

## Digitaler Hausmeister für sauberes Wasser

Die Qualität des Trinkwassers ist gesetzlich streng reguliert und erfordert seitens privater und gewerblicher Wohnungseigentümer einen enormen Aufwand. Nicht nur Verunreinigungen wie Rost und Kalkablagerungen, sondern insbesondere eine **Kontamination mit Legionellen**, stellen hohe Anforderungen an die technische Überwachung und ggf. daraus resultierende Maßnahmen. ACTAQUA hat eine Technologie (PAUL, Permanent Analytic Use Log) entwickelt, die unter Anwendung von KI Trinkwasser- und Heizungsanlagen (TWA) vollautomatisch überwacht und durch thermo-hydraulischen Abgleich reguliert und reinigt. In einer ersten Phase der Unternehmensentwicklung liegt der Fokus auf TWAs.

Gerade bei älteren Gebäuden hat sich ein **Investitions- und Sanierungsstau** gebildet, der in Zukunft sukzessive abgebaut werden muss. Mit steigender Anzahl der Wohneinheiten nehmen die Dimensionen einer TWA, und damit auch das Risiko eines Legionellenbefalls, zu. So liegt die Rate insgesamt bei etwa 12% und bei Gebäuden mit mehr als 50 Wohnungen bei knapp 30% der beprobten TWAs (TECHEM 2015, 2020). Auf Basis dieser Studien und angesichts des Bestands der Top-25 deutschen Wohnungsunternehmen beläuft sich das **Marktpotential** nach Hochrechnungen des Unternehmens auf € 0,9 – 1,8 Mrd.

Um die (monatliche) **Umlagefähigkeit** der Kosten gegenüber den Mietern zu erlangen, müssen diese als operative Ausgaben seitens der Immobilienbetreiber klassifiziert sein. Aber auch aus Sicht von Wohnungseigentümergeinschaften dürfte eine monatliche Zahlweise - im Vergleich zu einer hohen Anfangsinvestition - auf größere Akzeptanz stoßen. Daher werden diese Investitionen als CAPEX auf Seiten der ACTAQUA getätigt.

Das Geschäftsmodell erfordert somit hohe Anfangsinvestitionen, die innerhalb einer **Mindestvertragslaufzeit von 10 Jahren** über monatliche Zahlungen der Kunden zunächst amortisiert (24 Monate) und dann in einen **positiven Ergebnisbeitrag** überführt werden. Zur Finanzierung dieser Investitionen plant das Unternehmen die Begebung einer 7%-Anleihe von bis zu € 20 Mio. Die Anleihe ist zu 100% mit vertraglich fixierten Vergütungsansprüchen aus den laufenden Kundenverträgen **besichert**.

Derzeit beträgt das Vertragsvolumen mit Bestandskunden € 10,1 Mio., so dass bereits die erste Tranche i.H.v. € 10 Mio. voll besichert sein wird. Die Auftragspipeline lag zum Ende Q3 2020 bei rd. € 45 Mio.

**Auf Basis des Businessplans der Gesellschaft sowie unserer eigenen Schätzungen sehen wir die Kapitaldienstfähigkeit als gegeben an.**

### Anleihe-spezifische Kennzahlen (@ 7,00% Kupon)

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
ICR (EBITDA / Zinsen)	n.a.	n.a.	12.1	6.0	5.7	7.6	9.5	6.7
ICR (EBIT / Zinsen)	n.a.	n.a.	10.3	5.2	4.6	6.0	7.4	5.2
DSCR (EBITDA / (Zinsen + Tilgung))	n.a.	n.a.	1.3	6.0	5.7	7.6	9.5	2.5
DSCR (EBIT / (Zinsen + Tilgung))	n.a.	n.a.	1.1	5.2	4.6	6.0	7.4	2.0
Debt / EBITDA	n.a.	n.a.	4.5	2.3	2.4	1.8	1.5	1.0
Net debt / EBITDA	n.a.	n.a.	2.2	1.7	2.0	1.7	1.3	1.0
EK-Quote (%)	14.9	17.2	13.0	19.1	24.0	32.4	40.6	51.1
Leverage (FK / EK)	0.6	1.2	5.1	3.3	2.5	1.6	1.1	0.7

Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

Branche	Property Technology
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	31. Dezember
Finanzbericht FY 2020	tba
Geschäftsführer	Maiko Dufner
Management Team	Steffen Römer Sascha Müller
Anleihe-Emittentin	ACTAQUA GmbH
Zeichnungsfrist	16. - 27. Nov. 2020
Emissionsvolumen	bis zu € 20 Mio.
Nennwert je Teilschuldverschreibung	1,000.00
Mindestzeichnungsvolumen	€ 100,000
Laufzeit	5 Jahre
Kupon	7.00%
Ausgabepreis	100%
Rating	kein Rating
Nachhaltigkeits-Rating	imug Second Party Opinion
Besicherung	100% über Globalzession
ISIN	DE000A3H2TU8
WKN	A3H2TU
Börsennotierung	Freiverkehr Frankfurt am Main

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

**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. 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.

## Inhalt

<b>INVESTMENT CASE</b>	<b>3</b>
<b>UNTERNEHMENSPROFIL</b>	<b>4</b>
<b>Geschäftsführung und Management</b>	<b>4</b>
<b>ANGABEN ZUR ANLEIHE</b>	<b>6</b>
<b>PRODUKT UND TECHNOLOGIE</b>	<b>7</b>
<b>PAUL: patentierte Technologie</b>	<b>7</b>
<b>GESCHÄFTSMODELL UND AKTUELLE GESCHÄFTSENTWICKLUNG</b>	<b>9</b>
<b>Geschäftsmodell</b>	<b>9</b>
<b>Aktuelle Geschäftsentwicklung</b>	<b>10</b>
<b>MARKT UND WETTBEWERB</b>	<b>12</b>
<b>SWOT-ANALYSE</b>	<b>13</b>
<b>ERTRAGS-, FINANZ- UND VERMÖGENSLAGE</b>	<b>14</b>
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>	<b>14</b>
<b>Kapitalflussrechnung</b>	<b>15</b>
<b>Bilanz</b>	<b>16</b>
<b>RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)</b>	<b>17</b>

## Investment Case

Das Geschäftsmodell der ACTAQUA hat bereits durch erfolgreiche Projekte mit Key Accounts wie Grand City Properties, ADLER GROUP oder Deko Immobilien Invest gezeigt, dass es profitable Umsätze erwirtschaften kann. Das Unternehmen wächst von **Anfang an profitabel** (2018 und 2019: EBITDA-Marge von 36,7% bzw. 47,3%) und hat mit Stand 30.9.2020 **über 500 Aufträge in der Pipeline** mit einem kumulierten Vertragswert von ca. € 45 Mio. Langfristige Verträge mit einer Laufzeit von in der Regel 10 Jahren sorgen für wiederkehrende Erträge mit Bruttomargen von 70-80% über die Gesamtlaufzeit.

Verträge werden nur mit **bonitätsstarken** Kunden (i.d.R. Creditreform-Score < 240) abgeschlossen. Wenn, wie im Fall der Wohnungseigentümergeinschaften, solche Bonitätseinstufungen nicht vorhanden sind, wird eine **Patronatserklärung** in Höhe der Investitionssumme eingefordert. Projektkosten für das System PAUL fallen nur in den ersten drei Monaten an (Installation und Justierung), da alle weiteren Prozesse (Monitoring, Regulation und Reinigung) vollautomatisch ablaufen.

