

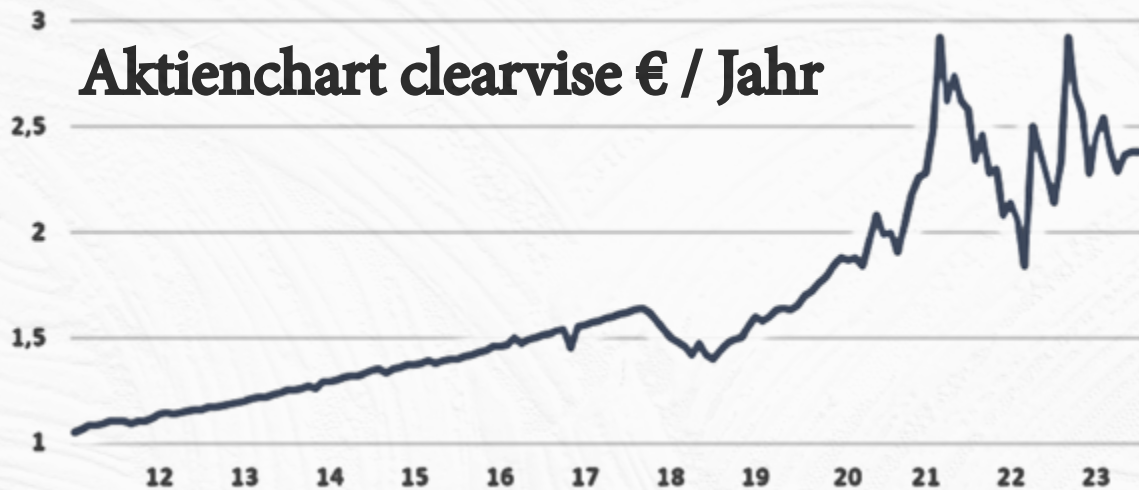
clearvise AG

Update zur Erstanalyse von Januar 2023

Datum	13.07.2023
ISIN	DE000A1EWXA4
Aktienkurs	2,36 €
Aktienanzahl	75.355.529
Eigene Aktien	0
Marktkapitalisierung	178 Mio. €
Nettoverschuldung	123 Mio. €
Enterprise Value	301 Mio. €
Bilanzsumme	358 Mio. €
Eigenkapital	105 Mio. €
Goodwill	5 Mio. €
Umsatz	64 Mio. €
EBITDA	50 Mio. €
Konzernergebnis	12 Mio. €
Free Cashflow	-8 Mio. €
Dividende	–
Dividendenrendite	–

Finanzkennzahlen

KGV	15,3x
EV/EBITDA	6,02x
EV/FCF	-37,6x
KUV	2,78x
EV/Umsatz	4,70x
EKQ	29 %
Goodwill/EK	5 %

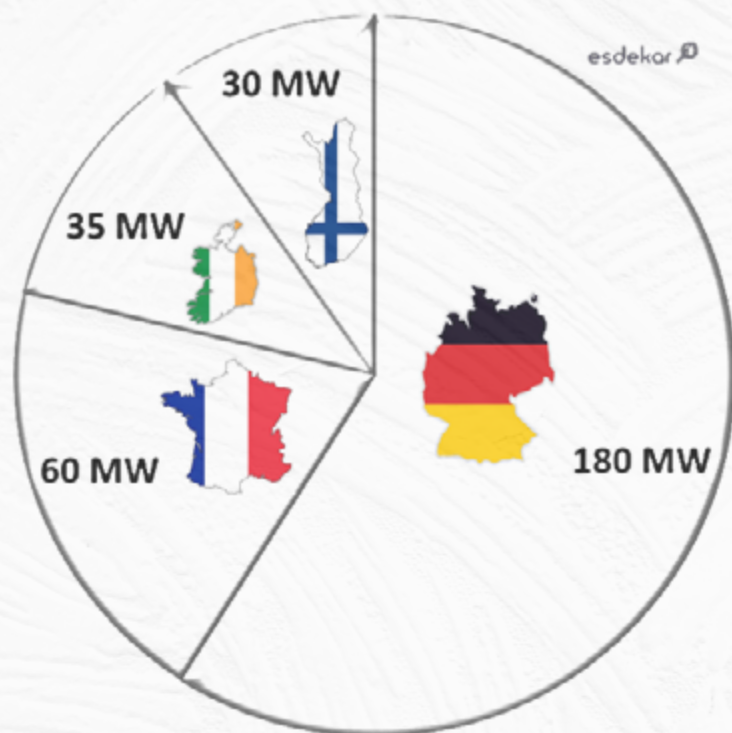


esG-Kennzahlen

Vorstandsvergütung	0,26 Mio. €
/Umsatz	0,41 %
Aufsichtsratsvergütung	0,065 Mio. €
/Vorstandsvergütung	25 %
Abschlussprüfer	Rödl & Partner
a) Honorar Prüfung	0,052 Mio. €
b) Honorar Nicht-Prüfung	0,112 Mio. €
b) / a)	215 %

