

Swiss Estates AG - Partizipationsscheine

Switzerland | Real Estate | Marktkapitalisierung CHF 14.4 Mio.

26-Jan-24

UPDATE



Die Wahrheit liegt auf dem Platz; Kaufen bestätigt

What's it all about?

Der Aktienkurs von Swiss Estates ist seit unserer Coverageaufnahme im Oktober um über 30% gestiegen. Im Gegensatz zu anderen Unternehmen in der Eurozone, die mit unsicheren Zinssätzen zu kämpfen haben, profitiert Swiss Estates mit ihrem Fokus auf Schweizer Wohnimmobilien von einem speziellen Marktumfeld. Faktoren wie der Schweizer Leitzins von 1.75%, tiefere Finanzierungskosten, ein unterinvestierter Wohnungsbestand und sinkende Leerstände tragen zu dieser vorteilhaften Position bei. Der jüngste Vermietungserfolg bei einer Wohnüberbauung in St. Gallen unterstreicht die positiven Effekte. Swiss Estates rechnet bis 2024 mit einem Anstieg der Nettomieteträge um 12% gegenüber dem Vorjahr. Trotz des jüngsten Kursanstiegs verfügt die Aktie über ein beträchtliches Aufwärtspotenzial, das durch eine Dividendenrendite von 11% und einen erheblichen Abschlag zum NAV von >80% unterstützt wird. Wir bestätigen daher unsere KAUFEN-Empfehlung mit unverändertem Kursziel von CHF 7.70.

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts "Haftungsausschluss" und "Interessenskonflikte".

BUY (BUY)

Kursziel	CHF 7.70 (7.70)
Aktueller Kurs	CHF 2.49
Kurspotenzial	209.2%

 **ResearchHub** 

ANALYST

Thomas Wissler

t.wissler@alsterresearch.com
+49 40 309 293-58

alsterresearch.com

Dieser Research Report wurde von AlsterResearch erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

Swiss Estates AG - Partizipationsscheine

Switzerland | Real Estate | Marktkapitalisierung CHF 14.4 Mio. | EV CHF 129.8 Mio.

BUY (BUY)

Kursziel CHF 7.70 (7.70)
Aktueller Kurs CHF 2.49
Kurspotenzial 209.2%

ANALYST

Thomas Wissler
 t.wissler@alsterresearch.com
 +49 40 309 293-58

Die Wahrheit liegt auf dem Platz; Kaufen bestätigt

Anständige Kursentwicklung seit Coverageaufnahme Seit Beginn unserer Coverageaufnahme von Swiss Estates im Oktober letzten Jahres haben sich die Aktien ("Partizipationsscheine") positiv entwickelt und sind seither um mehr als 30% gestiegen. Derweil rätseln Immobilieninvestoren vor allem in der Eurozone noch immer, ob die Zinsen ihren Höhepunkt erreicht haben und ob (und wie stark) die EZB im Jahr '24 mit Zinssenkungen beginnen wird.

Der Schweizer Markt folgt seinen eigenen Regeln Swiss Estates hingegen agiert mit ihrem klaren Fokus auf (vorwiegend) Wohnimmobilien in der Schweiz unabhängig vom europäischen Markt und profitiert damit von einem deutlich anderen Marktumfeld. Damit ist Swiss Estates unseres Erachtens deutlich besser positioniert als ihre Pendants in der EU:

- Deutlich niedrigere Finanzierungskosten** Der Leitzinssatz in der Schweiz liegt mit 1,75 % rund 2,75 Prozentpunkte unter dem der EU. Dieser Zinssatz ermöglicht immer noch positive Anfangsrenditen für Immobilieninvestitionen (die Bruttorendite für Neuinvestitionen liegt im Durchschnitt bei 3 %). Die Schweizerische Nationalbank hat zudem bereits in der zweiten Jahreshälfte '23 signalisiert, dass die Zinsen ihren Höhepunkt erreicht haben. Tatsächlich rechnen Marktbeobachter mittelfristig mit drei Zinssenkungen um 25 Basispunkte, was ein deutlich günstigeres Investitionsumfeld schaffen würde und weiterhin positive (und steigende) Cashflows ermöglicht.
- Wohnungsbestand notorisch unterinvestiert** Darüber hinaus leidet die Schweiz nach wie vor unter einem unzureichenden Wohnungsbestand. Bei einem Nettozuwanderungsüberschuss von 100 Tsd. Personen läge das Gleichgewicht auf dem Schweizer Markt bei rund 40 Tsd. zusätzlichen Einheiten. Das Neubauvolumen dürfte aber eher bei 20 Tsd. Einheiten liegen, was die Situation auf dem Wohnungsmarkt weiter verschärfen dürfte.
- Sinkende Leerstandsquoten** Dies wiederum führt zu einem günstigen Mix aus sinkenden Leerstandsquoten (aktuell bei 1,15 % und in Toplagen wie Zürich oder Bern sogar nahe 0 %), die sich historischen Tiefständen nähern, und stetig steigende Mietpreise ermöglichen sollte.

