

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

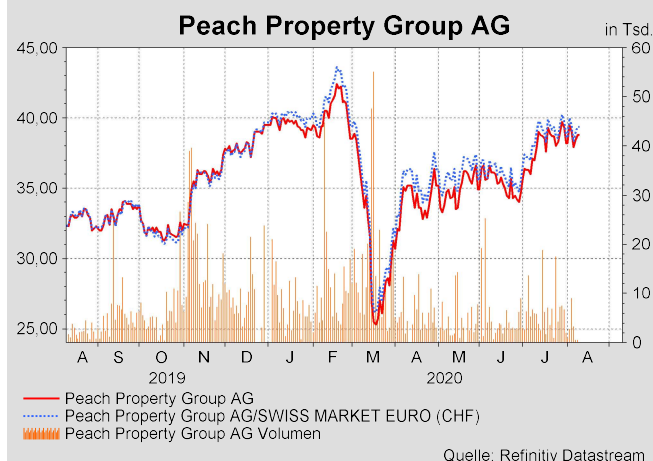
## Große Akquisition von 5.450 Wohneinheiten – Bestand wächst um 42% auf rd. 18.300 Wohnungen

### Kaufen (Kaufen)

Kursziel	<b>50 CHF (46 CHF)</b>
Kurspotential	28,9%
Kurs (10.08.2020)	38,80 CHF
ISIN	CH0118530366
Marktkapitalisierung	256,1 Mio. CHF
Anzahl Aktien	6,60 Mio. (7,98 verw.)
Marktsegment	SIX Swiss Exchange
Homepage	www.peachproperty.com

### Kennzahlen und Prognosen

*vor Portfolioankauf, verwässert	2019	2020e*	2021e*	2022e*
Mieterlöse (Mio. CHF)	38,9	55,0	62,0	66,3
Mietergebnis (Mio. CHF)	28,2	40,5	45,8	49,0
EBT (Mio. CHF)	109,7	52,3	51,1	57,7
FFO (Mio. CHF)	-3,1	7,0	12,0	15,0
FFO je Aktie (CHF)	-0,54	0,88	1,50	1,88
Ergebnis je Aktie (CHF)	12,95	5,16	5,04	5,69
Dividende je Aktie (CHF)	0,00	0,50	0,75	1,00
NAV je Aktie (CHF)	45,11	50,27	54,81	59,50
FFO/Kurs	neg.	2,3%	3,9%	4,9%
KGV	3,1	7,5	7,7	6,8
Dividendenrendite	0,0%	1,3%	1,9%	2,6%
Kurs/NAV	-12,4%	-22,8%	-29,2%	-34,8%
EK-Quote	32,3%	34,4%	35,9%	37,4%



### Finanzkalender

25.08.2020: Halbjahresbericht 2020

Die Peach Property Group AG (Peach) hat am 30. Juli den Erwerb eines großen Portfolios über 5.450 Wohnungen bekannt gegeben. Damit wächst der Wohnungsbestand deutlich um 42% auf rd. 18.300 Einheiten. Die Wohnungen liegen in den Kerngebieten von Peach und ergänzen damit das bestehende Portfolio optimal. Damit gelingt dem Unternehmen abermals ein wichtiger Wachstumsschritt. NAV und FFO dürften weiter signifikant steigen. Zudem soll im nächsten Jahr erstmals eine Dividendenausschüttung erfolgen. Wir heben das Kursziel für die Peach-Aktie auf 50 CHF (46 CHF) an und bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Das Closing der Transaktion wird für Ende 2020 erwartet. Kaufpreis und Verkäufer wurden nicht genannt. Die Finanzierung soll über eine Kombination aus Fremd- und Eigenkapital bei Einhaltung eines LTVs von <60% erfolgen. Wir halten die Emission einer (Pflicht-)Wandelanleihe für möglich.

Der Großteil der Wohnungen (4.540) liegt in NRW, insb. in den Städten Recklinghausen, Bochum, Essen und Gelsenkirchen. Weitere 550 Wohneinheiten befinden sich in Kaiserslautern und Umgebung, einer weiteren Kernregion von Peach. Damit können die neuen Bestände effizient in die vorhandene Verwaltungsstruktur integriert werden.