Die verschiedenen Kundensegmente und insbesondere der sehr hohe Bestand an älteren Gebäuden bei Wohnimmobilien, Büro- und Verwaltungsgebäude und Einrichtungen des Gesundheitssektors, **adressieren einen Milliardenmarkt**.

Neben der attraktiven Profitabilität ist das Geschäftsmodell **hochgradig skalierbar**, da es aufgrund der software- und cloudbasierten Autonomie des Systems bis auf die Anfangsinvestition keinerlei weiterer Tätigkeiten bedarf. Eventuell angeforderte Zusatzleistungen werden gesondert in Rechnung gestellt.

Die Anleihe ist attraktiv verzinst und durch ein **tragfähiges Sicherheitenkonzept** über die Laufzeitverträge mit bonitätsstarken Kunden besichert. Jeweilige Tranchen der Emission werden nur in solcher Höhe begeben, wie sie durch die **gegenwärtigen und zukünftigen Ansprüche** aus Lieferungen und Leistungen aus bestehenden Kundenverträgen (also den kumulierten Vertragswerten) gespiegelt sind. Die erste Zinszahlung wird auf einem Treuhänderkonto hinterlegt. Die erste geplante Tranche von € 10 Mio. ist bei einem bestehenden Vertragswert i.H.v. € 10,1 Mio. (zum 30.9.2020) vollumfänglich besichert.

Den Hintergrund für die attraktive Verzinsung der Anleihe von 7% sehen wir in der noch kurzen Historie des Unternehmens, im geringen Volumen der Emission sowie in der (wahrscheinlich) geringen Liquidität des Wertpapiers. Es ist davon auszugehen, dass nach einem Call der Anleihe (nach zwei, drei oder vier Jahren möglich) im Zuge einer Refinanzierung und bei weiterhin erfolgreichem Geschäftsverlauf ein niedrigerer Kupon angemessen sein wird.

Durch die Überwachung, Regulierung und Reinigung von TWAs und die ggf. notwendige, aber dann punktgenaue Sanierung von defekten Stellen oder auch eine Revitalisierung des gesamten veralteten Leitungssystems, werden sowohl der **Energieverbrauch (und damit die CO2-Emission) reduziert als auch Ressourcen eingespart**, wie sie bei einer konventionellen, großvolumigen Reparatur/Erneuerung einer TWA nötig wären. Aus diesem Grund hat die Anleihe ein imug-Rating für **Nachhaltigkeit** erhalten (Second Party Opinion). Die Automatisierung von Prozessen führt zu einer **Senkung der Betriebskosten**, nach Schätzung des Unternehmens um etwa 19%, was wiederum die initiale Mehrbelastung der Mieter schmälert.

Durch die kontinuierliche, gesetzeskonforme Dokumentation werden vermietetseitig Haftungsrisiken vermindert und ggf. Versicherungsprämien reduziert.

**Geschäftsmodell profitabel**

**Gute Bonitätsabsicherung der Cash Flows**

**Hoher Grad der Skalierbarkeit**

**Solides Besicherungskonzept**

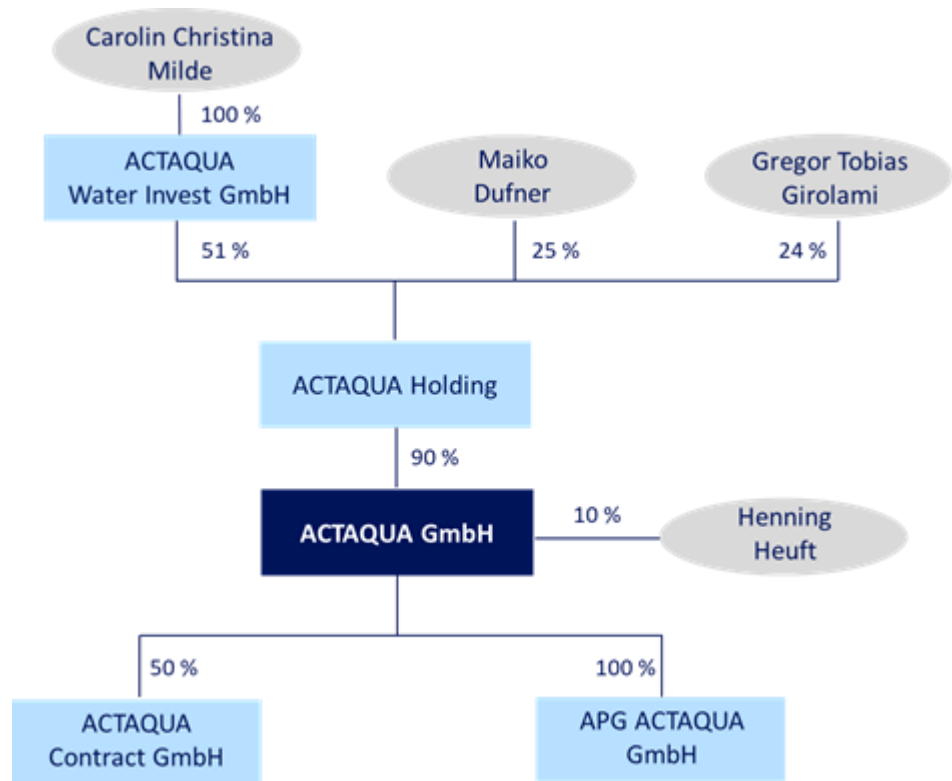
**Klarer Kundennutzen bei ökologischer Nachhaltigkeit**

**Noch junges Unternehmen, aber mit jahrzehntelanger Expertise**

## Unternehmensprofil

Die ACTAQUA GmbH ist ein Unternehmen aus dem Bereich „Property Technology“ (intelligente Gebäudetechnik), die sich mit der automatisierten Bewirtschaftung grundlegender Funktionen von Immobilien befasst. Das Unternehmen mit Sitz in Schriesheim wurde 2017 gegründet und bietet innovative Produkt- und Serviceangebote für **Immobilienbetreiber mit Fokus Wasserversorgung** auf Basis moderner Technologien (Digitale Gebäudetechnik / Smart Building) an. Das erprobte System hat seine **Anfänge 1998** und greift auf mehr als 500 Mio. Messpunkte zurück. Dabei erzeugen digital gesteuerte Ventile einen fortlaufenden thermisch-hydraulischen Abgleich, so dass die **Wasserhygiene jederzeit vollautomatisch sichergestellt** ist.

## Eigentümerstruktur



Quelle: ACTAQUA GmbH

## Geschäftsführung und Management

Die Mitglieder des Managements, das derzeit aus Maiko Dufner (alleinvertretungsberechtigter Geschäftsführer und Gründungsmitglied), Steffen Römer (Vertrieb) und Sascha Müller (Gründungsmitglied) besteht, verfügen über weitreichende unternehmensspezifische Erfahrungen und Branchen-Knowhow. Zudem verfügen sie über eine langjährige Expertise im technischen Vertrieb und Key Account Management.

