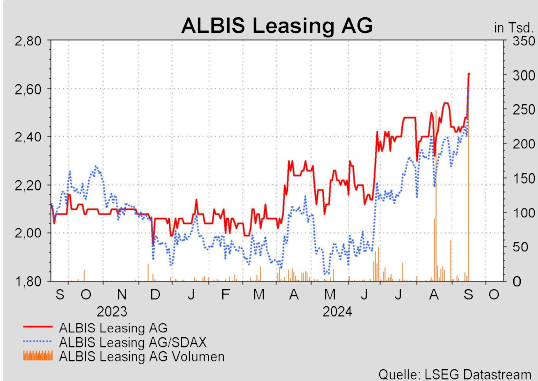


ALBIS Leasing AG Ausgesetzt (Kaufen)

Kursziel	- (2,80 €)
Kurspotenzial	-
Kurs (16.09.2024)	2,66 €
ISIN	DE0006569403
Marktkapitalisierung	56,4 Mio. €
Anzahl Aktien	21,2 Mio.
Marktsegment	General Standard
Homepage	www.albis-leasing.de

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2023	2024e	2025e	2026e
Neugeschäft	90,7	100,0	107,5	115,6
Ergebnis aus Leasinggeschäft	21,3	23,3	24,7	25,9
EBT	4,4	4,9	5,9	6,7
Konzernjahresüberschuss	4,5	4,2	4,8	5,5
Ergebnis je Aktie	0,21	0,20	0,23	0,26
Dividende je Aktie	0,08	0,08	0,10	0,12
Buchwert je Aktie	1,58	1,63	1,78	1,93
Cost-Income-Ratio	82,3%	81,8%	79,4%	77,4%
KGW	9,3	13,4	11,7	10,3
Dividendenrendite	4,0%	3,0%	3,8%	4,5%
Kurs/Buchwert	1,3	1,6	1,5	1,4
ROE n. St.	14,5%	12,6%	13,4%	14,0%



Finanzkalender

-

Aktionärsstruktur

29,7%	Rolf Hauschildt
25,0%	Christoph Zitzmann
6,5%	Joachim Schmitt
38,8%	Freefloat

Analysten

Klaus Schlote
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
kschlote@solventis.de

Nico Löchner
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
nloechner@solventis.de

Rolf Hauschildt beabsichtigt Übernahmeangebot zu 2,60 €

Am 16.09.2024 gab Rolf Hauschildt bekannt, dass er beabsichtigt, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (ÜA) zu 2,60 € je Aktie abzugeben. Der endgültige Angebotspreis sowie weitere noch mitzuteilende Bestimmungen und Bedingungen werden mit der Angebotsunterlage veröffentlicht. Eine wesentliche Bedingung ist, dass die BaFin die Erhöhung der Beteiligung des Bieters im Inhaberkontrollverfahren nicht untersagt und/oder beschränkt. Der voraussichtliche Angebotspreis entspricht einer Prämie von 9,2% auf den 3M-Ø-Kurs, einer Prämie von 4,8% auf den Schlusskurs vom 13.09.2024 und einem Abschlag von 7,1% auf das Kursziel im letzten Update. Zum Zeitpunkt der Bekanntgabe hielt Rolf Hauschildt 29,73% der ALBIS-Aktien. Das Votum setzen wir bis auf weiteres aus.

Die ALBIS Leasing AG hat im H1'24 geliefert. Das Neugeschäft wuchs bei einer steigenden Marge (17,9%, +2,9 PP yoy) auf 51,5 Mio. € (Vj. 43,2 Mio. €). Diese Entwicklung nahm der Vorstand zum Anlass, die Prognose für 2024 wie folgt anzuheben: Neugeschäft 95,0 - 102,5 Mio. € (vorher: 87,5 - 97,5 Mio. €) und EBT 4,5 - 5,5 Mio. € (vorher: 3,0 - 4,5 Mio. €). Wir erwarten, dass ALBIS 2024 mit einem Neugeschäft von 100 Mio. € und einem EBT von 4,9 Mio. € abschließen wird. Nach 6 Monaten liegt das EBT mit 2,8 Mio. € nahezu auf dem Vorjahresniveau von 2,9 Mio. €. Die Höhe der Risikovorsorge wird das Jahresergebnis maßgeblich beeinflussen. ALBIS schätzt die Risikolage allerdings als noch gut ein und bewegt sich damit mindestens im Rahmen des Erwartenden.

