

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

DENNIS WATZ
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
DWATZ@SOLVENTIS.DE

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

NICO LÖCHNER
TEL.: +49 (0) 6131 – 48 60 653
NLOECHNER@SOLVENTIS.DE

Peach Property Group AG

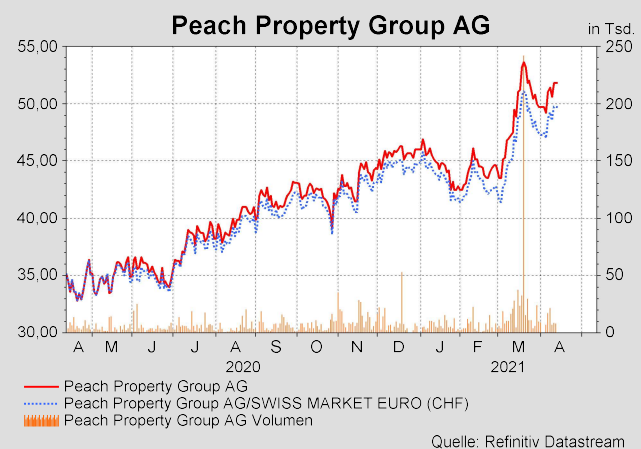
Rekordjahr 2020 – Substanzwert nach EPRA steigt auf 57,29 CHF (Vj. 51,03 CHF) je Aktie – Startdividende von 0,30 CHF

Kaufen (Kaufen)

Kursziel	60 CHF (55 CHF)
Kurspotential	15,8%
Kurs (13.04.2021)	51,80 CHF
ISIN	CH0118530366
Marktkapitalisierung	647,2 Mio. CHF
Anzahl Aktien	12,5 Mio. (13,5 verw.)
Marktsegment	SIX Swiss Exchange
Homepage	www.peachproperty.com

Kennzahlen und Prognosen

verwässert	2020	2021e	2022e	2023e
Mieterlöse (Mio. CHF)	54,8	100,0	108,0	113,4
Mietergebnis (Mio. CHF)	40,6	76,0	82,1	86,2
EBT (Mio. CHF)	153,4	66,5	74,2	78,8
FFO (Mio. CHF)	4,6	16,0	21,0	25,0
FFO je Aktie (CHF)	0,55	1,19	1,56	1,85
Ergebnis je Aktie (CHF)	9,44	3,37	3,82	4,09
Dividende je Aktie (CHF)	0,30	0,75	1,00	1,25
NTA je Aktie (CHF)	57,29	60,36	63,58	66,86
FFO/Kurs	1,2%	2,3%	3,0%	3,6%
KGV	4,9	15,4	13,6	12,7
Dividendenrendite	0,6%	1,5%	1,9%	2,4%
Kurs/NTA	-19,7%	-14,2%	-18,5%	-22,5%
LTV-Quote	59,6%	58,6%	57,6%	56,0%



Finanzkalender

- 27.05.2021: Generalversammlung

Peach Property Group AG (Peach) hat am 30. März den Geschäftsbericht für 2020 veröffentlicht. Wie bereits mit den vorläufigen Zahlen Anfang Februar berichtet, blickt Peach auf ein weiteres Rekordjahr zurück. Für die Peach-Aktionäre blieb unter dem Strich ein Gewinn von 117,9 Mio. € (Vj. 85,5 Mio. €). Erstmals wurde mit dem Geschäftsbericht der Substanzwert gemäß EPRA veröffentlicht. Der für Bestandhalter relevante EPRA NTA je Aktie lag zum Gj.-Ende bei 57,29 CHF (Vj. 51,03 CHF). Wir begrüßen die zusätzliche Transparenz und orientieren uns bei der Bewertung an dem international etablierten Standard. Bis zum Jahresende dürfte dieser Wert auf mind. 60 CHF steigen. Wir erhöhen unser Kursziel für die Peach-Aktie auf 60 CHF (bisher: 55 CHF) und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Peach berichtet erstmals auch Kennzahlen nach den international anerkannten EPRA-Standards. Als zentrale Kennzahl für die Berechnung des Substanzwertes von Bestandhaltern hat sich im Markt der **EPRA NTA** herauskristallisiert. Dieser entspricht dem ehemaligen EPRA NAV bereinigt um immaterielle Vermögenswerte. Peach weist zum 31.12.2020 einen EPRA NTA von **57,29 CHF** (Vj. 51,03 CHF) aus. Die Peach-Aktie notiert 10% darunter.

Im März wurde Peach zudem in den **FTSE EPRA Nareit Global Real Estate Index** aufgenommen. Dies ist insbesondere im Hinblick auf internationale Investoren ein bedeutender Meilenstein.

Peach hat bei der für Bestandhalter wichtigen Cashflow-Größe **FFO** den Turnaround geschafft. Je Aktie wurde ein FFO von **0,55 CHF** (Vj. -0,43 CHF) generiert. Mit dem deutlichen Ausbau des Portfolios dürfte diese Kennzahl in den nächsten Jahren deutlich zulegen.

Zum ersten Mal seit 9 Jahren will Peach wieder eine **Dividende** zahlen. Für 2020 soll die Ausschüttung **0,30 CHF** betragen. Peach möchte sich als **nachhaltiger Dividendenzahler** am Kapitalmarkt positionieren. Die Dividende dürfte in den nächsten Jahren deutlich steigen und sich am FFO orientieren.

Die Assets in der **Schweiz** stehen nur noch für 3,4% des Immobilienvermögens. Wir gehen davon aus, dass Peach in naher Zukunft in **EUR** statt CHF berichten wird.