# ACTAQUA GmbH

10. November 2020

Unternehmensprofil - 5/18 -

Herr Maiko Dufner, Jahrgang 1979, ist geschäftsführender Gesellschafter und Mitglied des Gründerteams der Emittentin und verfügt über 10 Jahre Erfahrung im technischen Vertrieb und Key Account Management.

Nach seiner erfolgreich abgeschlossenen Ausbildung als Einzelhandelskaufmann war er zunächst von 2008 bis 2015 bei der KPS AG tätig, einem der führenden Beratungspartner für digitale Transformation, wo er zuletzt die Leitung des Vertriebs Key Account Management innehatte. Anschließend war er von 2015 bis 2017 bei der KMLS Holding GmbH, einem auf intelligente Gebäudetechnik spezialisierten Unternehmen, als Director Sales tätig, bevor er Mitgründer der Emittentin wurde und seit 2018 auch deren Geschäftsführer ist.

Operativ ist Herr Dufner für das Auftragszentrum der Emittentin zuständig und ist dabei für die Bereiche Technisches Projektmanagement, Kaufmännisches Projektmanagement sowie After Sales verantwortlich. Darüber hinaus ist Herr Dufner auch im Bereich Key Account Management tätig.

## Unternehmenshistorie

<b>Zeit</b>	<b>Ereignis</b>
1998	Start der Forschungsarbeit bei der Girolami GmbH
2008	Patenterteilung für das technologische Verfahren
2012	Beginn der strukturierten Erfassung von Temperaturmesspunkten
2017	Gründung der ACTAQUA und Start des Geschäftsbetriebs
Seit 2018	Strukturierte Bearbeitung von ADO Properties
06/2018	Gewinn des WoWi Award von Unitymedia und LEG Immobilien
Seit 2019	Strukturierte Bearbeitung von Vonovia und Deka Immobilien
03/2019	1. Platz beim DFLW Award
12/2019	Go live der KI
Seit 2020	Strukturierte Bearbeitung von Deutsche Wohnen und LEG Immobilien
01/2020	Start der PAUL-Plattform und Anbindung von Drittanbietern über IoT

Quelle: ACTAQUA GmbH

## Angaben zur Anleihe

### Volumen bis zu € 20 Mio., tranchenweise Ausgabe

Zur Vorfinanzierung der Projekte benötigt das Unternehmen Kapital und begibt zu diesem Zweck eine Anleihe mit einem Volumen von bis zu € 20 Mio. mit einer Laufzeit von fünf Jahren sowie einem Kupon von 7%. Die Emission soll je nach Kapitalbedarf in Tranchen ausgegeben werden, die in ihrer Größenordnung vom synchron erfolgenden Aufbau des Sicherheiten-Portfolios (s.u.) bestimmt werden. Die Emission einer ersten Tranche beläuft sich auf € 10 Mio. und ist für den 23.11.2020 geplant. Der Bond ist mit einer Emittenten-seitigen Call-Option versehen, die sich wie folgt darstellt:

Rückzahlung bei Kündigung nach zwei Jahren zu **103,00%**, nach drei Jahren zu **102,00%** und nach vier Jahren zu **101,00%**.

Die Privatplatzierung erfolgt mit einem Mindestzeichnungsvolumen von € 100.000.

### Mittelverwendung

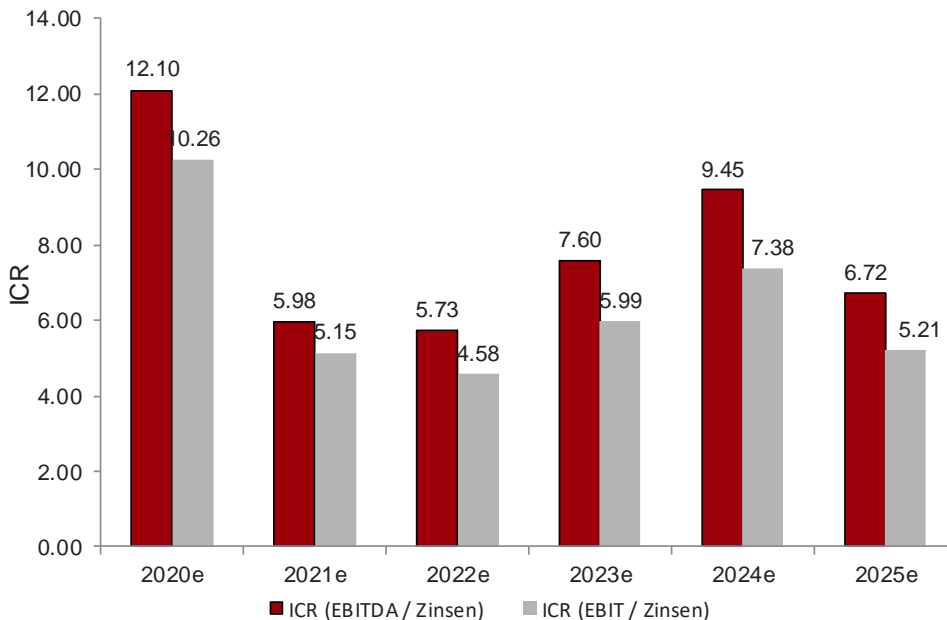
Die Mittelverwendung besteht neben der Vorfinanzierung der Auftrags-Pipeline aus der Finanzierung der Umlaufvermögens sowie aus einer Ablösung bestehender Verbindlichkeiten in Höhe von ca. EUR 1,5 Mio.

### Besicherungskonzept

Die jeweiligen Tranchen sind zu 100% mit dem entsprechenden Vertragswert (aus Verträgen mit bonitätsstarken Kunden) besichert. Die erste geplante Tranche von € 10 Mio. ist mit einem bestehenden Vertragswert i.H.v. € 10,1 Mio. (30.9.2020) somit (über)besichert. Zudem wird die erste Zinszahlung auf einem treuhänderisch verwalteten Konto hinterlegt (**Escrow**).

Die Anleihe verfügt über **kein Rating** einer institutionellen Ratingagentur, ist aber mit einem **imug-Nachhaltigkeitsrating (Second Party Opinion)** versehen. Die Notierung erfolgt im Open Market (Freiverkehr) der Frankfurter Wertpapierbörse.