Aufgrund der Konzentration auf das Handel- und Herstellergeschäft konnte das durchschnittliche Leasingvertragsvolumen auf 5.871 € (Vj. 5.044 €) gesteigert werden. Die Anzahl der **Neuverträge** nahm leicht zu und belief sich auf 8.768 (Vorjahr: 8.571). Mit 1.003 nach 1.101 im Vorjahr war die Anzahl der Vertriebspartner rückläufig.

Im Kernsegment **Handel/Hersteller** konnte ALBIS im H1'24 große Fortschritte verzeichnen. Das Neugeschäft sprang um 48% auf 30,9 Mio. € (Vj. 20,8 Mio. €), was u. a. auf die gestiegene Nachfrage nach Objektfinanzierungen, die Fokussierung der Aktivitäten sowie auf Effizienzsteigerungen zurückzuführen ist. Damit wurde der Planwert von 23,5 - 25,5 Mio. € deutlich übertroffen. Das Segmentergebnis (inkl. E-Bike) wies mit 3,6 Mio. € keine Veränderungen auf. Mittelfristig soll in dem Segment das Neugeschäft organisch um 7-10% wachsen. Zukäufe sind eine Option.

Das Neugeschäft im Segment **E-Bike** lag mit 12,9 Mio. € (Vj. 16,3 Mio. €) unter den eigenen Erwartungen (13,5 - 15,0 Mio. €). Diese Entwicklung ist v. a. auf die Fokussierung auf das Kerngeschäft zurückzuführen.

Im Segment **EDEKA-Kaufleute** stieg das Neugeschäftsvolumen auf 7,7 Mio. € (Vj. 6,1 Mio. €) und entwickelte sich damit wie erwartet (7,0 - 8,5 Mio. €). Das Segmentergebnis verbesserte sich auf 0,5 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €).

Die **EK-Quote** stieg im H1'24 auf 14,6% (Ende 2023: 13,7%), wobei zu berücksichtigen ist, dass die Ausschüttung der Dividende erst im Q3'24 erfolgte. Leicht erhöht war hingegen die Cost-Income-Ratio (79,7%, Vj. 77,9%), jedoch war die Zunahme geringer als erwartet. Für 2024 nahm ALBIS die Prognose für die CIR deshalb auf 79 - 83% (vorher: 82 - 88%) zurück.

Levke Krause steigt in die Geschäftsführung auf

Durch die Vakanzen im Vorstand und in der Geschäftsführung der Tochtergesellschaften ergeben sich Änderungen in der Führungsstruktur. Herr Lerchl ist vorübergehend alleiniger Vorstand. Die Geschäftsführung in den Tochtergesellschaften wird zukünftig Frau Levke Krause gemeinsam mit Herrn Lerchl wahrnehmen. Frau Krause ist seit Anfang 2023 bei ALBIS und leitet das Risikomanagement der Gruppe.

Einnahmen aus Nacherlösen steigen – Investitionen in die Zukunft belasten

Das **Zinsergebnis aus Finance Leasing vor Risikovorsorge** verringerte sich auf 5,3 Mio. € (Vj. 5,8 Mio. €). Den um 1,7 Mio. € gestiegenen Zinserträgen stehen um 2,2 Mio. € höhere Zinsaufwendungen aus der Refinanzierung gegenüber. Wesentliche Treiber bei den Zinserträgen waren höhere Kundenzinsen. Bei den höheren Zinsaufwendungen sind u. a. höhere Refinanzierungskosten von ca. 0,8 Mio. € enthalten.