Das Potential in den Wohnungsbeständen verdeutlicht die Mietentwicklung auf einer like-for-like Basis. In 2020 stiegen die Mieten mit **4,7%** noch einmal stärker als im Vorjahr (4,5%). Peer-Unternehmen liegen bei 1 - 3% p.a.

Mit einer **Bruttorendite** von **5,0%** ist das Portfolio von Peach moderat bewertet. Je qm Wohnfläche entspricht dies nur einem Wert von 1.305 CHF (~1.210 €). Dies bietet u.E. weiteren Bewertungsspielraum in den nächsten Jahren.

Die Perspektiven für Peach sind unverändert gut. Die Coronakrise wirkt sich nicht negativ auf Wohnimmobilien aus. Wir rechnen deshalb bis zum Jahresende mit einer weiteren Steigerung des EPRA NTA je Aktie auf rd. **60 CHF**.

Geschäftsjahr 2020: Sehr gutes Vorjahr noch einmal getoppt

Peach blickt auf ein außerordentlich erfolgreiches Geschäftsjahr 2020 zurück. Der Gewinn aus dem Vorjahr wurde noch einmal übertroffen. Zugleich wurde das Portfolio deutlich auf einen Bestand von 23.201 Wohnungen (Vj. 12.424) mit einem Marktwert von 2,11 Mrd. CHF (Vj. 1,13 Mrd. CHF) ausgebaut.

Im Geschäftsjahr 2020 stiegen die **Mieterlöse** um 41% auf **54,8 Mio. CHF** (Vj. 38,9 Mio. CHF). Auf **like-for-like** Basis legten die Mieten um **4,7%** (Vj. 4,5%) zu. Das **Ergebnis aus der Vermietung** erhöhte sich um 44% von 28,2 Mio. CHF auf **40,6 Mio. CHF**.

Das **Bewertungsergebnis** stieg nach dem hohen Vorjahresniveau noch einmal auf **156 Mio. CHF** (Vj. 113 Mio. CHF). Das entsprach einer Wertsteigerung im Verhältnis zum Portfoliowert von **7,6%** (Vj. 10,5%). Der größte Treiber waren dabei wie im Vorjahr Erstkonsolidierungsgewinne aus den Zukäufen (Anteil: 70%). Aber auch operative Verbesserungen im Bestand trugen mit 47 Mio. CHF (30%) zum positiven Bewertungsergebnis bei. Der durchschnittliche Diskontsatz blieb mit 3,9% konstant. Die **Bruttorendite** des Portfolios liegt bei **5,0%** (Vj. 5,4%).

Das Betriebsergebnis (**EBIT**) lag mit **178,6 Mio. CHF** abermals deutlich über Vorjahr (129,8 Mio. CHF). Der Zuwachs resultiert v.a. aus höheren Ergebnisbeiträgen aus Marktbewertungen und steigenden Mieterlösen.

Das **Finanzergebnis** sank von -20,2 Mio. CHF auf **-25,2 Mio. CHF**. Dies ist v.a. das Resultat höherer Finanzverbindlichkeiten durch das Portfoliowachstum. Stützend wirkten Währungsgewinne über 3,5 Mio. CHF, während im Vorjahr noch Währungsverluste über 5,9 Mio. CHF zu verzeichnen waren. Der Währungsgewinn resultierte aus dem Kursgewinn des Euro gegenüber dem CHF in den letzten Monaten des Geschäftsjahres 2020.

Das **Ergebnis vor Steuern (EBT)** lag bei **153,4 Mio. CHF** (Vj. 109,7 Mio. CHF). Bei einem Steueraufwand von 26,1 Mio. CHF (Vj. 18,7 Mio. CHF) betrug das **Konzernjahresergebnis 127,3 Mio. CHF** (Vj. 91,0 Mio. CHF). Davon entfielen 119,4 Mio. CHF (Vj. 87,7 Mio. CHF) auf die Eigenkapitalgeber von Peach. Das entspricht einem **EPS** (unverwässert) von **15,26 CHF** (Vj. 14,68 CHF) bzw. auf verwässerter Basis von **14,30 CHF** (Vj. 12,06 CHF).

Ausblick 2021

Auch für den Verlauf des laufenden Geschäftsjahres 2021 ist das Management optimistisch. Die Coronakrise wirkt sich weiter nicht negativ auf das Geschäft von Peach aus. Der Bedarf an günstigem Wohnraum ist weiter hoch. Auch sind deutsche Wohnimmobilien bei Investoren aufgrund des geringen Risikos unverändert gefragt. Durch das stark gewachsene Portfolio rechnet Peach mit einem Anstieg der **Mieterlöse** auf mehr als **95 Mio. CHF** (Vj. 54,8 Mio. CHF). Die operativen Kosten ohne Marketing/Sales (2020: 19,7 Mio. CHF) sollen dabei nur leicht steigen. Zudem erwartet das Unternehmen weitere Mietsteigerungen auf like-for-like Basis und Rückgänge bei der Leerstandsquote. Auch sind weitere Zukäufe in den Kernregionen geplant. Wir erwarten das 2021 wieder ein sehr gutes Jahr für Peach wird. Allerdings dürfte u.E. das Rekordergebnis vom Vorjahr schwierig zu toppen sein. Dafür müsste Peach wieder größere attraktiv bewertete Portfolien mit einem entsprechenden Erstkonsolidierungsgewinn erwerben.

Bestandsportfolio

Peach verfügte Ende 2020 über einen Bestand von **23.201 Wohnungen** mit einer vermietbaren Wohnfläche von **1.436.857 m²**. Der Marktwert der Immobilien beträgt rd. **2,04 Mrd. CHF**.