Das Ankaufportfolio befindet sich in einem guten baulichen Zustand. Der Leerstand liegt bei 8,6% und bietet Peach deutliches Mietsteigerungspotential. Aktuell generiert das Portfolio eine jährliche Nettokaltmiete von 22 Mio. CHF (20,7 Mio. €). Damit erhöhen sich die jährlichen Mieteinnahmen von Peach um rd. 40% auf 86 Mio. CHF.

Die Gesellschaft rechnet aufgrund der Transaktion und der positiven Geschäftsentwicklung mit einer deutlichen Steigerung des NAV je Aktie (verwässert) per Ende 2020. Unsere bisherige Schätzung lag bei rd. 50 CHF je Aktie. Wir behalten unsere Schätzung vorerst bei, stufen diese vor dem Hintergrund der Transaktion aber als konservativ ein.

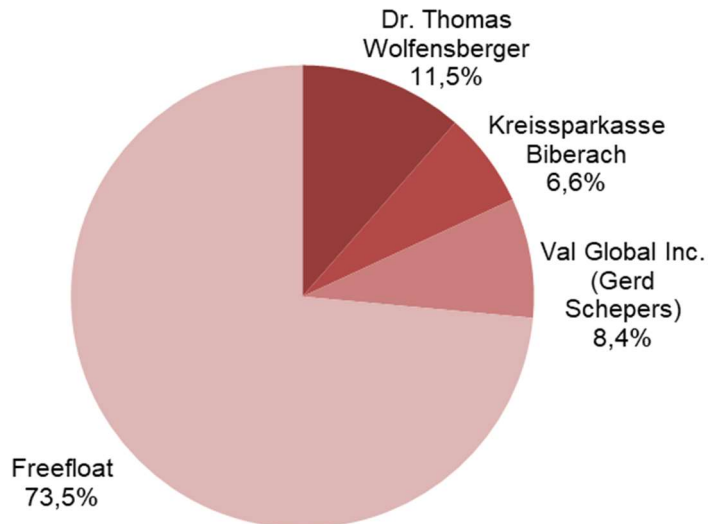
Peach spürt weiterhin keine negativen Auswirkungen durch Corona. Mietausfälle oder Stundungen wie bei Handelsimmobilien spielen keine Rolle. Wohnimmobilien im unteren Preisbereich erweisen sich einmal mehr als stabiler Anker in unruhigen Zeiten.

Peach stellt erstmals eine Dividendenausschüttung in Aussicht. Wir rechnen mit einer Startdividende von mindestens 0,50 CHF für 2020. Die Gesellschaft will sich als nachhaltiger Dividendenzahler am Kapitalmarkt positionieren.

Das Management hat sich ein neues Wachstumsziel gesetzt. Kurz- bis mittelfristig soll das Portfolio auf 25.000 Wohnungen bzw. rd. 2 Mrd. CHF Marktwert steigen. Dieses Volumen ist u.a. Voraussetzung für ein Investment Grade Rating (aktuell: BB- S&P, Fitch, Ba3 Moody's).

## Aktionärsstruktur

---



Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

---

Dr. Thomas Wolfensberger (CEO) ist mit einem Anteil von 11,5% größter Aktionär von Peach. Zweitgrößter Aktionär mit 8,4% ist Val Global Inc. (Gerd Schepers). Einen Anteil von 6,6% hält die Kreissparkasse Biberach. 73,5% der Peach-Aktien befinden sich im Freefloat.

Die Peach-Aktie ist seit dem 12. November 2010 an der SIX Swiss Exchange (PEAN, ISIN CH0118530366) gelistet. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 8 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. Aktuell ist die Aktie in Deutschland nur noch über Direkthandelsplattformen (z.B. Lang & Schwarz) zu handeln.