Die **Risikovorsorge** erhöhte sich auf 1,6 Mio. € (Vj. 1,3 Mio. €). Dies ist auf einen Anstieg der notleidenden Leasingverträge zurückzuführen.

Aufgrund verbesserter Nachmieterlöse (+1,0 Mio. € yoy) stieg das **Leasing-/Vermieterergebnis aus Finance Leasing** auf 6,1 Mio. € (Vj. 4,3 Mio. €).

Der **Personalaufwand** lag mit 4,2 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 4,8 Mio. €. Der Rückgang resultierte aus der gesunkenen Mitarbeiterzahl (101, Vj. 110). Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir wieder mit steigenden Personalaufwendungen. Dies ist u. a. auf Gehaltserhöhungen zurückzuführen, die im H2'24 in Kraft treten.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** legten auf 4,3 Mio. € (Vj. 3,2 Mio. €) zu. Gründe hierfür sind:

- Beratungskosten (Optimierung von Jahresabschlussstellungsprozessen)
- Schulung neuer Mitarbeiter
- Aufbau von Know-how in der IT
- Optimierung von kundenbezogenen Prozessen
- Personal-Recruiting und Arbeitnehmerüberlassung
- zurückgestellte Kosten für eine weitere Refinanzierungsstruktur

Alles in allem ergab sich ein **Ergebnis vor Steuern** von 2,8 Mio. € (Vj. 2,9 Mio. €) und nach Steuern von 2,6 Mio. € (Vj. 2,7 Mio. €). Dies entspricht einem **EPS** von 12,1 ct (Vj. 12,5 ct).

Bilanz: Keine wesentlichen Änderungen

In der Bilanz gab es im H1'24 keine großen Veränderungen. Die **Bilanzsumme** hat sich im Jahresverlauf auf 235,4 Mio. € (Ende 2023: 233,3 Mio. €) erhöht. Auf der Aktiv- und Passiv-Seite gab es keine nennenswerten Veränderungen.

Die **Liquiden Mittel** erhöhten sich leicht auf 11,7 Mio. € (Ende 2023: 11,4 Mio. €).

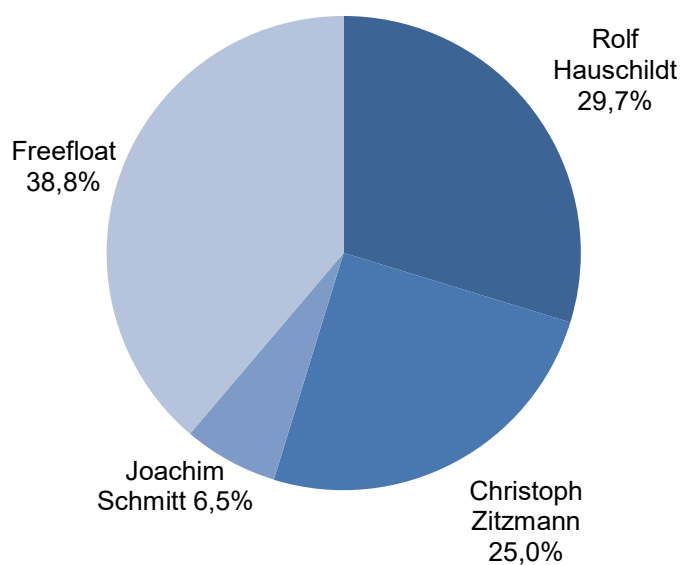
Infos zum Übernahmeangebot

Der Großaktionär Rolf Hauschildt beabsichtigt, ein Übernahmeangebot (ÜA) zu 2,60 € je ALBIS-Aktie abzugeben. Weitere Einzelheiten zum ÜA werden mit Veröffentlichung der Angebotsunterlagen bekannt gegeben. Rolf Hauschildt hat nun 4 Wochen Zeit, die Angebotsunterlagen bei der BaFin einzureichen. Diese hat wiederum 10 Tage Zeit, die Angebotsunterlagen zu prüfen. Nach erfolgreicher Prüfung erfolgt die Veröffentlichung der Angebotsunterlage und die Annahmefrist beginnt. Vorstand und Aufsichtsrat müssen dann innerhalb von zwei Wochen eine Stellungnahme veröffentlichen.

