

Basisstudien-Update / Unternehmensanleihe

Analyst

Dr. Roger Becker, CEFA
+49 69 71 91 838-46
roger.becker@bankm.de

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

Portfolio-Ausbau geht voran – Weitere Anleihe-Tranche geplant

Aktuell hat die Diok RealEstate AG (Diok) ihr Portfolio auf 16 Objekte in deutschen Sekundärlagen weiter ausgebaut. Im Geschäftsjahr 2019 erzielte das Unternehmen ein Konzernergebnis von knapp € 30 Mio. Aufgrund der Transaktionskosten im Zusammenhang mit der regen Akquisitionstätigkeit sowie Einmalkosten belief sich der operative Cash Flow auf € -3,8 Mio. Im GJ 2019 hat das Unternehmen € 98 Mio. in Immobilien investiert und diese über die Anleihe, Bankdarlehen und eigene Mittel finanziert.

Der Kassenbestand hat sich zum Bilanzstichtag von € 4,3 Mio. auf € 3,5 Mio. verringert. Die gewichteten Finanzierungskosten betragen 3,39%, was den „Risikopuffer“ (nach allen Kosten: -0,31%) belastete; dies macht sich auch im negativen FFO I bemerkbar. In den kommenden Jahren sehen wir eine deutliche Zunahme dieses Risikopuffers in den positiven Bereich (s. Kapitel „Finanzierungsstruktur und Risikoanalyse“).

Im Vergleich zum Rumpfgeschäftsjahr 2018 hat sich in 2019 der GAV von € 64,0 Mio. auf € 205,6 Mio. erhöht und der NAV von € 9,5 Mio. auf € 43,3 Mio. mehr als vervierfacht. Zum Ende des laufenden GJ erwarten wir einen Bruttoportfoliowert von etwa € 390 Mio. sowie eine knappe Verdopplung des NAV auf € 82 Mio.

Aktuell beträgt die durchschnittliche Mietdauer (WALT) 4,2 Jahre und die Vermietungsquote liegt bei ca. 95%.

Nach wie vor verfolgt das Unternehmen die Strategie eines konsequenten Portfolioausbaus von Büroimmobilien in Sekundärlagen, um diese zu vermieten und am Ende der Laufzeit der Anleihe in 2023 im Paket zu verkaufen. Der Aufbau einer kritischen Masse erhöht die Attraktivität und damit die Visibilität gegenüber großen institutionellen, auch internationalen Investoren.

Mit der Weiterentwicklung des Portfolios ist davon auszugehen, dass die Gesamtfinanzierung zukünftig durchaus deutlich günstiger ausfallen kann. Aus Vorsichtsgründen gehen wir jedoch von gewichteten Kapitalkosten zwischen 3,2% und 3,8% aus. **Aus heutiger Sicht sehen wir die Liquidität und damit die Schuldendienstfähigkeit als robust an. Das Anfang November 2019 erteilte B-Rating mit „Stable Outlook“ von S&P bestärkt uns in dieser Auffassung. Unser Modell zeigt, dass das Portfolio bei Ausschöpfung des vollen Emissionsvolumens bis 2023 auf etwa € 1 Mrd. ausgebaut werden kann.**

Anleihe-spezifische Kennzahlen

Kennzahlen zum 31.12.	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
ICR (adj. EBITDA / Zinsen)	0,18	0,45	1,40	2,26	3,41	4,21
DSCR (adj. EBITDA / (Zinsen + Tilgung))	0,04	0,45	0,98	1,44	1,99	2,35
adj. EBIT / Zinslast	0,18	0,44	1,39	2,24	3,38	4,16
Debt / adj. EBITDA	196,54	62,22	32,23	27,82	23,01	20,54
Net debt / adj. EBITDA	181,35	60,88	32,07	27,65	22,90	20,46
NOI in € Mio.	1,33	5,36	12,96	19,40	28,32	37,24
NOI yield (ohne Zuschreibung)	2,18%	4,76%	5,60%	5,08%	5,39%	5,58%
FFO I in € Mio.	-1,20	-2,98	2,73	8,87	17,54	25,68
EK-Quote	11,60%	18,48%	18,33%	19,82%	22,09%	24,57%
Leverage (FK / EK)	6,80	4,08	4,20	3,82	3,33	2,89
Hebel (Bilanzsumme/EK)	8,62	5,41	5,46	5,05	4,53	4,07
LTV	77,51%	75,00%	76,81%	75,67%	73,52%	71,02%
NAV in € Mio.	9,52	43,26	82,00	131,45	194,69	271,51

