

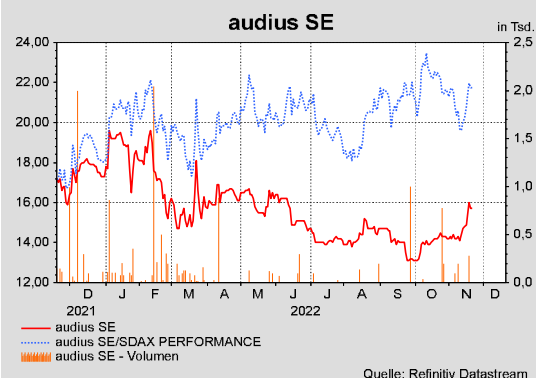
audius SE

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	20,60 € (20,60 €)
Kurspotenzial	27,2%
Kurs (21.11.2022)	16,20 €
ISIN	NL0006129074
Marktkapitalisierung	80,2 Mio. €
Anzahl Aktien	5,0 Mio.
Marktsegment	m:access
Homepage	www.audius.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2021	2022e	2023e	2024e
Umsatz	58,3	72,5	79,8	86,1
EBITDA	6,7	8,0	8,4	9,1
EBITDA-Marge	11,5%	11,0%	10,5%	10,6%
EBIT	5,2	6,4	6,8	7,5
EBIT-Marge	8,9%	8,8%	8,5%	8,8%
Ergebnis je Aktie	0,61	0,78	0,83	0,92
Dividende je Aktie	0,17	0,30	0,40	0,45
Buchwert je Aktie	3,96	4,57	5,10	5,62
EV/Umsatz	1,3	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	11,2	7,4	6,5	5,6
EV/EBIT	14,5	9,2	8,1	6,8
KGV	29,0	19,9	18,7	16,8
Dividendenrendite	1,0%	1,9%	2,5%	2,8%
Kurs/Buchwert	4,4	3,4	3,0	2,8



Finanzkalender

- 28.11.2022: Deutsches Eigenkapitalforum 2022

Aktionärsstruktur

84% audius AG
16% Freefloat

Analyst

Dennis Watz
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
dwatz@solventis.de

Prognose bestätigt trotz steigender Kosten - nach 9 Monaten voll im Plan

Zum 30.09.2022 konnte audius bei der Gesamtleistung um 24,7% auf 54,0 Mio. € zulegen. Das Wachstum war zum einen anorganisch und zum anderen organisch von den Bereichen Software und Netze/Mobilfunk getrieben. Beim EBITDA konnte in den ersten 9 Monaten eine Steigerung um 21,2% auf 6,3 Mio. € ggü. Vj. erzielt werden. Das EBIT erhöhte sich von 4,2 Mio. € auf 5,0 Mio. €. Die zum Halbjahr angehobene Prognose, welche einen Umsatz von mehr als 71 Mio. € und ein EBITDA von mehr als 7,5 Mio. € vorsieht, wurde bekräftigt. Für 2023 geht audius, aufgrund der sehr positiven Auftragslage, von einer Fortsetzung des Wachstumstrends aus. Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir ein unverändertes Kursziel von 20,60 €. Wir empfehlen die Aktie weiter zum Kauf.

Im Q3'2022 stieg die Gesamtleistung von 15,3 Mio. € auf 18,5 Mio. € ggü. Vj. Der Anstieg beim EBITDA fiel mit 0,2 Mio. € auf 2,2 Mio. € geringer aus, da das Vorjahresquartal aufgrund von Lizenzdeals außergewöhnlich profitabel war. Das EBIT erhöhte sich von 1,6 Mio. € auf 1,8 Mio. €

audius ist nach 9 Monaten auf dem besten Weg die EBITDA-Prognose von mehr als 7,5 Mio. € zu erreichen. Traditionell ist Q4 ein eher schwaches Quartal, trotzdem sollte ein EBITDA von mindestens 1,2 Mio. € erreicht werden. Bereits 2021 hatte audius im Q4 ein EBITDA von 1,5 Mio. € erzielt und das auf Basis eines niedrigeren Umsatzniveaus.