### Zinsdeckungsgrad (EBITDA und EBIT / Zinszahlungen)



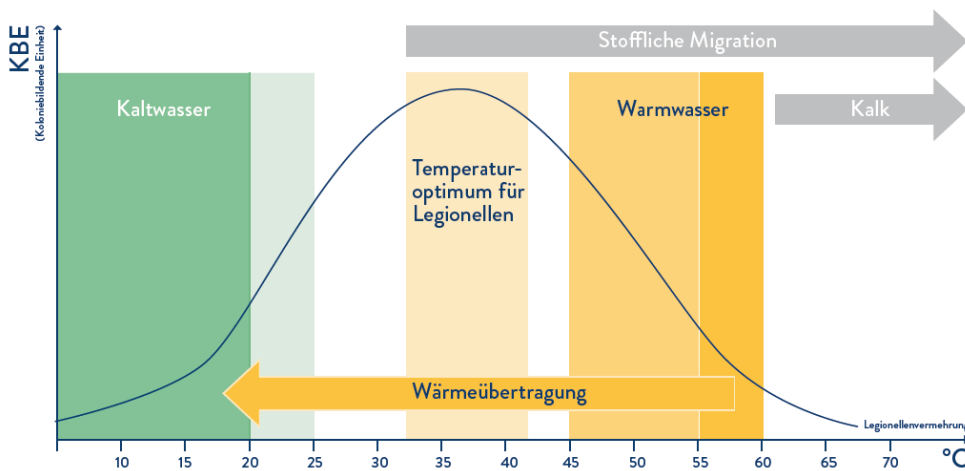
Quelle: BankM Research

## Produkt und Technologie

Trinkwasserhygiene erfordert die richtige Temperatur, eine ständige Zirkulation und regelmäßigen Wasseraustausch im Rohrnetz. Ablagerungen in den Rohren (z.B. Rost, Kalk) führen dazu, dass sich der Wasserfluss verlangsamt und in der Mitte des Rohres sammelt, während sich in den Ausbuchtungen ein Biofilm bildet. Ist der Volumenstrom zu schwach, entsteht ein **hydraulisches Ungleichgewicht** und die Temperatur sinkt unter 55 Grad, so dass die Mikroorganismen einen optimalen Nährboden finden. Besonders kritisch sind **Verkeimungen mit Legionellen** (Überträger der Legionärskrankheit), die häufig zu schweren Lungenentzündungen führen. Die Bakterien vermehren sich zwischen 25°C und 45°C bei einem Optimum um 37°C (s. Abbildung).

**Ubiquitäres Gesundheitsproblem: Legionellen**

### Temperaturoptimum der Legionellenvermehrung



Quelle: ACTAQUA GmbH

Besonders in älteren Gebäuden (ca. 40% der Heizungs- und Trinkwassersysteme in deutschen Haushalten sind älter als 20 Jahre) wird der notwendige hydraulische Druck im Leitungssystem nicht mehr erreicht, u.a. weil sie oftmals seit der Erstinstallation nicht mehr nachgeregelt wurden.

Auch führt das veränderte Wohnverhalten (steigende Zahl von Single-Haushalten, geringere Verweildauer in den Wohnungen, Schonender Umgang von immer Menschen mit Ressourcen, sprich: Wasser und Energie) zu einem geringeren Wasserverbrauch als zuvor. Erschwerend kommt die aktuelle Pandemie-Situation hinzu: durch die vermehrte Heimarbeit und folglich der geringeren Nutzung von Büroräumen über längere Zeiträume, ist durch den geringeren Bedarf **kein regelmäßiger Wasserdurchfluss** in den Leitungen gewährleistet. Somit müssen die Wasserhähne manuell von einem Hausmeister oder anderen Dienstleistern in regelmäßigen Abständen bedient werden.

**Risikobestimmende Faktoren**

### PAUL: patentierte Technologie

Das System PAUL (Permanent Analytic Use Log) besteht aus patentierten Motorkugelventilen mit variabler Öffnung und mit Sensoren für Temperatur, Durchfluss und Differenzdruck („intelligente“ Ventile) als zentrale Elemente der Anlage. Die Ventile sind an allen Steigrohren sowie an zusätzlichen Temperatursensoren am Warmwasserauslass und am Zirkulationsrücklauf angebracht. Die Sensoren übermitteln permanent (alle 15 Minuten) Daten über

**Autarkes, kontinuierliches Monitoring und Regulation der Trinkwasserqualität**

## Gesetzeskonforme Dokumentation

Temperatur, Durchfluss und Differenzdruck an die Steuereinheit. Aufgrund der übermittelten Daten programmiert die Steuereinheit die Ventilstellungen derart, dass eine **optimale Temperatur und Durchflussmenge** gewährleistet ist (permanenter hydraulischer thermischer Abgleich). Bakterielle Ablagerungen, Rost und andere Partikel werden durch das Spülventil aus dem Kreislauf entfernt. Durch die Anbindung an die Cloud-Plattform können die Werte jeder TWA mit Erfahrungswerten aus anderen Anlagen verglichen und optimiert werden ("Big Data"; selbstlernende Algorithmen).

In der Lernphase wird das System über die cloudbasierte Software gesteuert. Im regulären Betrieb steuert die Steuereinheit das System **autonom** und sendet kontinuierlich Logdaten an die Software (alle 15 Minuten erfolgt eine Messung). Alle Daten werden gesetzeskonform dokumentiert und eine 24/7-Überwachung sorgt dafür, dass Störungen rund um die Uhr automatisch gemeldet werden. Der Kunde erhält über eine Benutzerschnittstelle im Webbrowser Zugriff auf das System und die dokumentierten Daten und kann ggf. Maßnahmen ergreifen, wenn Störungen von der Software gemeldet werden.

Während der Vertragslaufzeit bleibt die Einstellung im Regelbetrieb annähernd konstant. Somit erfolgt eine **gesetzeskonforme und versicherungsrelevante Dokumentation**. Sollten zusätzliche Leistungen von der ACTAQUA erbracht werden (Sanierungen von Leitungssträngen, Beratung etc.), so werden diese separat vergütet.



## Geschäftsmodell und aktuelle Geschäftsentwicklung

### Geschäftsmodell

Die Einhaltung der Trinkwasserqualität gemäß den geltenden Richtlinien ist die wichtigste Triebfeder für das Geschäft von ACTAQUA. Um die bestehende Nachfrage zu bedienen, bietet ACTAQUA ihr **intelligentes und vollautomatisches Steuerungssystem PAUL** (Permant analytic use log) zur digitalen Regelung der Trinkwasseranlage mit fünf Kernfunktionen an:

- Permanenter hydraulischer Abgleich des Trinkwassersystems durch permanente Messung von Temperaturen und Volumenströmen
- Automatisierte Spülprozesse zur Entfernung von Biofilm, Rost und anderen Partikeln aus dem Wasserkreislauf
- Gezielte Steuerung einzelner Linien zur Revitalisierung
- Rechtskonforme Dokumentation aller wesentlichen Parameter
- Permanente Fernüberwachung und 24/7-Fehlermeldung

Die Kundenstruktur besteht im Wesentlichen aus institutionellen Immobilienbetreibern, Wohnungseigentümergeinschaften (WEGs) und Wohnungsbaugenossenschaften.

Die notwendigen Investitionen zur Installation der Anlage werden von der ACTAQUA getragen und auch auf deren Bilanz als CAPEX aktiviert, linear abgeschrieben und über **Laufzeitverträge mit bonitätsstarken Kunden monetarisiert**. Mit den Kunden wird ein Service-/Wartungsvertrag über die kontinuierliche Überwachung, Regelung und Reinigung der Trinkwasseranlage mit einer 10-jährigen Laufzeit und monatlichen Zahlungen abgeschlossen. Dies hat zur Folge, dass aus Sicht der Immobilienbetreiber die jährlichen Kosten für diesen Service als OPEX klassifizierbar sind und über die **Nebenkostenabrechnung an die Mieter weitergeleitet** werden können. Obwohl dies für die WEGs nicht relevant ist, dürfte die Entscheidung für PAUL auf Basis **leasing-ähnlicher Modalitäten** deutlich leichter fallen im Vergleich zu einer größeren Anfangsinvestition. In allen Fällen bleibt die Anlage im Eigentum der ACTAQUA mit der Option – aber nicht der Verpflichtung – diese nach Ende der Vertragslaufzeit wieder abzubauen.