Quelle: Diok (a), BankM Research (e)

Branche	Real Estate
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31. Dezember
Vorstand	Daniel Grosch Markus Drews
Aufsichtsrat	Arndt Krienen (Chairman) Florian Funken Stefan Lutz
Emittentin	Diok RealEstate AG
Emissionsvolumen	bis zu € 250 Mio.
Nennwert je Teilschuldverschreibg.	€ 1.000
Mindestzeichnung	€ 100.000
Fälligkeit	01.10.2023
Kupon	6% p.a.
Ausgabepreis	100%
Issuer Rating	S&P: B (stable Outlook)
ISIN	DE000A2NBY22
Börsennotierung	Freiverkehr Frankfurt

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

MFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. Wertpapieranlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

Finanzierungsstruktur und Risikoanalyse

Optimierung der Kapitalkosten

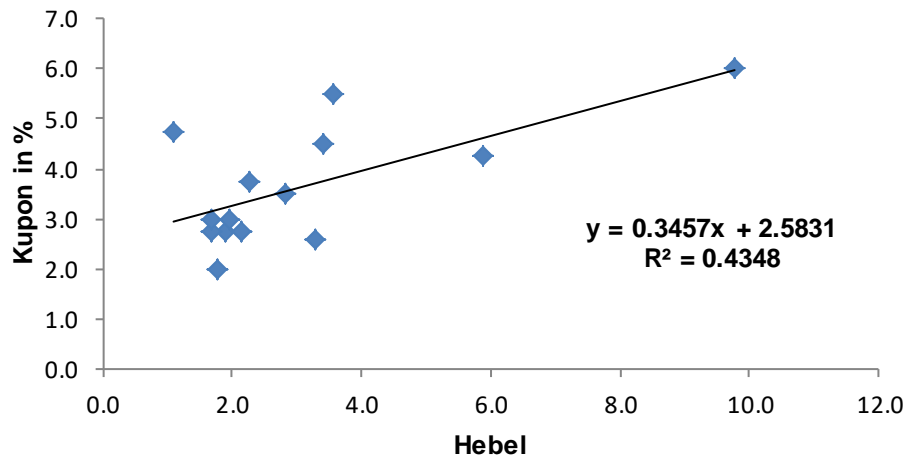
Die Finanzierung der Immobilienankäufe setzt sich aus Anleihemitteln, Bankendarlehen sowie Eigenmitteln zusammen. Mit zunehmender Eigenkapitalquote und operativer Liquidität reduzieren sich die Fremdkapitalanteile, was wir in unserem Modell abgebildet haben. Zur Minimierung der Kapitalkosten haben wir das Potenzial der Innenfinanzierung mit einer entsprechenden Reduzierung des (teureren) Anleiheanteils reflektiert. Dieser verringert sich sukzessive von 35% in 2020 auf 25% bis zum Ende der Laufzeit der Anleihe (unter der Annahme, dass die Anleihe nicht zu günstigeren Konditionen refinanziert wird, s. unten). Somit ermitteln wir für die Jahre 2020, 2021, 2022 und 2023 durchschnittliche, gewichtete Kapitalkosten von 3,79%, 3,71%, 3,39% und 3,16%.

Simulation der Refinanzierung

Die Covenants der Anleihe erlauben ein vorzeitiges emittentenseitiges Kündigungsrecht, und zwar zu 104% im 3. Jahr (2021) und zu 102% im 4. Jahr (2022). Beide Premia erhöhen sich um jeweils zwei Prozentpunkte, wenn der LTV zu den jeweiligen Bilanzstichtagen $\geq 75\%$ ist. Ob und zu welchen Bedingungen eine Refinanzierung der 6%-Anleihe zu günstigeren Bedingungen wirtschaftlich sinnvoll ist, haben wir in einer Break-even-Analyse ermittelt.