-Fortsetzung-

Swiss Estates AG*	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Umsatz	5.8	5.4	6.2	6.5	7.4	8.6
Wachstum yoy	-5.0%	-6.1%	13.0%	5.0%	13.8%	16.5%
EBITDA	7.3	13.0	7.7	7.5	6.4	7.4
EBIT	7.3	13.0	7.7	7.5	8.5	9.8
Jahresüberschuss	3.1	8.6	3.6	4.3	4.6	5.2
Nettoverschuldung	106.3	105.7	115.4	135.1	159.0	182.9
LTV	67.9%	63.3%	60.4%	60.4%	60.1%	59.5%
Gewinn pro Aktie	0.79	2.15	0.77	0.92	0.99	1.11
Dividende pro Aktie	0.00	0.00	0.00	0.35	0.40	0.45
Dividendenrendite	0.0%	0.0%	0.0%	11.3%	13.0%	14.6%
EV/Umsatz	20.8x	22.0x	21.1x	23.1x	23.6x	23.0x
EV/EBIT	16.6x	9.2x	16.8x	20.0x	20.5x	20.2x
KGV	3.2x	1.2x	3.2x	2.7x	2.5x	2.2x

Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch; * in CHFm



Quelle: AlsterResearch

Hoch/Tief 52 W. 2.99 / 1.61
Kurs/Buchwert 0.2x

Ticker / Symbols

ISIN CH0019304531
 WKN A0MJ3Y
 Bloomberg SEAP:SW

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2023E	old	6.5	7.5	0.92
	Δ	0.0%	0.0%	0.0%
2024E	old	7.4	8.5	0.99
	Δ	0.0%	0.0%	0.0%
2025E	old	8.6	9.8	1.11
	Δ	0.0%	0.0%	0.0%

Aktienkennzahlen (alle Gattungen)

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 4.66
 Buchwert p.A.: (in CHF) 13.22
 Ø Handelsvolumen: (52 W.) 1,821

Aktionärsstruktur (% am Grundkapital)

Udo Rössig, CEO 8.1%
 Pension fund Victorinox AG 2.0%
 Gazmet Redzepi 1.9%
 Streubesitz 86.1%

Unternehmensbeschreibung

Nullam vestibulum pulvinar pellentesque. Pellentesque non metus dolor. Aenean vel odio porta, laoreet orci convallis, elementum eros. Integer non felis lectus. Ut feugiat auctor sem, ut feugiat augue. Proin consequat consectetur tristique. Quis que vulputate orci eget dapibus maximus.

Die Wahrheit liegt auf dem Platz Wie sich diese angespannte Situation auf das operative Geschäft auswirkt, zeigt die gestrige Meldung von Swiss Estates. Das Unternehmen konnte eine vor etwas mehr als einem Jahr erworbene und bis zum Sept `23 im Bau befindliche Wohnanlage mit 39 Wohnungen in St. Gallen in Rekordzeit vermieten. Die ersten Mietverträge wurden im Oktober 23 unterzeichnet und innerhalb von 4 Monaten wurde bereits ein Vermietungsgrad von 95% erreicht. Nicht zuletzt aufgrund der Neuvermietungen rechnet Swiss Estates mit einer Steigerung der Nettomieteinnahmen um rund 12% gegenüber dem Vorjahr auf rund CHF 7.6 Mio. im Jahr 2024 - im Einklang mit den Erwartungen von AlsterResearch.

Fazit Swiss Estates ist durch die Fokussierung auf den hochattraktiven Schweizer Immobilienmarkt in einer komfortablen Position. Die jüngsten Meldungen zeigen, dass sich das günstige Umfeld tatsächlich in steigenden Mieteinnahmen und auch Cashflows niederschlägt. Trotz der zuletzt positiven Kursentwicklung bietet die Aktie noch erhebliches Aufwärtspotenzial, wobei ein Abschlag zum NAV von über 80% nicht zu vernachlässigen ist. Eine Dividendenrendite von über 11% (eAR) spricht ebenfalls für die Aktie, weshalb wir unsere KAUFEN-Empfehlung mit einem unveränderten Kursziel von CHF 7.70 bestätigen.