## **Bewertung**

Wir bewerten die Peach-Aktie an der für Bestandshalter von Immobilien zentralen Kennziffer **Net Asset Value (NAV)**. Der NAV berechnet sich aus der Summe aller zum Marktwert bewerteten Vermögensgegenstände (Assets) abzüglich sämtlicher Verbindlichkeiten des Unternehmens.

Wir rechnen bei Peach auch im **Geschäftsjahr 2020** mit einer **Fortsetzung der positiven Substanzentwicklung**. Im Bestandsportfolio dürften sich operative Erfolge beim Leerstandsabbau und Mietsteigerungen positiv auf die Fair-Value-Anpassungen durchschlagen. Trotz Coronakrise rechnen wir mit leicht steigenden Kaufpreis-Multiples am Markt. Zudem dürfte Peach das Wohnungspaket günstig erworben haben (Closing Ende 2020), so dass wir mit einem signifikanten Erstbewertungsgewinn rechnen.

Aufgrund der noch fehlenden Informationen zur Finanzierung und etwaigen Eigenkapitalmaßnahmen haben wir die Transaktion noch nicht in unseren Zahlen berücksichtigt. Aber auch ohne diesen Ankauf rechnen wir bis zum Jahresende 2020 mit einem Anstieg des NAV je Aktie (verwässert) auf rd. 50 CHF. Diesen Wert sehen wir vor dem Hintergrund der Transaktion als die untere Grenze an. Wir können uns auch einen Wert signifikant darüber vorstellen.

Wir belassen den erwarteten NAV je Aktie von rd. 50 CHF als Basis für unser Kursziel. Allerdings streichen wir den coronabedingten Sicherheitsabschlag auf den NAV von 8%, da sich gezeigt hat, dass Wohnimmobilien insbesondere im unteren Preissegment kaum von der Krise betroffen sind. Entsprechend erhöhen wir unser Kursziel für die Peach-Aktie von 46 CHF auf **50 CHF**.

**Wir setzen unser Kursziel für die Peach-Aktie auf 50 CHF und bestätigen unsere Kaufempfehlung. Auf dem aktuellen Kursniveau beträgt das Kurspotential knapp 30%.**