Das Bestandsportfolio generiert eine **jährliche Sollmiete** von **112,3 Mio. CHF**. Für 2021 rechnet Peach mit Ist-Mieteinnahmen von mehr als 95 Mio. CHF (Vj. 54,8 Mio. CHF).

Die **Bruttomietrendite** des Portfolios (annualisierte Ist-Miete/Ø Wert des Portfolios) beträgt **5,0%** (Vj. 5,4%).

Die folgende Tabelle zeigt wesentliche Kennzahlen des Immobilienportfolios zum 31.12.2020 und die entsprechenden Vergleichszahlen aus dem Vorjahr.

Peach: Immobilienportfolio nach Standorten

	2020	2019
Anzahl Wohneinheiten	23.201	12.424
Gesamtfläche in m ²	1.505.900	827.525
Wohnfläche in m ²	1.436.857	786.287
Gewerbefläche in m ²	69.043	41.238
Ist-Mietertrag in Tsd. CHF *	54.748	38.915
Instandhaltungskosten in Tsd. CHF *	7.467	5.275
Verwaltungs- und Betriebskosten in Tsd. CHF *	4.294	3.555
Leerstandskosten *	2.423	1.917
Sollmiete in Tsd. CHF p.a.	112.271	62.059
Leerstandsquote Wohneinheiten	7,9%	9,3%
Durchschnittliches Vermietungspotenzial in Prozent der Sollmiete *	11,6%	12,6%
Marktwert in Mio. CHF	2.039	1.072
Bruttomietrendite *	5,0%	5,4%
Nettomiete-/Cashflow-Rendite*	3,1%	3,5%

* Ohne per 31.12.2020 bzw. per 31.12.2019 erworbene Portfolios.

Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

Der Wohnungsbestand von Peach verteilt sich über mehrere Cluster in den westdeutschen Bundesländern. Schwerpunkte bilden Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz und Niedersachsen.

Die folgende Tabelle zeigt die Wohnungsbestände von Peach in Deutschland über die **Regionen** verteilt (Stand: 31.12.2020).

Peach: Immobilienportfolio nach Standorten

	Anzahl Wohnungen	Marktwert in Tsd. CHF	Soll- Miete in Tsd. CHF	Anteil Portfolio Soll Miete
Nordrhein-Westfalen				
Erkrath	194	31.955	1.595	1,4%
Neukirchen-Vluyn	567	38.985	3.052	2,7%
Oberhausen	1.972	197.884	10.340	9,2%
Bochum	635	37.590	1.431	1,3%
Gelsenkirchen	1.260	107.402	5.911	5,3%
Rhein Ruhr	353	28.766	1.782	1,6%
Ruhr	2.344	208.619	11.645	10,4%
Velbert	761	71.623	3.409	3,0%
Marl	221	21.612	1.287	1,1%
Bielefeld	356	34.330	1.363	1,2%
Ostwestfalen	1.741	126.449	6.988	6,2%
Rest	1.074	89.197	5.434	4,8%
Summe	11.478	994.412	54.237	48,3%
Rheinland-Pfalz				
Rheinland	378	53.736	2.470	2,2%
Rheinland-Pfalz	369	32.765	1.538	1,4%
Kaiserslautern	2.205	228.451	11.476	10,2%
Ludwigshafen	492	80.539	3.501	3,1%
Summe	3.444	395.491	18.985	16,9%
Niedersachsen				
Munster	377	26.928	1.728	1,5%
Fassberg	283	15.135	1.288	1,1%
Helmstedt/Schöningen/Esbeck	2.135	124.040	9.015	8,0%
Summe	2.795	166.103	12.031	10,7%
Baden-Württemberg				
Heidenheim	967	113.337	5.299	4,7%
Summe	967	113.337	5.299	4,7%
Hessen				
Nordhessen	1.132	63.243	4.308	3,8%
Eschwege	116	10.384	616	0,5%
Summe	1.248	73.627	4.924	4,4%
Sonstige				
Portfolio Deutschland	2.137	179.962	9.471	8,4%
Wertgrund / Kleinteilige Vermietung	1.103	92.571	6.166	5,5%
Schweiz Wädenswill	29	23.504	1.158	1,0%
Summe	3.269	296.037	16.795	15,0%
Peach Portfolio	23.201	2.039.007	112.271	100,0%

Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

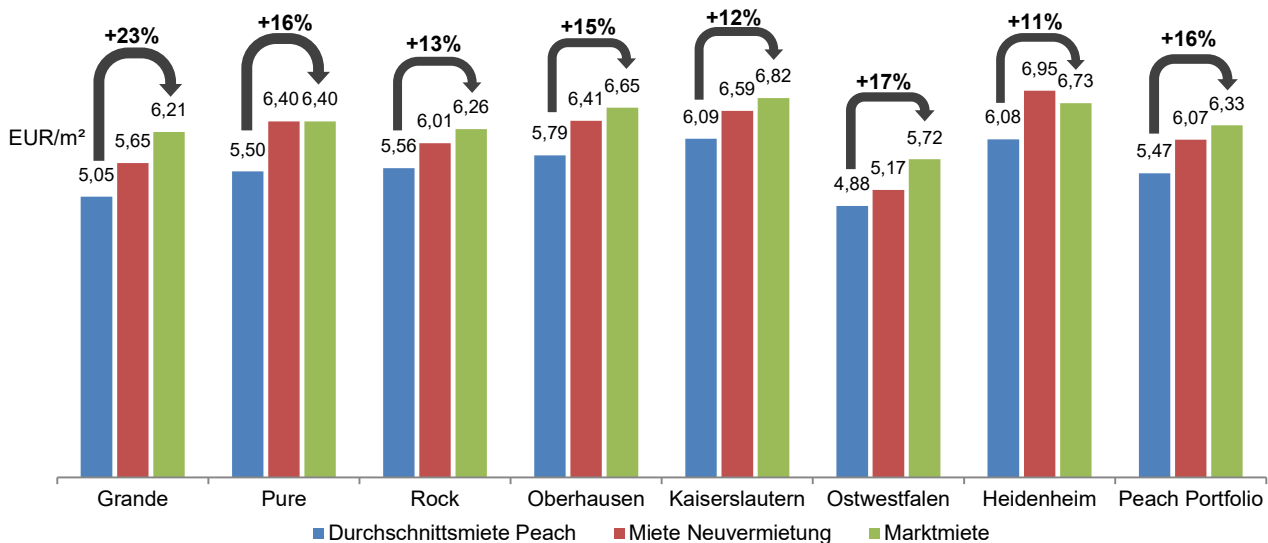
Portfolio bietet unverändert großes Mietsteigerungspotential – like-for-like Mieterhöhungen mit 4,7% deutlich über den Peers

Peach verfügt unverändert über großes Mietsteigerungspotential im Bestand. Bei Neuvermietungen erzielt die Gesellschaft regelmäßig deutlich höhere Mieten als im Durchschnitt der bestehenden Mietverträge. Dies zeigt eindrucksvoll das Ergebnis aus dem Geschäftsjahr 2020: auf **like-for-like Basis** stiegen die Mieten mit **4,7%** noch einmal höher als im Vorjahr (4,5% yoy). Peer-Unternehmen liegen eher im Bereich von 1 - 3 % p.a.

Wir rechnen auch in den kommenden Jahren mit einer positiven like-for-like Mietentwicklung. An allen Kernstandorten von Peach liegen die marktüblichen Mieten über dem Niveau der aktuellen Vertragsmieten. Über das ganze Bestandsportfolio von Peach gesehen liegt das **Mietpotential** bei **16%**. Dabei reicht die Spanne von 11% (Heidenheim) bis zu 23% (Portfolio Grande).

Das folgende Diagramm zeigt anschaulich die aktuellen Bestandsmieten von Peach in den Kernregionen verglichen mit den Werten bei Neuvermietungen und dem allgemeinen Marktniveau vor Ort.

Peach: Bestandsmiete vs. Marktmiete (31.12.2020)



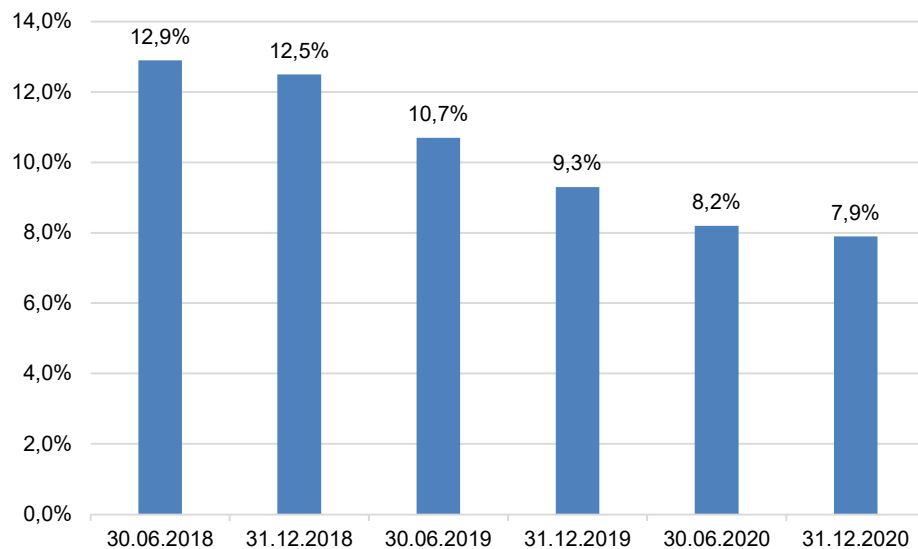
Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

Mit Wirkung zum 31.12.2020 hat Peach die Portfolien "Pure" und "Rock" erworben. Die Wohneinheiten von "Pure" befinden sich mehrheitlich in Recklinghausen, Gelsenkirchen, Essen, Dortmund, Herne und Kaiserslautern. Die Wohnungen von Rock verteilen sich über die Städte Helmstedt, Schöningen, Ludwigshafen, Lüdenscheid, Beckum und Dorsten.

Leerstandsquote bietet weiteres Potential

Peach konnte die Leerstandsquote in den vergangenen Jahren stetig senken. Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung seit dem 30.06.2018.

Peach: Leerstandsquote



Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

Zum 31.12.2020 verfügte Peach über einen Gesamtleerstand von **1.842** Wohneinheiten (Vj. 1.158). Das entsprach einer **Leerstandsquote** von **7,9%**. Im Vorjahr lag der Wert mit 9,3% deutlich darüber. Auf einer like-for-like Basis, d.h. ohne die Akquisitionen in der zweiten Jahreshälfte, hätte der Leerstand bei nur 7,0% gelegen (-25% Leerstandsreduktion). Nachfragebedingt standen allerdings nur 681 Einheiten leer, was einem **faktischen Leerstand** von nur ca. **2,9%** entsprach. Von diesen waren bereits für 152 Wohnungen neue Mietverträge unterschrieben, so dass der marktbedingte Leerstand noch niedriger ist.