In Annäherung an diese Fragestellung haben wir zunächst eine auf öffentlichen Daten beruhende Regressionsanalyse zwischen Verschuldungsgrad und Kuponhöhe durchgeführt. Zur Analyse der Korrelation haben wir 18 Immobilienanleihen identifiziert, die in ihren Charakteristika mit der Diok Anleihe vergleichbar sind. Die Regression führt zu einem belastbaren adjustierten Bestimmtheitsmaß von 43,5% und zu einem statistisch hoch signifikanten Koeffizienten (der Hebel der Vergleichsunternehmen stammt aus den bilanziell berichteten Zahlen zum Zeitpunkt t-1, also aus dem Vorjahr der jeweiligen Emission).

Regression: Hebel vs. Kupon



Quelle: Bloomberg, BankM Research

„Fairer“ Kupon 2021/2022

Basierend auf unserer Bilanzprognose und den Verschuldungsgraden (Bilanzsumme/Eigenkapital) in den Jahren, in denen ein Call der Anleihe möglich ist, haben wir mithilfe der Regressionsgeraden zunächst einen „fairen“ Kupon für eine dann neu zu begebende Anleihe ermittelt. Dieser beträgt für die relevanten Jahre 2021 und 2022 4,33% bzw. 4,15%.

Mit dieser Erkenntnis lässt sich ermitteln, ob eine frühzeitige Kündigung der 6%-Anleihe bei gleichzeitiger Ausgabe einer niedriger verzinsten Anleihe wirtschaftlich

Diok RealEstate AG

21. Juli 2020

Finanzierungsstruktur und Risikoanalyse - 3/9 -

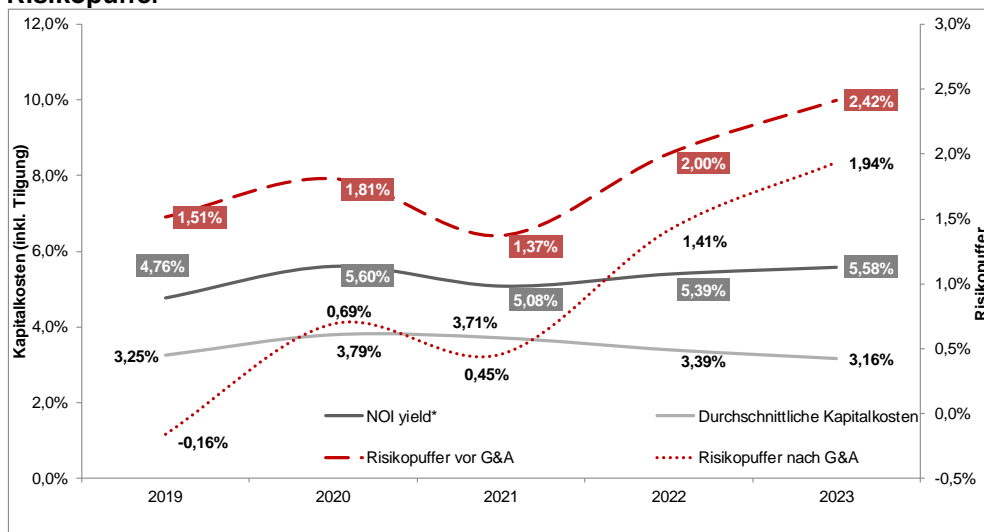
lich sinnvoll wäre. Auf der Basis des von uns antizipierten Emissionsvolumens liegt der Break-even einer Anleihe-Refinanzierung im Jahr 2021 bei einem Kupon von 3,68%. Für das Jahr 2022 liegt der kostenneutrale Kupon bei 3,50%, da sich die bei Neuemission anfallenden Transaktionskosten (wir unterstellen 4% des Platzierungsvolumens) durch das höhere kumulierte Emissionsvolumen stärker auswirken.

Zusammenfassend ergibt sich zwischen statistisch ermittelten Kupons und Break-even eine Differenz von jeweils 65 Basispunkten. Die Begebung einer neuen Anleihe mit einem Kupon oberhalb des von uns ermittelten Break-even wäre wirtschaftlich nicht sinnvoll.

Aus heutiger Sicht ist nicht prognostizierbar, ob eine Anleihe mit einer maximalen Verzinsung von 3,68% bzw. 3,50% bei Investoren platzierbar sein wird. Hinzu kommt die eingeschränkte Prognosekraft unserer Regressionsanalyse basierend auf historischen Daten. Unser gesamtes Finanzmodell bietet - unter Annahme der (graduelleren) Vollplatzierung der Anleihe - jedoch eine genügend hohe Stabilität und Robustheit, um vor Liquiditätsengpässen und damit vor Zahlungsausfällen geschützt zu sein. Dies ist in nachfolgender Abbildung in Form eines „Risikopuffers“ veranschaulicht.