**Peach: GuV (in Tsd. CHF, vor Portfolioankauf)**

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
<b>Mieterlöse</b>	<b>38.915</b>	31,3%	<b>55.000</b>	41,3%	<b>62.000</b>	12,7%	<b>66.340</b>	7,0%
Aufwand zur Erzielung von Mieterträgen	10.747	19,6%	14.500	34,9%	16.200	11,7%	17.334	7,0%
<b>Nettomietergebnis</b>	<b>28.168</b>	36,4%	<b>40.500</b>	43,8%	<b>45.800</b>	13,1%	<b>49.006</b>	7,0%
<b>Bruttomarge</b>	<b>72,38%</b>	2,7 pp	<b>73,64%</b>	1,3 pp	<b>73,87%</b>	0,2 pp	<b>73,87%</b>	0,0 pp
Vertriebskosten	287	16,2%	329	14,7%	341	3,6%	354	3,9%
Personalaufwand	11.322	34,7%	12.981	14,7%	13.442	3,6%	13.960	3,9%
Saldo Sonstige Aufwendungen	5.552	69,3%	6.365	14,7%	6.592	3,6%	6.846	3,9%
Ergebnis aus Verkauf	472	n.m.	541	14,7%	560	3,6%	582	3,9%
Abschreibungen	566	187,3%	566	0,0%	566	0,0%	566	0,0%
Ergebnis aus Entwicklung	5.490	-27,5%	10.000	82,1%	0	-100,0%	0	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>16.969</b>	4,1%	<b>31.314</b>	84,5%	<b>25.881</b>	-17,3%	<b>28.272</b>	9,2%
<b>EBITDA-Marge</b>	<b>43,61%</b>	-11,4 pp	<b>56,93%</b>	13,3 pp	<b>41,74%</b>	-15,2 pp	<b>42,62%</b>	0,9 pp
<b>EBIT</b>	<b>16.403</b>	1,9%	<b>30.800</b>	87,8%	<b>25.420</b>	-17,5%	<b>27.863</b>	9,6%
<b>EBIT-Marge</b>	<b>42,15%</b>	-12,2 pp	<b>56,00%</b>	13,8 pp	<b>41,00%</b>	-15,0 pp	<b>42,00%</b>	1,0 pp
Marktwertveränderungen	113.424	106,1%	42.000	-63,0%	46.000	9,5%	50.000	8,7%
Zinserträge	115	-77,5%	500	334,8%	500	0,0%	400	-20,0%
Zinsaufwand	20.267	37,1%	21.000	3,6%	20.800	-1,0%	20.600	-1,0%
<b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>	<b>109.675</b>	92,8%	<b>52.300</b>	-52,3%	<b>51.120</b>	-2,3%	<b>57.663</b>	12,8%
EBT-Marge	281,83%	90,0 pp	95,09%	-186,7 pp	82,45%	-12,6 pp	86,92%	4,5 pp
Steuern	18.671	61,6%	8.487	-54,5%	8.352	-1,6%	9.367	12,1%
Steuerquote	17,02%	-3,3 pp	16,23%	-0,8 pp	16,34%	0,1 pp	16,24%	-0,1 pp
<b>Ergebnis n. Steuern</b>	<b>91.004</b>	100,8%	<b>43.813</b>	-51,9%	<b>42.768</b>	-2,4%	<b>48.296</b>	12,9%
Anteile Dritter	5.489	23,5%	2.643	-51,9%	2.580	-2,4%	2.913	12,9%
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	<b>85.515</b>	109,2%	<b>41.170</b>	-51,9%	<b>40.188</b>	-2,4%	<b>45.383</b>	12,9%
Anzahl Aktien (Mio.)	6,60	20,7%	7,98	20,9%	7,98	0,0%	7,98	0,0%
<b>Ergebnis n. Steuern je Aktie (CHF)</b>	<b>12,95</b>	73,3%	<b>5,16</b>	-60,2%	<b>5,04</b>	-2,4%	<b>5,69</b>	12,9%