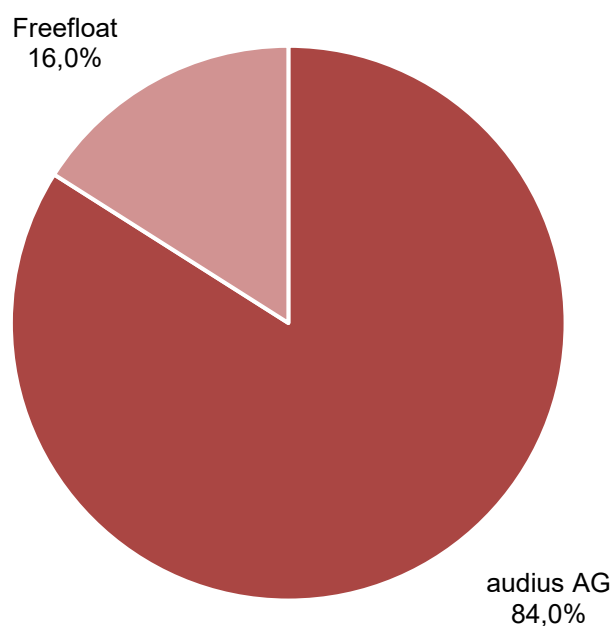
Der Auftragsbestand erhöhte sich zum 30.09.2022 auf 45,6 Mio. € (30.09.2021 32,4 Mio. €) und erreichte damit einen neuen Rekordwert. Ende Q2 hatte der Auftragsbestand bei 44,3 Mio. € gelegen. Aufgrund des guten Auftragsbestandes blickt audius optimistisch auf das Jahr 2023 und geht von einem weiteren Umsatz- und Ergebniswachstum aus. Ohne weitere Übernahmen dürfte sich das Wachstum allerdings abschwächen.

Unverändertes Ziel von audius ist es durch Übernahmen weiter zu expandieren. Möglicherweise ergeben sich im aktuell eingetrübten Konjunkturmilieu günstige Kaufgelegenheiten. Zum Halbjahr verfügte audius über liquide Mittel in Höhe von 12,2 Mio. €. Diesen standen lediglich Bankschulden in Höhe von 2,3 Mio. € gegenüber. Damit ist audius für potenzielle Übernahmen gut gerüstet.

Aktionärsstruktur

Großaktionär der audius SE ist die audius AG mit rund 84%. Zuletzt kaufte der Großaktionär wieder etwas zu. Mittelfristig erwarten wir eine Reduzierung des Anteils durch Kapitalerhöhungen oder Verkäufe. Eine Erhöhung des Freefloats und damit der Börsenliquidität würde die Aktie attraktiver für Investoren gestalten. Weitere Großaktionäre sind nicht bekannt. Die audius-Aktie notiert im Freiverkehr m:access der Börse München. Im Freiverkehr gelten nur die aktienrechtlichen Meldeschwellen von 25% und 50%.

audius: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, audius SE

Kommender Newsflow

- 28.11.2022: Deutsches Eigenkapitalforum 2022

audius: GuV (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Umsatz	58.270	67,4%	72.500	24,4%	79.750	10,0%	86.130	8,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.239	19,7%	1.523	22,9%	1.766	15,9%	1.886	6,8%
Materialaufwand	12.567	67,4%	15.636	24,4%	17.200	10,0%	18.576	8,0%
Rohergebnis nach GKV	47.299	64,5%	58.406	23,5%	64.329	10,1%	69.447	8,0%
Personalaufwand	34.011	67,4%	42.317	24,4%	46.548	10,0%	50.272	8,0%
Abschreibungen	1.492	243,2%	1.600	7,2%	1.600	0,0%	1.600	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	6.596	19,7%	8.109	22,9%	9.402	15,9%	10.039	6,8%
EBITDA	6.692	130,1%	7.980	19,2%	8.379	5,0%	9.136	9,0%
EBITDA-Marge	11,48%	3,1 pp	11,01%	-0,5 pp	10,51%	-0,5 pp	10,61%	0,1 pp
EBIT	5.200	110,0%	6.380	22,7%	6.779	6,3%	7.536	11,2%
EBIT-Marge	8,92%	1,8 pp	8,80%	-0,1 pp	8,50%	-0,3 pp	8,75%	0,2 pp
Finanzergebnis	-53	40,7%	-32	-40,6%	0	-100,0%	0	0,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	5.147	110,8%	6.349	23,3%	6.779	6,8%	7.536	11,2%
EBT-Marge	8,83%	1,8 pp	8,76%	-0,1 pp	8,50%	-0,3 pp	8,75%	0,2 pp
Steuern	1.732	184,2%	1.968	13,6%	2.101	6,8%	2.336	11,2%
Steuerquote	33,65%	8,0 pp	31,00%	-2,7 pp	31,00%	0,0 pp	31,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	3.415	88,9%	4.380	28,3%	4.677	6,8%	5.200	11,2%
Anteile Dritter	412	136,5%	528	28,3%	564	6,8%	627	11,2%
Konzernjahresüberschuss	3.003	82,8%	3.852	28,3%	4.113	6,8%	4.573	11,2%
Anzahl Aktien (Mio.)	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%	4,95	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (Euro)	0,61	82,8%	0,78	28,3%	0,83	6,8%	0,92	11,2%

Quelle: Solventis Research, audius SE

audius: Bilanz (in Tsd. €)