Das Übernahmeangebot wird voraussichtlich u. a. unter der aufschiebenden Bedingung stehen, dass die BaFin die Erhöhung der Beteiligung des Bieters im Inhaberkontrollverfahren nicht untersagt und/oder beschränkt. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des freiwilligen öffentlichen ÜA hält Rolf Hauschildt 29,73%.

Weitere Informationen zu dem Angebot werden von dem Bieter auf <https://www.rh-angebot.de/> veröffentlicht:

ALBIS Leasing: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

Anhang: GuV

ALBIS Leasing: Übersicht GuV (Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Neugeschäft	90.700	-9,3%	100.000	10,3%	107.500	7,5%	115.563	7,5%
Zinsertrag Finance Leasing	22.035	54,3%	23.049	4,6%	24.141	4,7%	25.819	6,9%
Zinsaufwand Finance Leasing	10.878	150,9%	12.454	14,5%	12.438	-0,1%	13.259	6,6%
Risikovorsorge	2.633	68,5%	2.456	-6,7%	2.574	4,8%	2.642	2,7%
Zinsergebnis aus Finance Leasing	8.524	1,8%	8.139	-4,5%	9.129	12,2%	9.918	8,6%
Leasing- /Vermietergebnis aus Finance Leasing	9.656	34,7%	12.090	25,2%	12.353	2,2%	12.549	1,6%
Ergebnis aus Service, Versicherung und Schadenersatz	3.135	-8,1%	3.047	-2,8%	3.191	4,7%	3.412	6,9%
Ergebnis aus Leasinggeschäft	21.316	12,4%	23.277	9,2%	24.674	6,0%	25.879	4,9%
sonstige Betriebliche Erträge	1.165	-25,6%	1.243	6,7%	1.304	4,9%	1.367	4,9%
Personalaufwand	8.863	-9,9%	9.250	4,4%	9.528	3,0%	9.718	2,0%
Abschreibungen	1.768	-3,5%	1.722	-2,6%	1.705	-1,0%	1.688	-1,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	7.269	0,0%	8.651	19,0%	8.867	2,5%	9.089	2,5%
operatives Ergebnis	4.582	188,7%	4.897	6,9%	5.878	20,0%	6.752	14,9%
Finanzanlageergebnis	-172	-129,3%	50	129,1%	0	100,0%	-50	n.m.
EBT	4.410	191,7%	4.947	12,2%	5.878	18,8%	6.702	14,0%
Steuern	-111	-138,7%	742	-768,5%	1.058	42,6%	1.206	14,0%
Konzernjahresüberschuss	4.521	269,0%	4.205	-7,0%	4.820	14,6%	5.496	14,0%
Anzahl Aktien in Tsd.	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%	21.195.430	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,21	269,0%	0,20	-7,0%	0,23	14,6%	0,26	14,0%

Quelle: Solventis Research, ALBIS Leasing AG

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: **17.09.2024, 14:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **17.09.2024, 14:45 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.

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
25.09.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	3,00 €	2,08 €	12 Monate
14.11.2023	Schlote, Löchner	Kaufen	2,70 €	2,10 €	12 Monate
29.01.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	2,70 €	2,08 €	12 Monate
12.03.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	2,70 €	2,10 €	12 Monate
19.04.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	2,80 €	2,24 €	12 Monate
22.05.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	2,80 €	2,26 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.23 - 30.06.24)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	57	95,0%	45	75,0%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	60	100,0%	48	80,0%

Weder die Solventis AG, 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

- 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 AG oder eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende Person

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

2. ist am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. 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 AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst; Nico Löchner, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / 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 AG, 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 entsprechen den 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 AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG 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 AG 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.