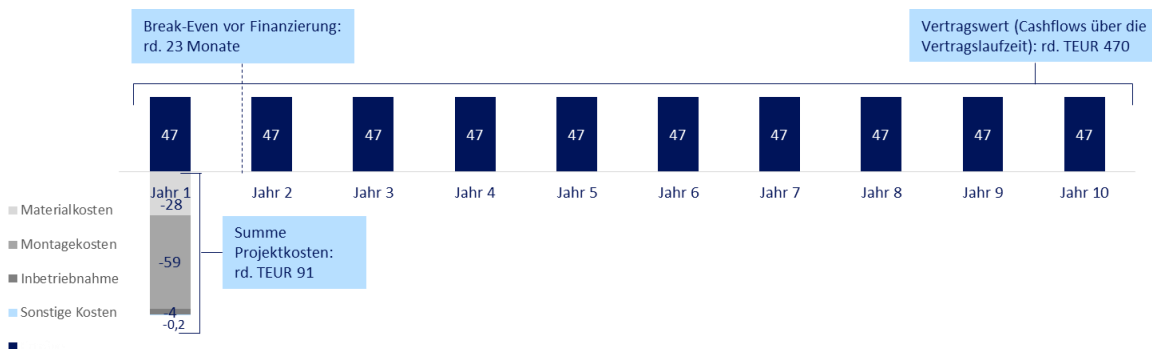
Das Geschäftsmodell verdeutlicht sich an einem konkreten Beispiel [Projekt Ginnheimer Landstraße, Frankfurt (Noratis Habitat GmbH), mit 363 WE]. Die Investitionskosten für die PAUL-Anlage beliefen sich hierbei auf ca. T€ 91. Der kumulierte Vertragswert beträgt etwa T€ 470; die jährlichen Zahlungsraten (1/10 des Vertragswerts) führen zu einer Payback period (Cash-Break even vor Finanzierungskosten) von 23 Monaten. Der Betrieb von PAUL führt nach Schätzung des Unternehmens zu einer Senkung der Betriebskosten um etwa 19%, was wiederum die initiale Mehrbelastung der Mieter schmälert.

### Fünf Kernfunktionen

### Laufzeitverträge mit konstanten Zahlungsströmen

### Beispiel: Ginnheimer Landstraße, Frankfurt

## Fallbeispiel: Cashflow in T€



Quelle: ACTAQUA GmbH

Sollten zusätzliche Leistungen von der ACTAQUA erbracht werden (Sanierungen von Leitungssträngen, Beratung etc.), so werden diese separat vergütet. Bei vorzeitiger Vertragsbeendigung erhält ACTAQUA eine Ausgleichszahlung über alle ausstehenden Raten.

### Einheitliche Plattform ermöglicht Skalierbarkeit

Derzeit ist ACTAQUA auf Trinkwasseranlagen spezialisiert, die Technologie eignet sich aber auch für andere Bereiche der Gebäudetechnik. Bereits heute lässt sich die Technologie auf Heizungssysteme anwenden, bei denen das Einsparpotenzial durch einen automatisierten hydraulischen Abgleich bis zu 30% beträgt. Weitere Anwendungsfälle sind für die Zukunft geplant. Da die Plattform für die verschiedenen Anwendungen und für das Leistungsangebot von ACTAQUA immer die gleiche bleiben wird, ist die **Skalierbarkeit** des Geschäftsmodells aus unserer Sicht plausibel.

### Attraktivität aus Kundensicht

Kundenseitig sind Einsparungen in Millionenhöhe durch Revitalisierung und gezielte Sanierung sowie eine Senkung der Betriebskosten durch Automatisierung der Prozesse (durchschnittlich -19% pro Wohneinheit) möglich; weiterhin ist durch einen effizienteren Betrieb der TWA eine **erhebliche CO<sub>2</sub>-Reduzierung** möglich (ca. 35% der Investitionskosten).

### Profitabel von Anfang an

### Aktuelle Geschäftsentwicklung

Die Gesellschaft wächst von Anfang an profitabel und zeigt sichtbare Skaleneffekte. In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres lag das Auftragsvolumen bei € 10,1 Mio. und der Umsatz bei € 2,9 Mio. Der Umsatzanstieg resultiert neben den voll verbuchten WEG-Umsätzen aus der Einstellung neuer Vertriebsmitarbeiter und dem Start der **strukturierten Bearbeitung** von Key Accounts. Der Materialaufwand ist gering und der jüngste Anstieg von Personalkosten (2019: TEUR 412) und sonstigen betrieblichen Kosten (2019: TEUR 1.063) wird sich mit steigenden Umsätzen kaum noch in dieser Größenordnung fortsetzen (mit entsprechenden Skaleneffekten).

### Pandemie hinterlässt auch hier Spuren

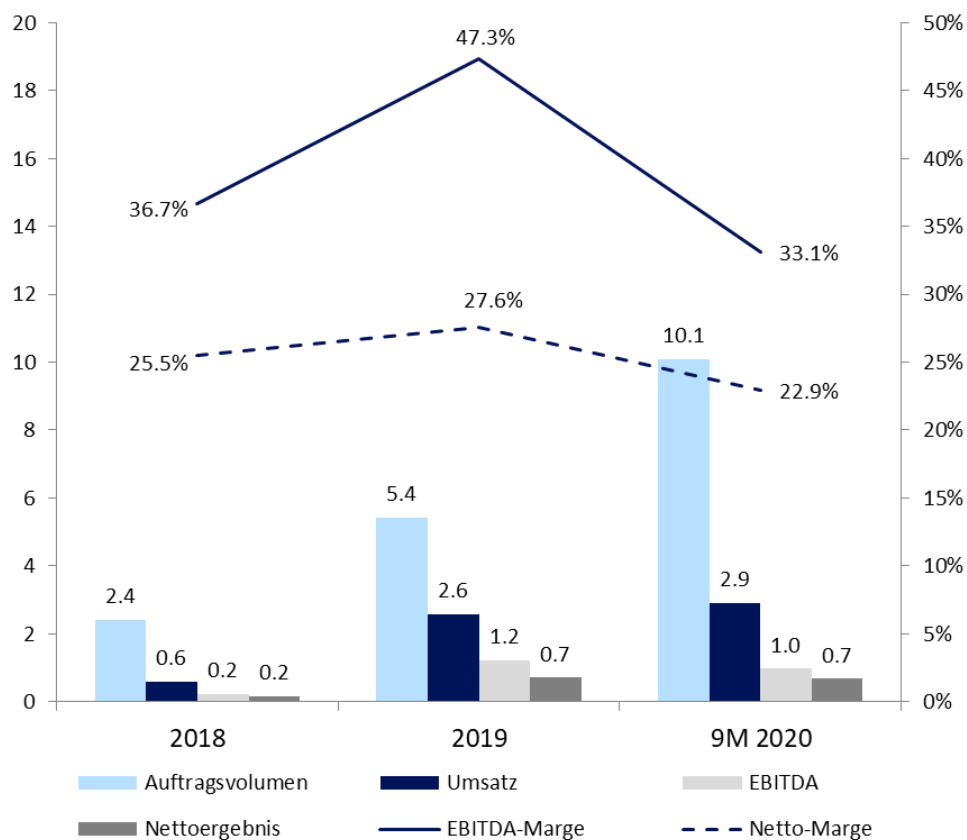
Durch die Corona-Pandemie kam es zu Auftragsverschiebungen, wodurch die EBITDA-Marge mit 33,1% für 9M 2020 bei gleichzeitigem Vertriebsausbau leicht unter Plan liegt. Das vierte Quartal ist strukturell das stärkste, so dass für das Gesamtjahr ein deutlicher Umsatzanstieg bei einer EBITDA-Marge auf dem Niveau von 2019 vom Unternehmen erwartet wird (Voraussetzung: Kein zweiter Lockdown und keine Versammlungsverbote für WEGs). Die Projekt-Pipeline, d.h. die derzeit in der Akquisition befindlichen Targets belaufen sich nach Unternehmensangaben auf ca. € 45 Mio.