Geschäftsmodell

Die clearwise AG betreibt ein Portfolio an Wind- und Solarparks sowie einer Biogasanlage. Die Windparks stehen in Deutschland, Frankreich, Irland und Finnland, die Biogasanlage und die Solarparks ausschließlich in Deutschland. Die Gesamtnennleistung des Portfolios beträgt 304 MW.

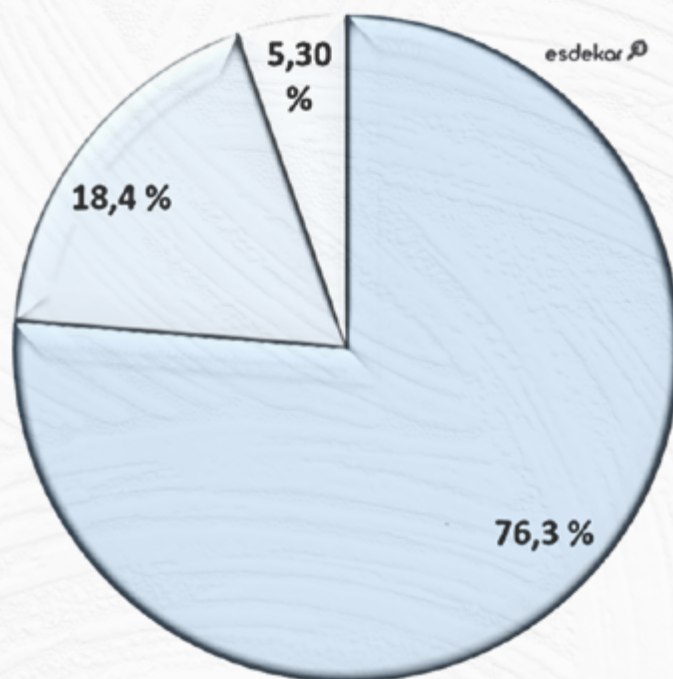


Neben dem Vorstand hat die Gesellschaft lediglich 14 Mitarbeiter, die überwiegend im Asset Management tätig sind. Zum Ausbau des Portfolios kauft die Gesellschaft sowohl sich noch in Entwicklung befindliche als auch schlüsselfertige Anlagen. Bis 2025 soll das Portfolio auf 750 MW mehr als verdoppelt werden.

Aktionärsstruktur

Der Großteil der Aktien befindet sich nach wie vor in der Hand des Streubesitzes. Dennoch ist der Börsenhandel relativ illiquide, Spreads von 3-4 % sind üblich.

Von unlimitierten Käufen oder Verkäufen ist grundsätzlich – aber vor allem bereits ab einem mittleren vierstelligen Euro-Volumen stark abzuraten.



- Streubesitz (76,30 %)
- Tion Renewables (18,40 %)
- Union Investment (5,30 %)

Sonderupdate Juli 2023

Die [Erstanalyse](#) von Januar 2023 ist zwar noch nicht allzu lange her, dennoch ist seitdem einiges passiert: Einstieg EQT / Scheitern Tion-Deal, neuer außerbörslicher Abverkauf, Aufbau französische Pipeline mit Minderheiten und stattgefundene virtuelle Hauptversammlung.



Einstieg EQT / Scheitern Tion-Deal. Am 24. März teilte der Finanzinvestor EQT eine Übernahme vom clearvise-Großaktionär Tion mit. Zu einem Tion-Aktienkurs von 31,61 € übernahmen die Schweden das 82,1-prozentige Aktienpaket von Alexander Samwers Pelion Green Future. Direkt mit der Mitteilung machte EQT klar, dass der Verkauf des Tion-Portfolios an clearvise damit nicht weiter verfolgt wird. Die Übernahmefantasie scheint durch das Eingreifen und Mitmischen eines Finanzinvestors im Schilde von EQT unter den kleinen deutschen IPPs deutlich angestiegen. Mehr zu möglichen Interpretationsansätzen auf [Twitter](#).