Break-even der Call-Option

Risikopuffer



Quelle: BankM Research

	2019	2020	2021	2022	2023	Mittelwert
NOI yield*	4,76%	5,60%	5,08%	5,39%	5,58%	
Kupon	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	
<i>Gewichtung**</i>	23%	35%	34%	28%	25%	
Zinsen Bankkredit	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	
<i>Gewichtung**</i>	72%	65%	65%	65%	65%	
Tilgung	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	1,30%	
Durchschnittliche Kapitalkosten	3,25%	3,79%	3,71%	3,39%	3,16%	
Risikopuffer vor G&A	1,51%	1,81%	1,37%	2,00%	2,42%	1,90%
(Verw.Kosten Konzern + Objektgesellschaften) / Kaufpreis	1,68%	1,12%	0,92%	0,59%	0,48%	
Risikopuffer nach G&A	-0,16%	0,69%	0,45%	1,41%	1,94%	1,12%

Quelle: BankM Research; * 2019: inkl. Einmalkosten; ** Das Delta zu 100% resultiert aus der Innenfinanzierung

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!



Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

Gewinn- und Verlustrechnung

Die Erlösseite ist geprägt von laufenden Mieteinnahmen, die mit der Anzahl der akquirierten Objekte zunehmen. Dem gegenüber stehen nicht weiterbelastbare Aufwendungen, die wir mit 10% der Mieterlöse ansetzen. Der resultierende NOI basiert auf unserer Annahme, dass es der Gesellschaft gelingt, a) geeignete Objekte zu identifizieren und b) das für die Investitionen benötigte Kapital einzusammeln. Wir gehen in unserem Modell von einer Bruttoanfangsrendite von etwa 6,5% sowie einer jährlichen Mietsteigerung von 2% aus.

Basierend auf den bereits erfolgten Wertgutachten unterstellen wir ein (nicht-liquiditätswirksames) durchschnittliches Wertsteigerungspotential von 20% unmittelbar nach Erwerb einer Immobilie. So betrug die Zuschreibung im Immobilienportfolio im vergangenen Geschäftsjahr € 38 Mio. Weiterhin unterstellen wir eine jährliche cash-neutrale Wertsteigerungen auf den Bestand von 3,5%. Aufgrund der erweiterten Gewerbesteuerkürzung gehen wir von einem Steuersatz von 15,83% aus, wobei Steuern auf Wertsteigerungen als latente Steuern passiviert werden und erst bei Verkauf des Portfolios zahlungswirksam aufgelöst werden.

Die Zinsaufwendungen verteilen sich quotal auf 6% Kuponzahlungen aus der Anleihe und 1,3% Bankdarlehen.

GuV stark geprägt von Zuschreibungen

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12. (IFRS) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	5J-CAGR 2018-2023
Erträge aus Immobilienbewirtschaftu	2.181	7.085	14.402	21.559	31.468	41.376	80%
Aufwendungen	853	1.725	1.440	2.156	3.147	4.138	
NOI	1.328	5.360	12.962	19.403	28.321	37.239	95%
Sonstige betr. Erträge	24	104	0	0	0	0	
Personal	482	964	983	1.003	1.023	1.043	
Sonst. Betr. Aufwendungen	584	1.896	2.500	2.500	2.500	2.500	
Bewertungsergebnis	3.162	38.178	36.683	42.211	48.688	55.392	
EBITDA	3.447	40.782	46.162	58.111	73.486	89.088	92%
Abschreibungen	4	91	83	167	250	333	
EBIT	3.443	40.692	46.078	57.945	73.236	88.754	92%
Zinserträge	57	158	0	0	0	0	
Zinsaufwendungen	1.546	5.744	6.752	7.031	7.263	8.011	
EBT	1.954	35.106	39.326	50.914	65.973	80.743	110%
Ertragssteuern	462	5.194	6.223	8.057	10.440	12.778	
<i>dav. laufende Steuern</i>	17	66	418	1.377	2.735	4.012	
<i>dav. latente Steuern</i>	445	5.128	5.805	6.680	7.705	8.766	
Nettoergebnis vor Minderheiten	1.492	29.912	33.103	42.857	55.533	67.966	115%
Minderheiten	12	874	1.688	2.186	2.832	3.466	
Nettoergebnis nach Minderheiten	1.480	29.038	31.415	40.671	52.701	64.500	113%

Quelle: Diok (a), BankM Research (e)

Kapitalflussrechnung

Eine reguläre Abschreibung auf den Immobilienbestand erfolgt nicht, vielmehr finden sich Wertminderungen und -zuschreibungen im Bewertungsergebnis wieder (s.o.). Abschreibungen erfolgen lediglich auf die Geschäftsausstattung.

