Börsenumsätze oder Vermögensverwaltungsgebühren gekoppelt. Die Vergütung der Analysten erfolgt anhand einer breiten Palette von Richtgrößen. Zudem erhält First Berlin von den behandelten Unternehmen keinerlei Aufwandsentschädigungen für das Abfassen dieses Berichts.

ERKLÄRUNG DES/DER ANALYSTEN

Ich, Dr Karsten von Blumenthal, erkläre hiermit, dass die in diesem Bericht zum Ausdruck gebrachten Meinungen meine persönlichen und beruflichen Ansichten über das untersuchte Unternehmen darstellen. Zudem erkläre ich, dass meine Vergütung weder direkt an spezifische finanzielle Transaktionen (inklusive Börsenumsätze und Vermögensverwaltungsgebühren) gekoppelt ist noch in direkter oder indirekter Weise an spezifische Empfehlungen bzw. Ansichten, die Teil dieser Untersuchung sind. Auch besitze ich keine Anteile an dem besprochenen Unternehmen.

ANLAGEBEWERTUNGSSYSTEM

First Berlins System zur Anlagebewertung gliedert sich in eine Anlageempfehlung und eine Risikoeinschätzung. Unsere Empfehlungen, die sich nach der von uns erwarteten Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) in dem jeweils angegebenen Jahr bestimmen, lauten wie folgt:

STRONG BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 50 % verbunden mit einem großen Vertrauen in Qualität und Prognosesicherheit des Managements
BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 25 %
ADD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 25 %
REDUCE: erwartete negative Wertentwicklung zwischen 0 % und -15 %
SELL: erwartete negative Wertentwicklung größer als -15 %

Unsere Kategorien zur Risikobewertung sind Niedrig, Mittel, Hoch und Spekulativ. Sie werden durch acht 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 sowie sonstige unternehmensspezifische Risiken. Diese Risikofaktoren haben Eingang in unsere Bewertungsmodelle gefunden und sind daher in unseren Kurszielen enthalten. Unsere Modelle können von First-Berlin-Kunden angefordert werden.

Bis 16. Mai 2008 gliederte sich First Berlins System zur Anlageempfehlung in drei Kategorien. Es diente dazu, die von uns erwartete Wertentwicklung (prognostizierte Kurssteigerung und Dividendenrendite) für das jeweilige Jahr wiederzugeben. Unsere Anlageempfehlungen lauteten wie folgt: BUY: erwartete positive Wertentwicklung über 15 %, HOLD: erwartete positive Wertentwicklung zwischen 0 % und 15 %, SELL: erwartete negative Wertentwicklung.

ZUSATZERKLÄRUNGEN

First Berlins Researchberichte sind ausschließlich für qualifizierte institutionelle Investoren bestimmt.

Dieser Bericht stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren in einer Rechtsordnung dar, in der ein solches Angebot unrechtmäßig wäre. Er stellt auch keine Aufforderung zum Handeln auf Grundlage der gegebenen Informationen dar. Das enthaltene Material dient der allgemeinen Information der Kunden von First Berlin. Es berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, finanziellen Verhältnisse und Bedürfnisse einzelner Kunden. Bevor ein Kunde aufgrund der in diesem Bericht enthaltenen Ratschläge oder Empfehlungen tätig wird, sollte er prüfen, ob sie auf seine persönliche Situation zugeschnitten sind und gegebenenfalls fachkundigen Rat einholen. Das Material beruht auf Informationen, die wir als zuverlässig erachten, deren Vollständigkeit und Genauigkeit wir aber nicht garantieren und die entsprechend aufzufassen sind. Die geäußerten Ansichten geben unsere zum Zeitpunkt des auf dem Bericht angegebenen Datums aktuellen Überzeugungen wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Copyright© 2015 First Berlin Equity Research GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Berichts darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch First Berlin kopiert, fotokopiert, vervielfältigt sowie weiterverbreitet werden, gleich in welcher Form und durch welches Medium. Dieser Bericht ist nicht zur Verbreitung in den USA und Kanada bestimmt. Bei Zitaten bitte First Berlin als Quelle angeben. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.