Außerbörslicher Abverkauf. Bereits letztes Jahr kam es bei clearvise immer wieder zu unlimitierten heftigen Abverkäufen. Am 7. Juni dieses Jahres war es dann wieder einmal so weit. Kurz nach Xetra-Schluss bei einem Kurs von 2,39 € wurden innerhalb von 15 Minuten auf Quotrix knapp 100.000 Aktien bis auf einen Tiefstkurs von 2,00 € auf den Markt geschmissen. Im weiteren nachbörslichen Handel erholte sich der Kurs wieder recht schnell auf 2,28 €. Es kann nicht genug betont werden: Unlimitierte Orders in einer marktengen Aktie, wie der von clearvise, versenken schnell unnötig Geld.

Neue französische Pipeline. Am 3. Mai verkündete clearvise die Beteiligung an einem baureifen 33 MWp Solarpark in Frankreich. Der Kauf ist Teil einer insgesamt 125 MWp Pipeline mit dem ehemaligen GP Joule-Weggefährten Frank Menschel. Um hier zum Zug zu kommen, hat sich clearvise auch erstmalig auf ein Konstrukt mit Minderheiten eingelassen. Die Differenzierung nach Frankreich mit Aufbau eines dortigen PV-Portfolios erscheint schlüssig. Mit Realisierung der Pipeline würde Frankreich neben Deutschland in etwa gleichermaßen stark gewichtet im Portfolio vertreten sein.

HV-Bericht

Virtueller Fauxpas. Am 7. Juli fand die ordentliche Hauptversammlung der clearwise AG statt und gleich vorweg die große Enttäuschung: erneut nur rein virtuell. Dass das Management es nicht als eine große Chance gesehen hat, das erste Mal seit Umbenennung und Neuausrichtung in 2019/20 eine richtige Hauptversammlung einzuberufen, war sehr frustrierend. Letztlich schloss sich der Vorstand dann aber bereits im Vorfeld der vielfältigen Kritik an und so wurde dann auch kein Ermächtigungsbeschluss für die Abhaltung zukünftiger virtueller Hauptversammlungen erteilt.

Operative & finanzielle Roadmap. Von den bis 2025 anvisierten 750 MW in Betrieb lassen sich rein organisch bereits 523 MW ganz gut fassen: 304 MW aktuelles Portfolio + 70 MW Repowering + 74 MW Standorterweiterungen + 75 MWp französische Pipeline. Dennoch fehlt bis 750 MW doch noch ein gutes Stück (227 MW), was dann auch rege diskutiert wurde.

Das (oft wiederholte & betonte) klare Statement des Vorstands: „Wachstum nicht um jeden Preis“ oder sogar noch klarer: „in nächster Zeit keine Bar-Kapitalerhöhung“ war wichtig und könnte auch dem Aktienkurs auf Jahresblick 2023 nun Rückenwind geben.

Sonstiges. Interessante Ausführungen gab es zum Aufbau einer eigenen Portfolio-Controlling-Plattform. Dafür veranschlagt das Management Kosten in Höhe von insgesamt 700 TEUR. Eine Mandantenfähigkeit, sprich Drittverwertung, ist nicht ausgeschlossen.

Mit Blick auf den Tion-Komplex gestand sich der Vorstand ein, die Verzögerungstaktik von Tion zu lange mitgespielt zu haben. Hier hätte früher Butter bei die Fische gemacht werden müssen. Trotz des Scheiterns war es aber natürlich ein wertvoller Lernprozess so eine komplexe Due Diligence einmal durchgemacht zu haben.

Mit Blick nach vorne ist das Management nicht abgeneigt auch erneut über größere Portfoliokäufe nachzudenken. Auch bei der Frage nach der Möglichkeit mit kleinen Ressourcen ins Geschäft der Projektierung einzusteigen, waren Leue-Bahns und Sieth nicht ganz abgeneigt.

Teilnehmerverzeichnis & Zwischenfazit

Namhafte Aktionäre. Aufschlussreich war ein Blick in das Teilnehmerverzeichnis. Große sechsstelligen Aktienpakete wurden von Murphy&Spitz Nachhaltige Vermögensverwaltung, DJE und dem Aufsichtsratsvorsitzenden Martin Rey gehalten. Aktienpakete im siebenstelligen Volumen wiesen neben Tion die Scherzer & Co. AG (inkl. betreuter Fonds und nahestehender Gesellschaften), die Share Value Stiftung, die TGV, die Paladin Asset Management sowie ein Union Investment Fonds auf. Kurzum: Das Gros der deutschen Nebenwertespezialisten ist vertreten.