# ACTAQUA GmbH

10. November 2020

- 11/18 -

## Kennzahlen Geschäftsjahre 2018, 2019 und 9M 2020



Quelle: ACTAQUA GmbH

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

## Markt und Wettbewerb

### Investitions- und Sanierungsstau eröffnet großes Marktpotential

Laut Analysen von TECHEM (2015 und 2020) liegt die Rate eines Befalls von untersuchten Trinkwasseranlagen mit Legionellen bei etwa 12% und bei Liegenschaften mit mehr als 50 Wohnungen sogar bei knapp 30%.

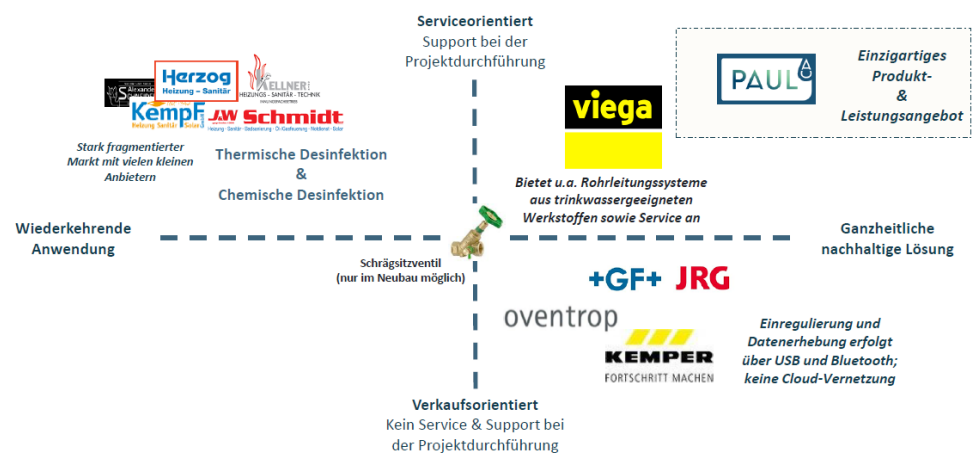
Gerade bei älteren Gebäuden hat sich ein **Investitions- und Sanierungsstau** gebildet, der in Zukunft sukzessive abgebaut werden muss. Mit steigender Anzahl der Wohneinheiten (WE) pro Gebäudeeinheit, so das Ergebnis der TECHEM-Studien, nehmen die Dimensionen einer TWA und damit auch das **Risiko eines Legionellenbefalls** zu.

Allein für Wohngebäude mit über 13 WEs (so die Klassifizierung der TECHEM-Studie) und angesichts des Bestands der Top-25 deutschen Wohnungsunternehmen beläuft sich das Marktpotential nach Hochrechnungen der ACTAQUA auf € 0,9 – 1,8 Mrd.

Zusätzlich zu diesen „kurativen“ Maßnahmen der Revitalisierung und Sanierung von TWAs, resultiert ein weiteres **deutliches Potential** durch präventive Initiativen bei Wohngebäuden, aber auch durch Adressierung weiterer Gebäudetypen wie Hotels, Büros, Krankenhäuser sowie öffentliche Einrichtungen.

### Katalysatoren der Nachfrage

Katalysatoren für die Marktentwicklung im Segment der Gebäudetechnik sind Megatrends wie gestiegenes **Gesundheitsbewusstsein, Nachhaltigkeit und Digitalisierung** (Stichwort: IoT) sowie **steigende rechtliche Anforderungen mit Dokumentationspflichten**. Nach Auffassung des Unternehmens gibt es derzeit außer PAUL keine Lösung, die die Trinkwasserhygiene durch einen fortlaufenden thermisch-hydraulischen Abgleich inkl. Monitoring, Dokumentation, Alarm und Cloud-Anbindung dauerhaft sicherstellt. In der folgenden Matrix sind die relevanten Marktteilnehmer nach einer eingehenden Analyse des Unternehmens nach dem Ausprägungsgrad von Nachhaltigkeit und Service-Angebot dargestellt:



Quelle: ACTAQUA GmbH

## SWOT-Analyse

### Stärken

- First Mover bei der Nutzung neuester und patentierter Technologien; Vorreiter im Bereitstellen von Systemen zur Sicherstellung der Trinkwasserhygiene in Bestandsimmobilien (kontinuierliches Monitoring, Regulieren, Reinigen).
- Projektmenge aktuell 80%.
- Lange Vertragslaufzeiten mit planbaren Zahlungsströmen durch langfristige Kundenbindung (Verträge i.d.R. 10 Jahre) und durch strukturierte Bearbeitung von Key Accounts.
- ACTAQUA stellt die Einhaltung der Trinkwasserqualität gemäß der Richtlinien der Weltgesundheitsorganisation (WHO) sowie der EU (EU-Richtlinie 98/83/EG) rechtskonform sicher.
- Anleihe-spezifisch: vollständig besichert mit bestehenden Verträgen, inkl. treuhänderische Verwahrung der ersten Kuponzahlung.

### Schwächen

- Vorfinanzierung von Projektkosten und Working Capital notwendig und die Voraussetzung für Wachstum.
- Anleihe-spezifisch: die Besicherung beruht auf Zahlungsströmen über einen Zeitraum von 10 Jahren vs. eine Anleihelaufzeit von 5 Jahren (Delta in der Laufzeitkongruenz).
- Erst kurze Unternehmenshistorie
- Anleihe-spezifisch: (Wahrscheinlich) geringes Handelsvolumen

### Chancen

- Das Umsatzpotenzial wird auf € 0,9 bis 1,8 Mrd. alleine im Marktsegment dt. Wohngebäude > 13 WEs geschätzt.
- Neben Wohnimmobilien zusätzliches Potential bei öffentlichen Einrichtungen wie z.B. Behörden, Schulen, Universitäten und Flughäfen sowie im Gesundheitssektor.
- ACTAQUA adressiert aktuelle (Mega)Trends wie Digitalisierung, IoT, Nachhaltigkeit und Gesundheit).
- Das Unternehmen ist auf wesentliche erfolgskritische Kerntechnologien konzentriert, so dass eine Skalierbarkeit realistisch und plausibel ist.
- Anleihe-spezifisch: Mit zunehmendem Geschäftserfolg kann sich die Gesellschaft wahrscheinlich in Zukunft günstiger refinanzieren.