267 Wohneinheiten befanden sich Ende 2020 in der Sanierung und werden erst in den kommenden Monaten in die Vermarktung gehen. Für 262 leerstehende Wohnungen (1,1% des Bestands) wurde noch keine Klassifizierung vorgenommen. Hierbei handelt es sich um neu akquirierte Wohnungen. Die „**Vermietungsreserve**“ macht mit 632 Wohnungen (2,7% des Portfolios) rund ein Drittel des Leerstands im Portfolio von Peach aus. Hierunter befinden sich Wohnungen, die noch renoviert werden müssen und dem Markt aktuell nicht zur Verfügung stehen. Ein Großteil verteilt sich dabei über die großen Sanierungsprojekte Neukirchen-Vluyn und Fassberg.

Peach plant **mittelfristig** mit einer Leerstandsquote im Bereich von **5 - 6%**.

EPRA NAV/NTA

Peach berichtet mit dem Geschäftsbericht 2020 erstmals **NAV-Kennzahlen** nach den international anerkannten **EPRA-Standards**. Die EPRA hat im vergangenen Jahr drei neue NAV-Kennzahlen (EPRA NRV, EPRA NTA, EPRA NDV) vorgegeben, mit denen der Substanzwert von Immobilienunternehmen bestimmt werden kann. Sie lösen den zuvor als Goldstandard etablierten EPRA NAV ab.

Peach fokussiert sich im Reporting zukünftig auf den **EPRA NTA** (Net Tangible Asset). Diese Kennzahl scheint sich auch am Markt durchzusetzen. Nach herrschender Meinung ist es die geeignete Kenngröße, um die Substanz eines Bestandshalters zu ermitteln. Im Vergleich zum vorherigen EPRA NAV wird beim EPRA NTA zudem berücksichtigt, dass es gelegentlich auch zu Veräußerungen von Immobilien kommt. Deshalb werden zum Teil latente Steuern durch Verkäufe realisiert. Bisher wurden die latenten Steuern der Immobilien komplett dem Eigenkapital zugeschlagen. Für den Teil des „Verkaufs“-Portfolios können jetzt auch Erwerbsnebenkosten angesetzt werden. Verpflichtend ist jetzt der komplette Abzug der immateriellen Werte. So wurde bisher schon in der Praxis bei der Berechnung des „bereinigten“ EPRA NAV verfahren. Da Verkäufe bei Bestandhaltern i.d.R. eine untergeordnete Rolle spielen, entspricht der EPRA NTA weitestgehend dem EPRA NAV. Insofern ergeben sich für die meisten Unternehmen nur geringe Unterschiede zum bisherigen Reporting.

Die folgende Tabelle zeigt bei Peach die Ermittlung des EPRA NTA ausgehend vom Eigenkapital.

Peach: EPRA NTA

in Tsd. CHF	31.12.2020	31.12.2019
Eigenkapital der Eigenkapitalgeber der Peach Property Group AG	724.214	377.777
Effekt aus Ausübung von Optionen	-52.695	-50.625
Eigenkapital nach Ausübung von Optionen	671.518	327.152
Zuzüglich:		
Bewertungsdifferenz auf Entwicklungsliegenschaften	7.597	11.734
Verwässerter NAV zum Marktwert	679.115	338.886
Zuzüglich:		
Latente Steuern im Zusammenhang mit Neubewertungen von Renditeliegenschaften	78.792	49.431
Beizulegender Zeitwert der derivativen Finanzinstrumente	14.828	11.160
Immaterielle Anlagen gemäß Bilanz nach IFRS	-921	-675
Zuzüglich:		
Beizulegender Zeitwert von festverzinslichen Finanzverbindlichkeiten	0	0
Erwerbsnebenkosten	564	733
EPRA NTA	772.378	399.536
Verwässerte Anzahl Aktien	13.482.970	7.890.676
EPRA NTA je Aktie in CHF	57,29	50,63

Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

Der Vollständigkeit halber weisen wir noch auf die beiden anderen EPRA Kennzahlen NRV und NDV hin. Peach berechnet diese ebenfalls, siehe Geschäftsbericht auf der Seite 157.

Der **EPRA NRV** (Net Reinstatement Value) wird unter der Annahme ermittelt, dass niemals Immobilien veräußert werden. Er repräsentiert den Vermögenswert, der erforderlich wäre, um das Unternehmen gänzlich neu aufzubauen. Entsprechend werden die implizierten Erwerbsnebenkosten (bei Peach ca. 143 Mio. CHF), die nicht bilanziert werden, dem Eigenkapital zugeschlagen. Immaterielle Vermögenswerte werden auch nicht in Abzug gebracht. Aus diesen Gründen weist diese Kennzahl immer den höchsten Wert bei Unternehmen aus. In der Praxis dürfte die Kennzahl hingegen keine bedeutende Rolle spielen. Bei Peach errechnet sich zum 31.12.2020 ein EPRA NRV von **915,7 Mio. CHF** (Vj. 474,9 Mio. CHF) bzw. **67,92 CHF je Aktie** (Vj. 60,18 CHF).

Der **EPRA NDV** (Net Disposal Value) basiert auf einem Verkaufsszenario. Entsprechend werden die latenten Steuern sowie die Zeitwerte der Finanzinstrumente gemäß IFRS-Bilanzierung angesetzt. Mit dieser Berechnungsmethode kommt Peach auf einen EPRA NDV von **674,5 Mio. CHF** (Vj. 338,4 Mio. CHF) bzw. **50,02 CHF je Aktie** (Vj. 42,89 CHF).