Zwischenfazit. Zu Ende Mai bezifferte der Vorstand den Stand der liquiden Mittel auf 72 Mio. €. Davon werden noch grob 37 Mio. € zur Tilgung des bestehenden Brückendarlehens abfließen. Auf der anderen Seite erzeugen die Bestandsanlagen natürlich auch einen fortlaufenden Strom an Erlösen. Im Jahr 2022 – unter Rekord-Strompreisen, aber auch mit noch auf Jahressicht kleinerem Portfolio – lag der operative Cashflow bei 48 Mio. €.

Auf den Punkt gebracht: Dank der voluminösen Bar-Kapitalerhöhung Ende 2022 und sozusagen dank des Scheiterns der kapitalintensiven Tion-Transaktion hat clearwise finanziell nun erstmal ein wenig Puffer. Für 2023 scheint eine weitere Kapitalerhöhung damit eher unwahrscheinlich. Dies könnte den Aktienkurs im Verlauf des restlichen Jahres ein wenig aufatmen lassen.

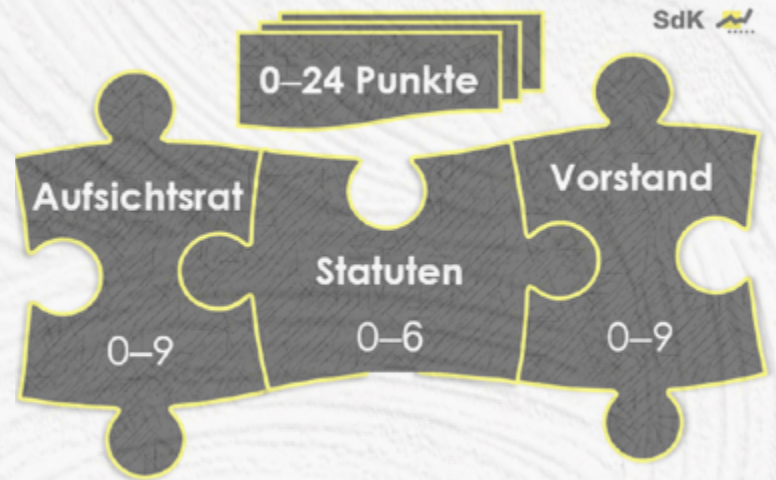
Die Börse bewertet bei clearwise aktuell den MW anhand der Marktkapitalisierung mit lediglich 585 TEUR. Auch unter Hinzunahme der im Enterprise Value berücksichtigten Nettoverschuldung ergibt sich lediglich ein EV-Wert von rund 1 Mio. € je MW. Dies scheint angesichts eines technologisch sowie geografisch gut diversifizierten Wind- und Solarportfolios nicht überteuert.

Maßgeblich für den weiteren Kursverlauf ist nun vor allem das weise Händchen beim Portfolioausbau. Mit der bis dato vom Kapitalmarkt noch nicht spürbaren Honorierung der erfolgreichen Neuausrichtung sowie dem mittelbaren Einstieg von EQT bleibt die clearwise-Aktie weiterhin einer der spannendsten Wind- und Solarparkbetreiber auf dem deutschen Börsenzettel.

Update esG-Score

„Aufsichtsrat und Vorstand sind Gutsverwalter, nicht Gutsherren.“
(Prof. Dr. Klaus Tolksdorf)

Die Analyse der Unternehmensführung ist eng orientiert an den Abstimmungsrichtlinien der SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger, eine der größten Aktionärsvereinigungen in Deutschland. Bewertet wird die Fachlichkeit, Unabhängigkeit und Angemessenheit von Vorstand, Aufsichtsrat & Statut.



Ausgehend von 24 Punkten gibt es je Mängel einen Punkt Abzug. Daraus ergibt sich folgendes Punkte- und Notensystem.



a) Statuten

In der Kategorie Statuten werden strukturelle Aspekte bewertet, die ihren Ursprung in der Vergangenheit haben und auf die Vorstand und Aufsichtsrat nicht oder nur im geringen Umfang mittels HV-Beschluss eine Veränderung bewirken können. Als klassische Aktiengesellschaft mit dualistischem Führungssystem, nur einer Aktiengattung und keinen Sonderrechten werden die meisten Kriterien erfüllt.