Investitions- und Finanzierungs-Cash Flow ergeben sich aus der Akquisitionstätigkeit. Inklusive der endfälligen Darlehen beträgt die durchschnittliche jährliche Tilgungsrate für die Bankkredite 1,3%. Die Zusammensetzung des Finanzierungs-Cash Flows ist im Kapitel „Finanzierungsstruktur und Risikoanalyse“ weiter oben näher beschrieben.

Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12. (IFRS) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
EBIT	3.443	40.692	46.078	57.945	73.236	88.754
+ Abschreibungen	4	91	83	167	250	333
- Bewertungsergebnis	3.162	38.178	36.683	42.211	48.688	55.392
- Delta NUV	407	-87	0	0	0	0
- Finanzergebnis	1.862	6.423	6.752	7.031	7.263	8.011
- Steuern	17	54	418	1.377	2.735	4.012
Operativer CF	-1.999	-3.785	2.308	7.492	14.800	21.673
CAPEX	9.161	99.720	147.690	143.107	143.107	143.107
<i>Immobilien</i>	<i>8.913</i>	<i>98.088</i>	<i>147.440</i>	<i>142.857</i>	<i>142.857</i>	<i>142.857</i>
<i>Sonstiges</i>	<i>248</i>	<i>1.632</i>	<i>250</i>	<i>250</i>	<i>250</i>	<i>250</i>
FCF	-11.160	-103.505	-145.382	-135.615	-128.307	-121.434
+ Anleihe	12.877	22.638	50.000	48.000	40.500	35.000
+ Darlehen (Finanzierung)	6.505	80.272	96.357	92.857	92.857	92.857
- Tilgung Darlehen	5.982	265	2.883	4.038	5.178	6.303
Total CF	2.240	-860	-1.909	1.204	-128	120
FFO I	-1.204	-2.981	2.726	8.870	17.535	25.685

Quelle: Diok (a), BankM Research (e)

Bilanz

Unsere Bilanzprognose reflektiert die rege Akquisitionstätigkeit und unterstellt modellhaft ein konstantes jährliches Investitionsvolumen i.H.v. € 143 Mio. (s. Kapitalflussrechnung). Ebenfalls gehen wir von konstanten Zinssätzen (mit sinkenden durchschnittlichen Kapitalkosten aufgrund zunehmender Innenfinanzierung) aus; eine mögliche Kündigung der Anleihe mit anschließender, günstigerer Refinanzierung bilden wir hier nicht ab. Das Szenario und die Diskussion hierzu finden sich im Kapitel „Finanzierungsstruktur und Risikoanalyse“.

Die in den Covenants angestrebte Netto-LTV-Grenze von maximal 85% wird gemäß unserem Modell in keinem Jahr überschritten (was einen Zinsaufschlag von 25 bps zur Folge hätte) und erreicht aufgrund der zunehmenden Innenfinanzierungskraft einen Wert von 71% zum Ende der Anleihe-Laufzeit.

Am Ende der Anleihelaufzeit in 2023 prognostizieren wir unter den angeführten Annahmen einen Immobilienbestand im Wert von etwa € 1 Mrd. Die Eigenkapitalquote verbessert sich hierbei von 18,5% in 2019 auf knapp 24,6% in 2023.