### Risiken

- Die langen Vertragslaufzeiten implizieren immer auch ein gewisses Risiko hinsichtlich eines kundenseitigen Ausfalls.
- Aktuelle Entwicklung der Corona Pandemie kann zu Verschiebungen von geplanten WEG-Umsätzen betreffen, weil beschlussfähige Eigentümerversammlungen, besonders bei größeren WEGs, b.a.W. eingeschränkt sind.
- Ein Ausfall oder Fehlfunktion der PAUL-Anlage könnte öffentlichkeitswirksam (weil Gesundheitsaspekte von vielen Menschen betroffen sind) die Reputation schädigen.
- Anleihe-spezifisch: Insolvenz von Key Accounts (bei unzureichender Diversifikation des Kundenportfolios)

## Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage

### Modellannahmen

Die Prognosen wurden auf Basis des Businessplans der Gesellschaft (Basis-Szenario) erstellt und von uns entsprechend unserer Einschätzungen angepasst. So setzen wir aufgrund der Pandemiesituation das Umsatzpotential aus Verträgen mit den Wohnungseigentümergeellschaften (beschlussfassende Versammlungen, insbesondere von größeren WEGs, dürften sich b.a.W. verschieben) in 2020 deutlich niedriger an. Gleichzeitig unterstellen wir, dass diese Umsätze im Folgejahr nachgeholt werden. Aus Gründen der Vorsicht gehen wir modellhaft davon aus, dass zukünftige Anleiheemissionen des Unternehmens zum identischen Kupon von 7% stattfinden.

### Anmerkungen zum Zinsdeckungsgrad (ICR)

Während die Cash Flows aus Verträgen mit den institutionellen Immobilienbetreibern (Bestandshalter) periodengleich mit den Umsätzen erfolgen, werden die Umsätze mit den WEGs aus **handelsrechtlichen Gründen** bilanziell abgegrenzt: Die Erfassung der Umsätze auf Seiten der ACTAQUA erfolgt über den gesamten Vertragswert sofort, die monatliche Zahlung der Kunden ist aber über den Zeitraum von 10 Jahren gestundet. Dadurch könnte das EBITDA - als üblicherweise cash-nahe Kennzahl - sowie das EBIT als verzerrt und für die Ermittlung der Kennzahl ICR (Zinsdeckungsgrad) als nur eingeschränkt geeignet betrachtet werden. Diese **temporäre Asymmetrie** zwischen Komponenten des EBITDA bzw. EBIT und der Zahlungsströme ist aber Geschäftsmodell-immanent und wesentlicher Grund für die Begebung der Anleihe, nämlich die **Vorfinanzierung** sowohl der anfänglichen Investitionen als auch des Umlaufvermögens.

### Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31.12. (HGB) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	5J-CAGR 2018-2023	9M 2019	9M 2020
Umsatzerlöse	589	2,566	4,800	10,214	11,723	14,568	17,413	20,258	47%	504	2,914
<i>Wachstum in %</i>		335.7	87.1	112.8	14.8	24.3	19.5	16.3			
+ Sonstige betr. Erträge	0	156	34	0	0	0	0	0		12	26
- Materialaufwand	84	5	141	0	0	0	0	0		78	106
- Personalaufwand	0	419	1,102	1,950	2,144	2,321	2,512	2,719		161	827
- Sonstige betr. Aufwendungen	289	1,084	1,388	1,388	1,388	1,388	1,388	1,388		685	1,041
<b>EBITDA</b>	<b>216</b>	<b>1,214</b>	<b>2,202</b>	<b>6,875</b>	<b>8,191</b>	<b>10,859</b>	<b>13,512</b>	<b>16,150</b>	62%	<b>-407</b>	<b>965</b>
- Abschreibungen	7	116	336	954	1,637	2,297	2,957	3,617		53	212
<b>EBIT</b>	<b>209</b>	<b>1,098</b>	<b>1,866</b>	<b>5,921</b>	<b>6,553</b>	<b>8,561</b>	<b>10,555</b>	<b>12,533</b>	57%	<b>-460</b>	<b>753</b>
+ Sonstige Zinsen und Ähnliche Erträge	0	0	0	0	0	0	0	0		0	60
- Zinsen und Ähnliche Aufwendungen	3	82	182	1,149	1,429	1,429	1,429	2,403		48	145
<b>EBT</b>	<b>206</b>	<b>1,015</b>	<b>1,684</b>	<b>4,772</b>	<b>5,124</b>	<b>7,132</b>	<b>9,126</b>	<b>10,130</b>	55%	<b>-509</b>	<b>668</b>
- Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	56	304	560	1,889	2,084	2,704	3,319	3,939		0	0
- Sonstige Steuern	0	3	0	0	0	0	0	0		0	0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>150</b>	<b>709</b>	<b>1,125</b>	<b>2,883</b>	<b>3,040</b>	<b>4,428</b>	<b>5,806</b>	<b>6,191</b>	52%	<b>-509</b>	<b>668</b>

Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

### GuV-Margen

	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
EBITDA-Marge	36.7%	47.3%	45.9%	67.3%	69.9%	74.5%	77.6%	79.7%
EBIT-Marge	35.5%	42.8%	38.9%	58.0%	55.9%	58.8%	60.6%	61.9%
Netto-Marge	25.5%	27.6%	23.4%	28.2%	25.9%	30.4%	33.3%	30.6%

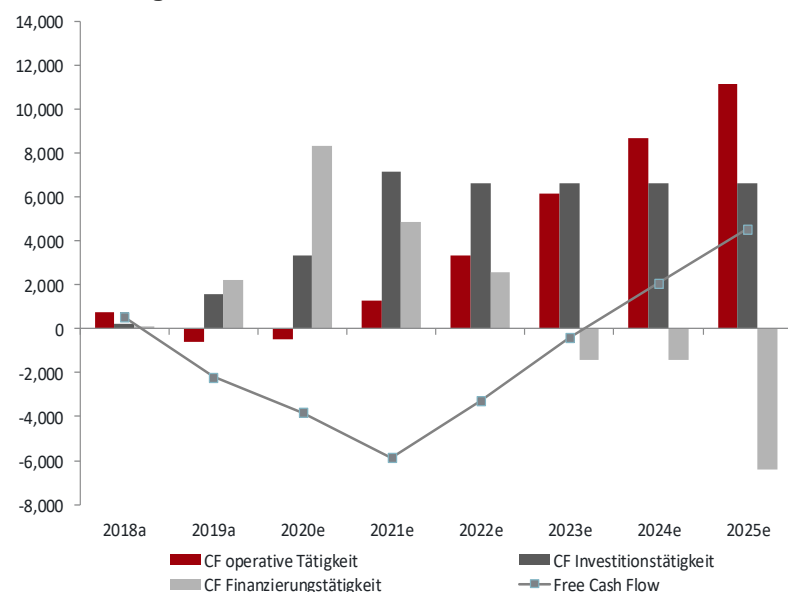
Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Kapitalflussrechnung