Statuten	6
→ Rechtsform	
→ Führungssystem	
→ Aktiengattungen	-1
→ Börsennotierung	
→ Sonderrechte	
→ Großaktionäre	-1
Gesamt	4

Einen Punkt Abzug gibt es jedoch für die Notierung im Freiverkehr sowie einen weiteren Punktabzug für den Großaktionär. Rund um das Scheitern des Portfoliokaufs und des Einstiegs durch EQT bestehen viele Fragezeichen. Letztlich kostete der ganze Passus der clearwise AG über 300 TEUR.

b) Vorstand



Petra Leue-Bahns. (CEO) startete ihre Karriere 1994 als Analystin bei verschiedenen Investmentfonds. Zwischen 2001 und 2014 folgten unterschiedliche Leitungspositionen bei grünen Entwicklern und Bestandhaltern, bevor sie 2014 in die Geschäftsleitung von Abo Wind wechselte und dort die Verantwortung für die Finanzen und den Projektverkauf übernahm. Ende 2019 erfolgte dann die Berufung in den Vorstand von clearvise.



Manuel Sieth. (CFO) begann seine Berufslaufbahn 2011 in der Projektfinanzierung bei der LBBW, wechselte dann 2013 aber bereits zu Abo Wind als Dealmaker. Es folgte eine Zwischenstation als Senior Portfoliomanager bei einer Investmentgesellschaft der Talanx Group, bevor er 2021 zu clearvise wechselte und dort die Verantwortung für die Finanzen übernahm, ab 2022 dann als CFO.

Fachlichkeit. Die berufliche Erfahrung und Expertise beider Vorstände ist überzeugend. Beide weisen viele Jahre Branchenerfahrung auf, Leue-Bahns viele Jahre auf Geschäftsführungsebene. Die Anzahl von zwei Vorständen scheint für ein Unternehmen in der Größe von clearvise stimmig. Beratungsaufwendungen für reine Managementdienstleistungen gibt es kaum.

Unabhängigkeit. Es sind keine Faktoren bekannt, welche die Unabhängigkeit der Vorstände einschränken. Der Vorstand handelt augenscheinlich im Interesse des Unternehmens und damit aller Aktionäre.

Angemessenheit. Der Vorstand bemüht sich eine möglichst hohe Transparenz zu gewährleisten und bereitet derzeit ein Uplisting in den organisierten Markt vor. Einen Punkt Abzug gibt es für die diesjährige Abhaltung einer rein virtuellen HV und die damit verpasste Chance, die Aktionäre erstmalig nach Neuausrichtung der Gesellschaft zusammenzuführen.

Vorstand	9
a) Fachlichkeit	
→ Kompetenzprofil	
→ Zusammensetzung	
→ Beratungskosten	
b) Unabhängigkeit	
→ Abhängigkeiten	
→ Handlungen	
→ Verfahren	
c) Angemessenheit	
→ Transparenz	-1
→ Kapitalallokation	
→ Testat	
Gesamt	8

c) Aufsichtsrat

Fachlichkeit. Der Aufsichtsrat ist mit drei Rechtsanwälten sehr juristisch besetzt. Lediglich Oliver Kirfel ist unter den Rechtsanwälten rein auf

Name	Funktion	Beruf
Martin Rey	Vorsitzender	Rechtsanwalt
Astrid Zielke	stv. Vorsitzende	Rechtsanwalt
Oliver Kirfel	Mitglied	Rechtsanwalt
Christian Guhl	Mitglied	Consultant
Dr. Hartmut Schüning	Mitglied	Consultant