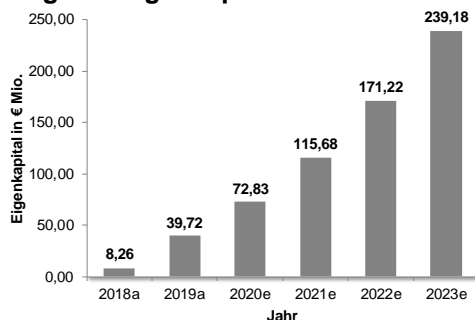
Portfoliowert von € 1 Mrd. erreichbar

Bilanz

Geschäftsjahr 31.12. (IFRS) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e
Anlage- und Umlaufvermögen	71.188	214.924	397.306	583.662	775.079	973.364
Immobilien	63.950	205.573	389.696	574.764	766.310	964.559
dav. Bewertungsergebnis	3.162	41.340	78.939	121.150	169.838	225.231
Kasse	4.339	3.480	1.571	2.775	2.647	2.767
Sonstiges	2.898	5.872	6.039	6.122	6.122	6.039
Bilanzsumme	71.188	214.924	397.306	583.662	775.079	973.364
Eigenkapital	8.258	39.725	72.827	115.684	171.217	239.183
Gezeichnetes Kapital	23.432	23.432	23.432	23.432	23.432	23.432
Kapitalrücklage	-17.386	-17.386	-17.386	-17.386	-17.386	-17.386
Gewinnrücklage	1.480	30.518	61.932	102.603	155.304	219.804
Minderheiten	731	3.161	4.849	7.035	9.867	13.333
Verbindlichkeiten						
Bankkredite	44.067	128.331	221.805	310.624	398.303	484.857
Anleihe	12.085	33.725	83.725	131.725	172.225	207.225
Latente Steuern	4.163	9.408	15.213	21.893	29.598	38.364
Sonstiges	2.616	3.735	3.735	3.735	3.735	3.735
Bilanzsumme	71.188	214.924	397.306	583.662	775.079	973.364
Netto LTV	77,51%	75,00%	76,81%	75,67%	73,52%	71,02%

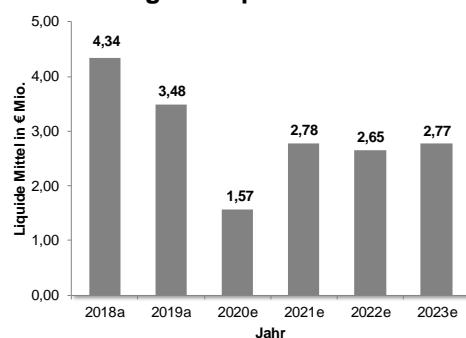
Quelle: Diok (a), BankM Research (e)

Entwicklung des Eigenkapitals



Quelle: Diok (a), BankM Research (e)

Entwicklung der liquiden Mittel



Die steile Zunahme des Eigenkapitals resultiert zum einen aus den Zuschreibungen auf die Immobilien, aber auch aus der operativen Vermietungstätigkeit. Das Einpendeln der Liquidität auf etwa € 2,5 Mio. taktischer Reserve reflektiert unsere modellhafte Annahme einer zunehmenden Innenfinanzierung bei gleichzeitiger Reduktion der Aufnahme von Anleihemitteln.

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Sensitivität der Eigenkapitalposition gegenüber Schwankungen der Marktpreise für Immobilien. Selbst bei extremen Werten (minus 15%) tritt keine bilanzielle Überschuldung des Unternehmens ein.

Überschuldung modellimplizit unwahrscheinlich

Sensitivität Eigenkapital ggü. Marktschwankungen

		2020e	2021e	2022e	2023e
GAV		389.7	574.8	766.3	964.6
Equity		72.8	115.7	171.2	239.2
	15%	131.3	201.9	286.2	383.9
Equity in Mio. bei	10%	111.8	173.2	247.8	335.6
Schwankung	5%	92.3	144.4	209.5	287.4
am	0%	72.8	115.7	171.2	239.2
Immobilien-	-5%	53.3	86.9	132.9	191.0
markt von	-10%	33.9	58.2	94.6	142.7
	-15%	14.4	29.5	56.3	94.5

Quelle: Diok (a), BankM Research (e)

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: BankM AG (BankM), Frankfurt.

Verfasser der vorliegenden Studie: Dr. Roger Becker, CEFA. Wir bedanken uns für die qualifizierte Unterstützung von Jonah Leise und Dmitrii Moroz im Rahmen ihres Praktikums.

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist Diok RealEstate AG.

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Enid Omerovic, Dr. Roger Becker (CEFA)	20. September 2018	n.a.	n.a.

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

HALTEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

VERKAUFEN: Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum und Uhrzeit der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

21.7.2020, 16:00 Uhr (MESZ)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse 20.7.2020, 17:30 (MESZ)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler der BankM, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- sind an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und erhalten aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

4. Aktuelle Angaben gemäß Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.

© 2020 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt. Alle Rechte vorbehalten.