Geschäftsjahr 31.12. (HGB) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>150</b>	<b>709</b>	<b>1,125</b>	<b>2,883</b>	<b>3,040</b>	<b>4,428</b>	<b>5,806</b>	<b>6,191</b>
+ Abschreibungen	7	116	336	954	1,637	2,297	2,957	3,617
+ Veränderungen der Rückstellungen	56	6	0	0	0	0	0	0
- Vorräte	0	-17	0	0	0	0	0	0
- Veränderung Forderungen aus LuL	111	2,528	2,729	5,121	3,179	2,724	2,269	1,814
- Veränderung Verbindlichkeiten aus LuL	-138	-747	-592	-1,434	-400	-753	-753	-753
- Sonstiges	-506	-230	0	0	0	0	0	0
+ Zinsen		82	182	1,149	1,429	1,429	1,429	2,403
<b>CF operative Tätigkeit</b>	<b>747</b>	<b>-620</b>	<b>-495</b>	<b>1,300</b>	<b>3,327</b>	<b>6,184</b>	<b>8,677</b>	<b>11,150</b>
- Immaterielle Vermögensgegenstände	0	385	0	0	0	0	0	0
- Sachanlagen	206	1,149	3,324	7,176	6,600	6,600	6,600	6,600
- Finanzanlagen	19	31	0	0	0	0	0	0
<b>CF Investitionstätigkeit</b>	<b>225</b>	<b>1,565</b>	<b>3,324</b>	<b>7,176</b>	<b>6,600</b>	<b>6,600</b>	<b>6,600</b>	<b>6,600</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>522</b>	<b>-2,185</b>	<b>-3,819</b>	<b>-5,876</b>	<b>-3,273</b>	<b>-416</b>	<b>2,077</b>	<b>4,550</b>
- Veränderung Ford. ggü. Verb. Unternehmen	4	0	0	0	0	0	0	0
+ Veränderungen Eigenkapital	10	10	0	0	0	0	0	0
+ Veränderung Darlehensverbindlichkeiten	79	2,267	-1,500	0	0	0	0	0
+ Anleihe - Kapitalaufnahme	0	0	10,000	6,000	4,000	0	0	16,000
- Anleihe - Tilgung	0	0	0	0	0	0	0	-20,000
- Zinsen		82	182	1,149	1,429	1,429	1,429	2,403
<b>CF Finanzierungstätigkeit</b>	<b>85</b>	<b>2,195</b>	<b>8,318</b>	<b>4,851</b>	<b>2,571</b>	<b>-1,429</b>	<b>-1,429</b>	<b>-6,403</b>
<b>Veränderung Finanzmittelfonds</b>	<b>607</b>	<b>10</b>	<b>4,499</b>	<b>-1,025</b>	<b>-702</b>	<b>-1,845</b>	<b>648</b>	<b>-1,853</b>

Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Entwicklung der Cash Flows



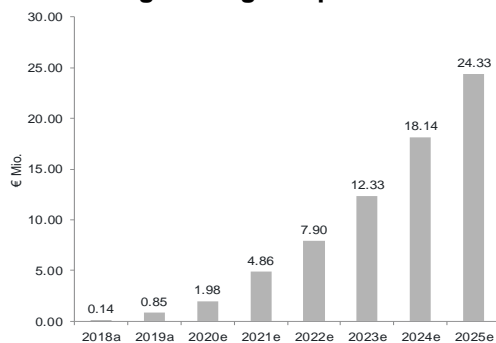
Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Bilanz

Geschäftsjahr 31.12. (HGB) in T€	2018a	2019a	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>218</b>	<b>1,740</b>	<b>4,728</b>	<b>10,950</b>	<b>15,913</b>	<b>20,215</b>	<b>23,858</b>	<b>26,841</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	0	491	438	389	340	291	242	193
Sachanlagen	199	1,199	4,240	10,511	15,522	19,874	23,566	26,598
Finanzanlagen	19	50	50	50	50	50	50	50
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>692</b>	<b>2,965</b>	<b>10,193</b>	<b>14,288</b>	<b>16,765</b>	<b>17,644</b>	<b>20,562</b>	<b>20,523</b>
Vorräte	17	0	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus LuL	111	2,298	5,027	10,148	13,327	16,052	18,321	20,135
Forderungen gegen verb. Unternehmen	4	22	22	22	22	22	22	22
Sonstigen Vermögensgegenstände	9	84	84	84	84	84	84	84
Kassenbestand	551	561	5,060	4,035	3,332	1,487	2,134	281
ARAP	3	257	257	257	257	257	257	257
<b>Bilanzsumme</b>	<b>913</b>	<b>4,962</b>	<b>15,178</b>	<b>25,495</b>	<b>32,935</b>	<b>38,117</b>	<b>44,677</b>	<b>47,621</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>136</b>	<b>855</b>	<b>1,980</b>	<b>4,863</b>	<b>7,903</b>	<b>12,331</b>	<b>18,137</b>	<b>24,328</b>
Gezeichnetes Kapital	15	25	25	25	25	25	25	25
Gewinn-/Verlustvortrag	-29	121	830	1,955	4,838	7,878	12,306	18,112
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	150	709	1,125	2,883	3,040	4,428	5,806	6,191
<b>Rückstellungen</b>	<b>66</b>	<b>247</b>	<b>247</b>	<b>247</b>	<b>247</b>	<b>247</b>	<b>247</b>	<b>247</b>
Steuerrückstellungen	56	231	231	231	231	231	231	231
Sonstige Rückstellungen	10	16	16	16	16	16	16	16
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>701</b>	<b>3,343</b>	<b>12,434</b>	<b>19,868</b>	<b>24,268</b>	<b>25,021</b>	<b>25,775</b>	<b>22,528</b>
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	79	1,051	0	0	0	0	0	0
Anleihe	0	0	10,000	16,000	20,000	20,000	20,000	16,000
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	10	0	0	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus LuL	146	680	1,271	2,705	3,105	3,858	4,612	5,365
Sonstige Verbindlichkeiten	466	1,612	1,163	1,163	1,163	1,163	1,163	1,163
PRAP	10	389	389	389	389	389	389	389
Passive latente Steuern	0	129	129	129	129	129	129	129
<b>Bilanzsumme</b>	<b>913</b>	<b>4,962</b>	<b>15,178</b>	<b>25,495</b>	<b>32,935</b>	<b>38,117</b>	<b>44,677</b>	<b>47,621</b>

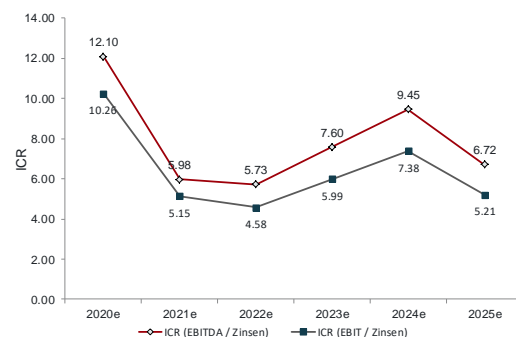
Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Entwicklung des Eigenkapitals



Quelle: ACTAQUA GmbH, BankM Research

## Zinsdeckungsgrad (ICR: EBITDA/Zinsen)





## 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

Anlagen in Wertpapiere 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, Frankfurt am Main („BankM“).**

**Verfasser des vorliegenden Informationsmemorandums: Dr. Roger Becker, CEFA, Analyst. Wir bedanken uns bei Dmitrii Moroz und Patrick Memmleb für ihre qualifizierte Unterstützung 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 die ACTAQUA GmbH.

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

Keine

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:

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 der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

**10.11.2020, 10:00 Uhr (MEZ)**

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

**Schlusskurse vom 9.11.2020, 17:30 UHR (MEZ)**

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, 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 innerhalb der vergangenen zwölf Monate 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,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- 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 Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](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.