Moderater Verschuldungsgrad (LTV)

Der Verschuldungsgrad von Immobiliengesellschaften wird als Loan to Value (LTV) bezeichnet. Der LTV drückt das Verhältnis zwischen Netto-Finanzverbindlichkeiten und Immobilienvermögen zu Marktwerten aus.

Die folgende Tabelle zeigt den LTV von Peach zum 31.12.2020 und den Stand im Vorjahr.

Peach: LTV

in Tsd. CHF	31.12.2020	31.12.2019
Marktwert Immobilienvermögen (Rendite- und Entwicklungsliegenschaften ohne Nutzungsrechte)	2.086.473	1.120.493
Netto-Finanzverbindlichkeiten ohne Leasingverbindlichkeiten und Marktwert der derivativen Finanzinstrumente	1.204.976	668.209
Loan to Value (LTV)	57,8%	59,6%

Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

Mit einem **LTV** von **rd. 58%** weist Peach angesichts des konservativen Geschäftsmodells einen moderaten Verschuldungsgrad aus. Peach strebt mittelfristig einen LTV von rd. 55% an.

FFO (Funds from Operations)

Funds from Operations ist das operative Ergebnis aus der Immobilienbewirtschaftung. FFO ist die Kennzahl für das operative Ergebnis ohne die Berücksichtigung von Bewertungseffekten, sonstigen nicht zahlungswirksamen Aufwendungen oder Erträgen und einmaligen Effekten.

Die folgende Tabelle zeigt bei Peach die Ermittlung des FFO ausgehend vom EBITDA.

Peach: FFO

in Tsd. CHF	2020	2019
Betriebsergebnis	178.563	129.827
Abschreibungen	876	566
EBITDA	179.439	130.393
Wertanpassung		
Entwicklungsliegenschaften	0	-2.456
Neubewertung Renditeliegenschaften	-156.192	-113.424
Verkauf von Renditeliegenschaften	-387	-472
Aktienbasierte Vergütungen	1.601	1.940
Sonstige nicht liquiditätswirksame Positionen aus passiver Rechnungsabgrenzung	1.281	1.061
Bereinigtes EBITDA	25.742	17.042
Bezahlte Zinsen	-20.426	-11.687
Bezahlte Zinsen auf Hybrid-Eigenkapital	-1.922	-2.748
Bezahlte Leasingraten	-762	-709
Erhaltene Zinsen	303	18
Bezahlte und rückvergütete Steuern	1.645	-4.447
FFO	4.580	-2.531
Verwässerte Anzahl Aktien	8.293.581	7.205.736
Verwässerter FFO je Aktie in CHF	0,55	-0,35

Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

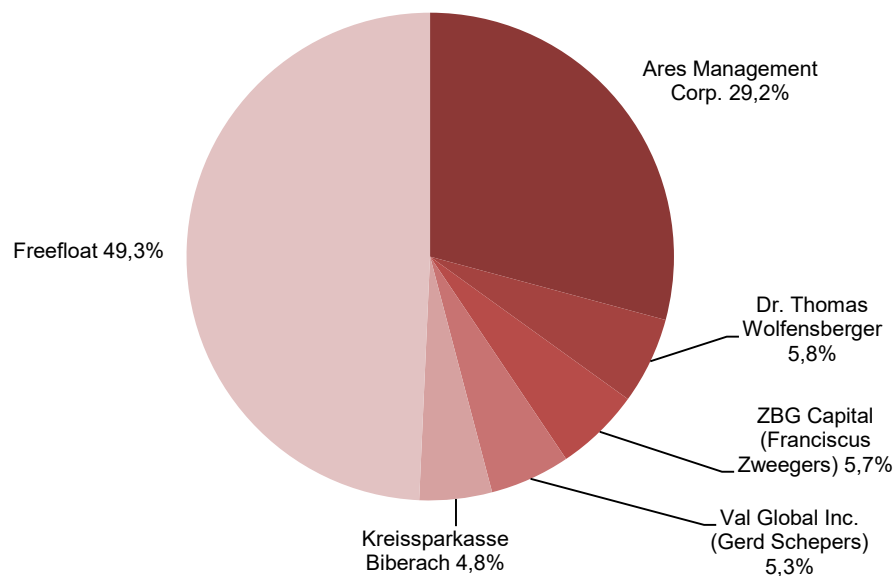
Dividende

Bei Peach standen bisher Wachstum und Investitionen in den Bestand im Mittelpunkt. Aus diesem Grund wurde auf Dividendenausschüttungen verzichtet. Dies soll sich ändern. Der FFO ist deutlich positiv und ermöglicht Ausschüttungen aus dem operativen Vermietungsergebnis. Für das **Geschäftsjahr 2020** plant das Unternehmen eine **Dividende** von **0,30 CHF**. In den kommenden Jahren rechnen wir mit deutlichen Steigerungen bei der Dividende, die sich am FFO orientieren dürften. Wir rechnen mit einer nachhaltigen Ausschüttungsquote (FFO) von rd. 50%. Mittelfristig wird eine nachhaltige Dividendenrendite von > 2% angestrebt.

Aktionärsstruktur

Im Geschäftsjahr 2020 gewann Peach im Rahmen von Eigenkapitalmaßnahmen einen neuen Ankerinvestor. Der internationale Finanzinvestor **Ares Management Corp.** ist jetzt mit einem Anteil von **rd. 29,2%** der mit Abstand größte Aktionär von Peach. Weitere Anteile werden von **CEO Dr. Thomas Wolfensberger (5,8%)**, **Franciscus Zweegers (5,7%)**, **Gerd Schepers (5,3%)** und der **Kreissparkasse Biberach (4,8%)** gehalten. **49,3%** der Peach-Aktien befinden sich im **Freefloat**.