	2021	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy	2024e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	12.335	13,5%	17.941	45,4%	21.898	22,1%	25.423	16,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	8.049	5,9%	9.015	12,0%	9.916	10,0%	10.710	8,0%
Vorräte	36	-66,8%	45	24,4%	49	10,0%	53	8,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	643	-33,0%	643	0,0%	643	0,0%	643	0,0%
Rechnungsabgrenzung	1.298	-18,2%	1.298	0,0%	1.298	0,0%	1.298	0,0%
Summe Umlaufvermögen	22.361	5,8%	28.941	29,4%	33.804	16,8%	38.126	13,8%
Sachanlagen	661	24,8%	724	9,5%	723	-0,2%	853	18,1%
Immaterielle Vermögenswerte	1.326	121,6%	1.326	0,0%	1.326	0,0%	1.326	0,0%
Firmenwerte	4.704	-4,7%	4.354	-7,4%	3.504	-19,5%	2.654	-24,3%
Summe Anlagevermögen	6.691	36,3%	6.403	-4,3%	5.552	-13,3%	4.832	-13,0%
Summe Aktiva	29.051	6,8%	35.344	18,4%	39.356	10,6%	42.959	9,2%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%	4.950	0,0%
Kapitalrücklage	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%	11.157	0,0%
Gewinnrücklagen	9	0,0%	2.376	27107,0%	4.509	89,8%	6.854	52,0%
Kumuliertes übriges comprehensive income	2.838	325,8%	3.481	22,7%	3.976	14,2%	4.224	6,2%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	18.954	12,9%	21.964	15,9%	24.592	12,0%	27.185	10,5%
Anteile in Fremdbesitz	644	83,5%	644	0,0%	644	0,0%	644	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	19.598	14,4%	22.609	15,4%	25.237	11,6%	27.829	10,3%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	3.482	61,9%	3.832	10,1%	4.765	24,4%	5.147	8,0%
Finanzverbindlichkeiten	0	0,0%	1.800	n.m.	1.600	-11,1%	1.400	-12,5%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	1.197	19,0%	1.489	24,4%	1.638	10,0%	1.769	8,0%
Summe langfristige Schulden	4.679	19,0%	7.121	52,2%	8.003	12,4%	8.316	3,9%
Kurzfristige Schulden								
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	1.426	-62,1%	2.274	59,5%	2.501	10,0%	2.701	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	1.767	0,0%	1.848	4,6%	2.118	14,6%	2.612	23,3%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	1.442	19,0%	1.442	0,0%	1.442	0,0%	1.442	0,0%
Summe Kurzfristige Schulden	4.774	0,0%	5.614	17,6%	6.116	8,9%	6.814	11,4%
Summe Passiva	29.051	16,7%	35.344	21,7%	39.356	11,4%	42.959	9,2%

Quelle: Solventis Research, audius SE

audius: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Umsatz	58.270,0	72.500,0	79.750,0	86.130,0	91.297,8	94.949,7	97.323,5	
Veränderung in %	68,2%	24,4%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	2,5%	
EBITDA	6.692,0	7.980,0	8.378,8	9.136,4	9.816,8	10.620,2	10.845,7	
EBITDA-Marge	11,5%	11,0%	10,5%	10,6%	10,8%	11,2%	11,1%	
EBIT	5.200,0	6.380,0	6.778,8	7.536,4	8.216,8	9.020,2	9.245,7	
EBIT-Marge	8,9%	8,8%	8,5%	8,8%	9,0%	9,5%	9,5%	
NOPLAT	3.450,2	4.402,2	4.677,3	5.200,1	5.669,6	6.224,0	6.379,6	6.585,0
Reinvestment Rate	98,9%	-25,2%	-11,2%	-11,0%	-11,6%	-12,6%	-14,0%	2,1%
FCFF	38,2	5.513,4	5.200,0	5.772,3	6.329,4	7.007,4	7.270,8	103.174,5
WACC	7,72%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%	7,75%
Kumuliertes WACC		107,75%	116,10%	125,10%	134,79%	145,24%	156,50%	168,62%
Barwerte der FCFF	0,0	5.116,9	4.478,9	4.614,2	4.695,6	4.824,7	4.646,0	61.185,9
Summe Barwerte FCFF	28.376,2							
Barwert Terminal Value	61.185,9							
in % des Unternehmenswertes	68,3%							
Wert des Unternehmens	89.562,2							
Netto-Finanzschulden	-12.235,1							
Wert des Eigenkapitals	101.797,2							
Wert pro Aktie	20,57							

Quelle: Solventis Research, audius SE

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **22.11.2022, 10:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **22.11.2022, 11:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
25.04.22	Dennis Watz	Kaufen	21,50 €	16,80 €	12 Monate
12.07.22	Dennis Watz	Kaufen	19,60 €	14,30 €	12 Monate
22.08.22	Dennis Watz	Kaufen	20,60 €	15,40 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.21 - 30.09.22)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	42	91,3%	41	89,1%
Halten	4	8,7%	4	8,7%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	46	100,0%	45	97,8%

Weder die Solventis Beteiligungen GmbH, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis Beteiligungen GmbH

- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.

2. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis Beteiligungen GmbH betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Beteiligungen GmbH, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Dennis Watz, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis Beteiligungen GmbH / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Beteiligungen GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis Beteiligungen GmbH oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis Beteiligungen GmbH richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis Beteiligungen GmbH ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.