Quelle: Solventis Research, Peach Property Group AG

**Peach: Bilanz (in Tsd. CHF, vor Portfolioankauf)**

	2019	yoy	2020e	yoy	2021e	yoy	2022e	yoy
<b>Aktiva</b>								
Kassenbestand	46.248	-13,5%	13.750	-70,3%	6.200	-54,9%	6.634	7,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	12.863	122,9%	18.180	41,3%	20.494	12,7%	21.928	7,0%
Vorräte	33.757	-9,4%	47.710	41,3%	53.782	12,7%	57.547	7,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	6.934	0,0%	6.934	0,0%	6.934	0,0%	6.934	0,0%
Rechnungsabgrenzung	1.255	64,1%	1.255	0,0%	1.255	0,0%	1.255	0,0%
<b>Summe Umlaufvermögen</b>	<b>101.057</b>	<b>3,9%</b>	<b>87.829</b>	<b>-13,1%</b>	<b>88.665</b>	<b>1,0%</b>	<b>94.298</b>	<b>6,4%</b>
Sachanlagen	1.078.146	53,3%	1.137.632	5,5%	1.187.171	4,4%	1.236.762	4,2%
Immaterielle Vermögenswerte	675	167,9%	675	0,0%	675	0,0%	675	0,0%
Finanzanlagen	93	82,4%	93	0,0%	93	0,0%	93	0,0%
Latente Steuern	18.497	-5,4%	18.497	0,0%	18.497	0,0%	18.497	0,0%
<b>Summe Anlagevermögen</b>	<b>1.097.411</b>	<b>51,7%</b>	<b>1.156.897</b>	<b>5,4%</b>	<b>1.206.436</b>	<b>4,3%</b>	<b>1.256.027</b>	<b>4,1%</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>1.198.468</b>	<b>46,1%</b>	<b>1.244.726</b>	<b>3,9%</b>	<b>1.295.101</b>	<b>4,0%</b>	<b>1.350.325</b>	<b>4,3%</b>
Vermögen nicht fortgeführte Aktivitäten	7.909	n.m.	7.909	0,0%	7.909	0,0%	7.909	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>1.206.377</b>	<b>47,0%</b>	<b>1.252.635</b>	<b>3,8%</b>	<b>1.303.010</b>	<b>4,0%</b>	<b>1.358.234</b>	<b>4,2%</b>
<b>Passiva</b>								
Gezeichnetes Kapital	6.601	20,3%	6.601	0,0%	6.601	0,0%	6.601	0,0%
Kapitalrücklage	120.217	32,1%	120.217	0,0%	120.217	0,0%	120.217	0,0%
Gewinnrücklagen	179.398	84,3%	217.268	21,1%	252.505	16,2%	291.286	15,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	71.561	-32,3%	74.862	4,6%	76.512	2,2%	78.162	2,2%
<b>Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz</b>	<b>377.777</b>	<b>26,1%</b>	<b>418.947</b>	<b>10,9%</b>	<b>455.835</b>	<b>8,8%</b>	<b>496.267</b>	<b>8,9%</b>
Anteile in Fremdbesitz	11.787	593,8%	11.787	0,0%	11.787	0,0%	11.787	0,0%
<b>Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz</b>	<b>389.564</b>	<b>29,3%</b>	<b>430.734</b>	<b>10,6%</b>	<b>467.622</b>	<b>8,6%</b>	<b>508.054</b>	<b>8,6%</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Pensionsrückstellungen	1.274	40,9%	1.801	41,3%	2.030	12,7%	2.172	7,0%
Übrige Rückstellungen	607	8,8%	858	41,3%	967	12,7%	1.035	7,0%
Finanzverbindlichkeiten	703.446	65,7%	703.446	0,0%	703.446	0,0%	703.446	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	46.730	53,5%	66.045	41,3%	74.451	12,7%	79.663	7,0%
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>752.057</b>	<b>64,8%</b>	<b>772.150</b>	<b>2,7%</b>	<b>780.894</b>	<b>1,1%</b>	<b>786.315</b>	<b>0,7%</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Übrige Rückstellungen	4.349	-7,5%	6.147	41,3%	6.929	12,7%	7.414	7,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	4.222	134,6%	5.967	41,3%	6.727	12,7%	7.197	7,0%
Finanzverbindlichkeiten	37.869	-1,7%	16.748	-55,8%	18.830	12,4%	26.550	41,0%
Steuerverbindlichkeiten	612	-69,2%	865	41,3%	975	12,7%	1.043	7,0%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	12.091	10,1%	12.091	0,0%	12.091	0,0%	12.091	0,0%
Erhaltene Anzahlungen	5.613	34,7%	7.933	41,3%	8.943	12,7%	9.569	7,0%
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>64.756</b>	<b>2,8%</b>	<b>49.751</b>	<b>-23,2%</b>	<b>54.494</b>	<b>9,5%</b>	<b>63.865</b>	<b>17,2%</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>1.206.377</b>	<b>47,0%</b>	<b>1.252.635</b>	<b>3,8%</b>	<b>1.303.010</b>	<b>4,0%</b>	<b>1.358.234</b>	<b>4,2%</b>
Schulden nicht fortgeführte Aktivitäten	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Bilanzsumme</b>	<b>1.206.377</b>	<b>47,0%</b>	<b>1.252.635</b>	<b>3,8%</b>	<b>1.303.010</b>	<b>4,0%</b>	<b>1.358.234</b>	<b>4,2%</b>

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: **11.08.2020, 14:20 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.08.2020, 14:30 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: halbjährlich.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorgegangene 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
02.12.19	Ulf van Lengerich	Kaufen	46,00 CHF	37,40 CHF	12 Monate
14.05.20	Ulf van Lengerich	Kaufen	46,00 CHF	35,10 CHF	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.19 - 30.06.20)			Auftrags-research	
		in %		in %
Kaufen	38	90,5%	32	86,5%
Halten	3	7,1%	4	10,8%
Verkaufen	1	2,4%	1	2,7%
Insgesamt	42	100,0%	37	100,0%

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

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 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 abgezinste 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.**