Peach: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

Die Peach-Aktie ist seit dem 12. November 2010 an der SIX Swiss Exchange (PEAN, ISIN CH0118530366) gelistet. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 12 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Am 30. Juni 2019 ist die Anerkennung der befristeten Börsenäquivalenz für die Schweizer Börse (SIX Swiss Exchange) abgelaufen und die Gegenmaßnahmen der Schweiz sind in Kraft getreten. Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) hat diese Maßnahmen zum 1. Juli 2019 aktiviert, womit ein **Handelsverbot für Schweizer Wertpapiere an europäischen Handelsplätzen** gilt. Bis zum Auslaufen der Börsenäquivalenz am 01.07.2019 war die Peach-Aktie auch an den deutschen Börsen Frankfurt, Stuttgart und Berlin handelbar, derzeit ist dies nur über Direkthandelsplattformen (z.B. Lang & Schwarz) möglich.

Bewertung

Wir bewerten die Peach-Aktie weiter anhand des Substanzwertes (NAV/NTA). Der NAV/NTA berechnet sich aus der Summe aller zum Marktwert bewerteten Vermögensgegenstände (Assets) abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten des Unternehmens.

Mit dem Geschäftsbericht 2020 veröffentlicht Peach erstmals Kennzahlen gemäß international anerkannten EPRA-Standards. Für die Bestandshalter von Immobilien mit nur gelegentlichen Verkäufen ist für die Berechnung des Substanzwertes der **NTA** (Net Tangible Assets) u.E. die geeignete Kennzahl. Auch Peach hat sich für die Unternehmenssteuerung und die zukünftige Berichterstattung für diesen Standard entschieden.

Zum 31.12.2020 weist Peach einen **NTA je Aktie** von **57,29 CHF** aus. Den Vorjahreswert beziffert das Unternehmen mit 51,03 CHF. Wesentlicher Treiber der Substanzerhöhung waren Fair-Value-Anpassungen im Bestandsportfolio und Erstbewertungsgewinne aus Akquisitionen über insgesamt 156 Mio. CHF (Vj. 113 Mio. CHF).

Auch im laufenden **Geschäftsjahr 2021** rechnen wir bei Peach mit einer positiven Unternehmensentwicklung. Das Marktumfeld ist unverändert gut und Peach dürfte den erfolgreichen Kurs fortsetzen. Dies sollte sich abermals in einer positiven Substanzentwicklung zeigen. Wir rechnen mit einem Anstieg des **NTA je Aktie** auf **rd. 60 CHF**. Dies impliziert neben steigenden operativen Ergebnissen erneut positive Bewertungsgewinne im Bereich von rd. 50 Mio. CHF, was auf das Bestandsportfolio gerechnet einem moderaten Wertzuwachs von rd. 2,4% entspricht.

Wir erhöhen das **Kursziel** für die Peach-Aktie von 55 CHF auf **60 CHF**. Dies entspricht unserer NTA-Erwartung für Ende 2021. Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung**. Auf dem aktuellen Niveau beträgt das **Kurspotential 16%**.

Peach: GuV (in Tsd. CHF)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Mieterlöse	54.748	40,7%	100.000	82,7%	108.000	8,0%	113.400	5,0%
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	14.184	32,0%	24.000	69,2%	25.920	8,0%	27.216	5,0%
Nettomietergebnis	40.564	44,0%	76.000	87,4%	82.080	8,0%	86.184	5,0%
Bruttomarge	74,09%	1,7 pp	76,00%	1,9 pp	76,00%	0,0 pp	76,00%	0,0 pp
Ertrag aus Neubewertung	156.192	37,7%	50.000	-68,0%	50.000	0,0%	50.000	0,0%
Ergebnis aus Entwicklung	1.795	-67,3%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ergebnis aus Verkauf	387	-18,0%	407	5,3%	431	5,7%	442	2,5%
Vertriebskosten	310	8,0%	326	5,3%	345	5,7%	354	2,5%
Personalaufwand	13.424	18,6%	14.135	5,3%	14.936	5,7%	15.315	2,5%
Sonstige Aufwendungen	5.765	3,8%	6.070	5,3%	6.414	5,7%	6.577	2,5%
EBITDA	179.439	37,6%	105.876	-41,0%	110.816	4,7%	114.380	3,2%
EBITDA-Marge	327,75%	-7,3 pp	105,88%	-221,9 pp	102,61%	-3,3 pp	100,86%	-1,7 pp
Abschreibungen	876	54,8%	566	-35,4%	566	0,0%	566	0,0%
EBIT	178.563	37,5%	105.310	-41,0%	110.250	4,7%	113.814	3,2%
EBIT-Marge	326,15%	-7,5 pp	105,31%	-220,8 pp	102,08%	-3,2 pp	100,37%	-1,7 pp
Zinserträge	4.389	3716,5%	500	-88,6%	500	-20,0%	400	25,0%
Zinsaufwand	29.598	46,0%	27.719	31,8%	39.000	-7,4%	36.125	-2,5%
Finanzergebnis	-25.209	-25,1%	-27.219	-8,0%	-38.500	-41,4%	-35.725	7,2%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	153.354	39,8%	78.091	-49,1%	71.750	-8,1%	78.089	8,8%
EBT-Marge	280,11%	-1,7 pp	78,09%	-202,0 pp	66,44%	-11,7 pp	68,86%	2,4 pp
Steuern	26.072	39,6%	17.475	-33,0%	18.632	6,6%	19.317	3,7%
Steuerquote	17,00%	-0,0 pp	26,28%	9,3 pp	25,11%	-1,2 pp	24,52%	-0,6 pp
Ergebnis n. Steuern	127.282	39,9%	49.025	-61,5%	55.583	13,4%	59.465	7,0%
Anteile Dritter	9.393	71,1%	3.618	-61,5%	4.102	13,4%	4.388	7,0%
Konzernjahresüberschuss	117.889	37,9%	45.407	-61,5%	51.481	13,4%	55.076	7,0%
Anzahl Aktien (verwässert in Mio.)	12,49	89,3%	13,48	7,9%	13,48	0,0%	13,48	0,0%
Ergebnis je Aktie (CHF)	9,44	-27,2%	3,37	-64,3%	3,82	13,4%	4,09	7,0%

Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

Peach: Bilanz (in Tsd. CHF)

	2020	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy	2023e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	67.656	46,3%	41.743	-38,3%	43.200	3,5%	45.360	5,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	22.615	75,8%	41.307	82,7%	44.612	8,0%	46.843	5,0%
Vorräte	38.969	15,4%	71.179	82,7%	76.873	8,0%	80.717	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	5.851	-15,6%	5.851	0,0%	5.851	0,0%	5.851	0,0%
Summe Umlaufvermögen	135.091	33,7%	160.080	18,5%	170.536	6,5%	178.770	4,8%
Sachanlagen	2.066.205	91,6%	2.115.442	2,4%	2.164.791	2,3%	2.174.253	0,4%
Immaterielle Vermögenswerte	921	36,4%	921	0,0%	921	0,0%	921	0,0%
Finanzanlagen	100	7,5%	100	0,0%	100	0,0%	100	0,0%
Latente Steuern	20.427	10,4%	20.427	0,0%	20.427	0,0%	20.427	0,0%
Summe Anlagevermögen	2.087.653	90,2%	2.136.890	2,4%	2.186.239	2,3%	2.195.701	0,4%
Summe Aktiva	2.222.744	85,5%	2.296.970	3,3%	2.356.775	2,6%	2.374.471	0,8%
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	1.743	-78,0%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	2.224.487	84,4%	2.296.970	3,3%	2.356.775	2,6%	2.374.471	0,8%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	12.495	89,3%	12.495	0,0%	12.495	0,0%	12.495	0,0%
Kapitalrücklage	347.273	188,9%	347.273	0,0%	347.273	0,0%	347.273	0,0%
Gewinnrücklagen	295.660	64,8%	331.696	12,2%	370.682	11,8%	410.140	10,6%
Kumuliertes übriges comprehensive income	68.786	-3,9%	74.409	8,2%	77.532	4,2%	80.656	4,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	724.214	91,7%	765.873	5,8%	807.983	5,5%	850.564	5,3%
Anteile in Fremdbesitz	30.648	160,0%	30.648	0,0%	30.648	0,0%	30.648	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	754.862	93,8%	796.521	5,5%	838.631	5,3%	881.212	5,1%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	4.564	258,2%	8.336	82,7%	9.003	8,0%	9.453	5,0%
Übrige Rückstellungen	375	-38,2%	685	82,7%	740	8,0%	777	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.169.279	66,2%	1.169.279	0,0%	1.169.279	0,0%	1.169.279	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	73.425	57,1%	134.114	82,7%	144.844	8,0%	152.086	5,0%
Summe langfristige Schulden	1.247.643	65,9%	1.312.415	5,2%	1.323.866	0,9%	1.331.595	0,6%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	2.159	-50,4%	3.944	82,7%	4.259	8,0%	4.472	5,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	3.885	-8,0%	7.096	82,7%	7.664	8,0%	8.047	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	177.354	368,3%	133.625	-24,7%	138.140	3,4%	104.358	-24,5%
Steuerverbindlichkeiten	3.398	455,2%	6.207	82,7%	6.703	8,0%	7.038	5,0%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	32.794	171,2%	32.794	0,0%	32.794	0,0%	32.794	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	2.392	-57,4%	4.369	82,7%	4.719	8,0%	4.955	5,0%
Summe kurzfristige Schulden	221.982	242,8%	188.034	-15,3%	194.279	3,3%	161.664	-16,8%
Summe Passiva	2.224.487	84,4%	2.296.970	3,3%	2.356.775	2,6%	2.374.471	0,8%
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	n.m.	0	n.m.	0	0,0%	0	0,0%
Bilanzsumme	2.224.487	84,4%	2.296.970	3,3%	2.356.775	2,6%	2.374.471	0,8%

Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich möglicher 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: **14.04.2021, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **14.04.2021, 10:15 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
14.05.20	Ulf van Lengerich	Kaufen	46,00 CHF	35,10 CHF	12 Monate
11.08.20	Ulf van Lengerich	Kaufen	50,00 CHF	38,80 CHF	12 Monate
07.09.20	Nico Löchner	Kaufen	50,00 CHF	42,50 CHF	12 Monate
28.10.20	Nico Löchner	Kaufen	50,00 CHF	40,20 CHF	12 Monate
22.02.21	Ulf van Lengerich	Kaufen	55,00 CHF	43,60 CHF	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.20 - 31.03.21)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	53	94,6%	48	85,7%
Halten	3	5,4%	3	5,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	56	100,0%	51	91,1%

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

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. 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

1. 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

Ulf van Lengerich, 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 Angebotsituation 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 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 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.