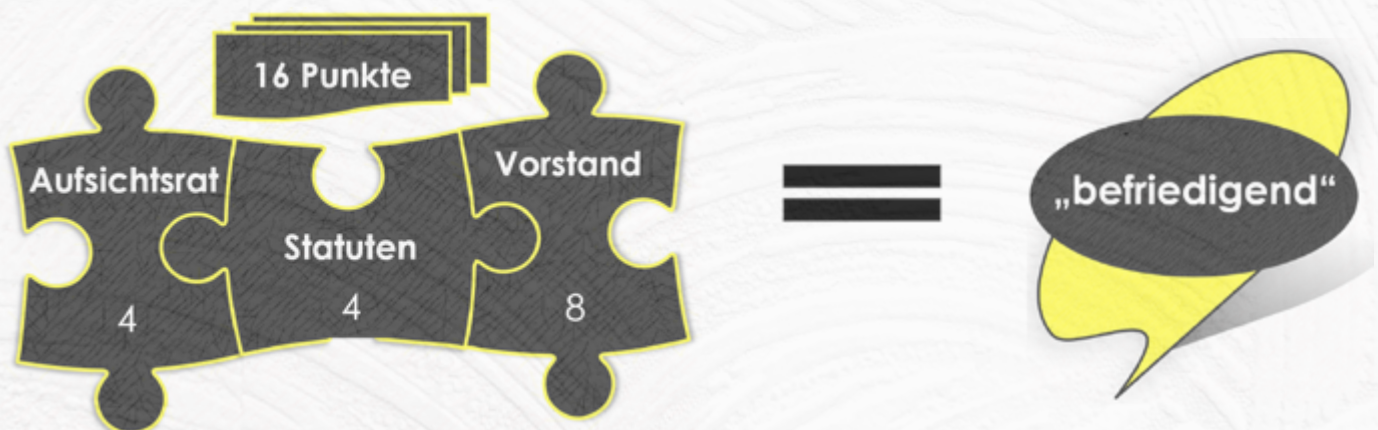
den Bereich der Erneuerbaren Energien fokussiert. Es wird angeregt, den Aufsichtsrat mit noch mehr Branchenexpertise zu besetzen, beispielsweise Experten aus dem Bereich Projektierung. Einen weiteren Punkt Abzug gibt es für eine überhäufte Anzahl von Mandaten, beispielsweise beim Vorsitzenden Martin Rey.

Unabhängigkeit. Direkt der Aufsichtsratsvorsitzende ist als Industrial Advisor von EQT nicht unabhängig. Auch der Abschlussprüfer ist nicht mehr als unabhängig anzusehen, nachdem im Berichtsjahr mannigfaltige Nicht-Prüfungsleistungen erbracht wurden.

Angemessenheit. In Sachen Transparenz gibt es einen Punkt Abzug, da die Mandate der Organmitglieder nicht oder teilweise sogar fälschlich ausgewiesen werden. Die Vergütungssysteme erscheinen hingegen sowohl von der Struktur als auch nominalen Höhe angemessen.

Aufsichtsrat	9
a) Fachlichkeit	
→ Kompetenzprofil	
→ Zusammensetzung	-1
→ Verfügbarkeit	-1
b) Unabhängigkeit	
→ Abhängigkeiten	
→ Handlungen	-1
→ Abschlussprüfer	-1
c) Angemessenheit	
→ Transparenz	-1
→ Vergütung V	
→ Vergütung AR	
Gesamt	4

d) Fazit



Quellenangaben

Quelle	Informationen
Geschäftsbericht 2022	https://clearvise.de/investor-relations/
Abstimmungsverhalten HV	https://clearvise.de/media/pdf/Hauptversammlung/Ordentliche-HV%20Juli%202023/2023_07_07_clearvise_Abstimmungsergebnis_%C3%9Cbersicht.pdf
Einstieg EQT bei Tion	https://eqtgroup.com/news/2023/eqt-active-core-infra-structure-to-acquire-tion-renewables-a-renewable-energy-producer-based-in-germany/

Haftungsausschluss

Der Inhalt stellt eine journalistische Publikation dar. Sie dient ausschließlich Unterhaltungs- und Lernzwecken und stellt ausnahmslos zu jeder Zeit unsere persönliche Meinung und Einschätzung dar. Wir haben sorgfältig nach bestem Wissen und Gewissen recherchiert, können jedoch keine Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte übernehmen. Zudem wird darauf verwiesen, dass ausschließlich Informationen berücksichtigt wurden, die dem Autor zum Stand der Veröffentlichung bekannt gewesen sind. Die Informationen stellen ausdrücklich keine Anlageberatung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Finanzprodukte dar. Weiterhin handelt es sich zu keinem Zeitpunkt um eine Anlageberatung, Rechtsberatung, Steuerberatung oder irgendeine andere fachliche Beratung. Weder die SdK noch der Autor übernehmen eine Haftung für Schäden und Verluste, die auf fehlende oder falsche Informationen oder Nutzung bzw. Nichtnutzung der dargebotenen Informationen zurückzuführen sind. Jeder Anleger wird hiermit dazu aufgefordert, sich seine eigenen Gedanken zu machen, bevor eine Investitionsentscheidung getroffen wird. Risikohinweis: Die Investition in Finanzprodukte wie Wertpapiere, Anteile und Kredite ist mit hohen Risiken bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals verbunden. Der Inhalt richtet sich ausschließlich an Einwohner der Bundesrepublik Deutschland.

Autor. Paul Petzelberger.

Transparenzhinweis. Der Autor sowie die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. halten Aktien der clearvise AG.