Die folgende Tabelle zeigt die vierteljährliche Performance von **Swiss Estates AG**:

G&V Daten	H2 2019	H1 2020	H2 2020	H1 2021	H2 2021	H1 2022	H2 2022	H1 2023
Umsatz	3.0	3.2	2.6	2.6	2.8	3.0	3.2	3.1
Wachstum in %	-1.3%	2.9%	-13.4%	-19.2%	10.3%	14.1%	11.9%	4.5%
Rohertrag	2.5	2.9	1.8	2.3	2.2	2.4	2.6	2.6
Rohertragsmarge in %	82.5%	89.3%	69.6%	89.6%	76.3%	82.4%	82.1%	83.1%
EBITDA	1.8	2.0	5.3	1.5	11.5	1.6	6.1	1.8
EBITDA Marge in %	60.0%	61.5%	204.6%	57.6%	404.6%	55.5%	190.9%	56.7%
EBIT	1.8	2.0	5.3	1.5	11.5	1.6	6.1	1.8
EBIT Marge in %	60.0%	61.5%	204.2%	57.5%	404.3%	55.2%	190.7%	56.5%
EBT	0.5	0.9	3.3	0.4	10.2	0.6	4.7	0.7
Steuern	-0.6	0.2	0.9	0.0	2.0	-0.3	2.0	0.0
Steuerquote in %	-116.0%	22.3%	27.4%	3.7%	19.8%	-55.7%	43.0%	3.7%
Jahresüberschuss	1.1	0.7	2.4	0.3	8.3	-3.2	6.8	0.7
Wachstum in %	na%	594.1%	113.7%	-60.4%	244.6%	na%	-17.5%	na%
GJA	0.33	0.19	0.60	0.84	1.31	-0.69	1.47	0.16

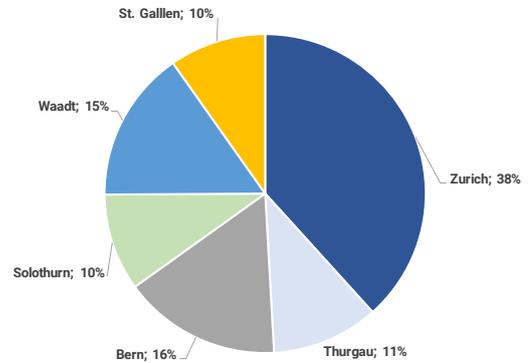
Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Investment Case in sechs Grafiken

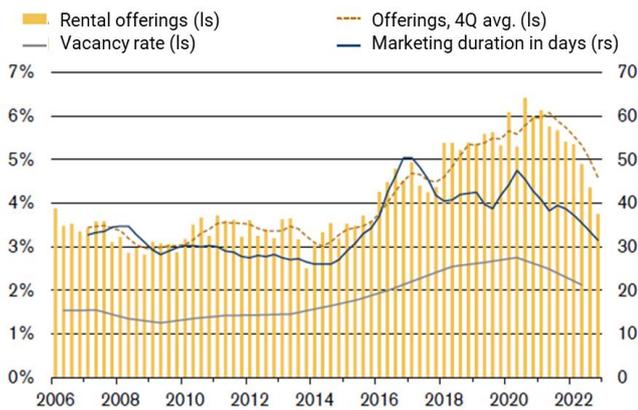
Produkte & Services



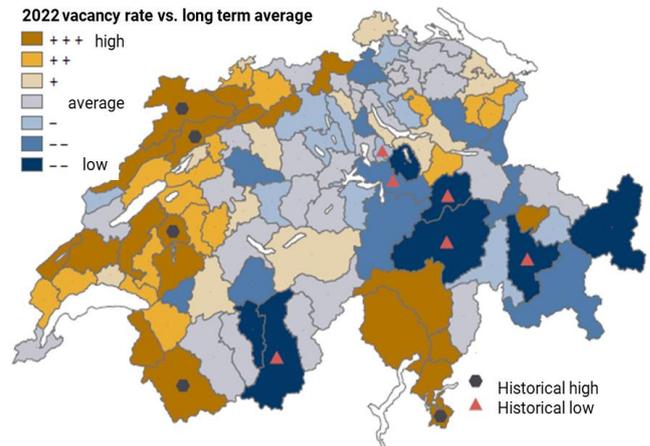
Regionale Umsatzverteilung nach Kantonen



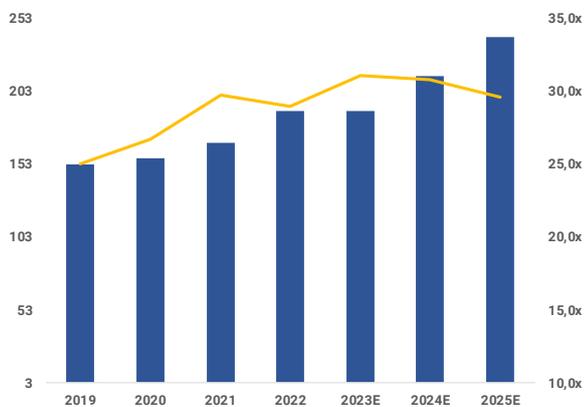
Leerstandsquote - Schweizer Wohnimmobilienmarkt



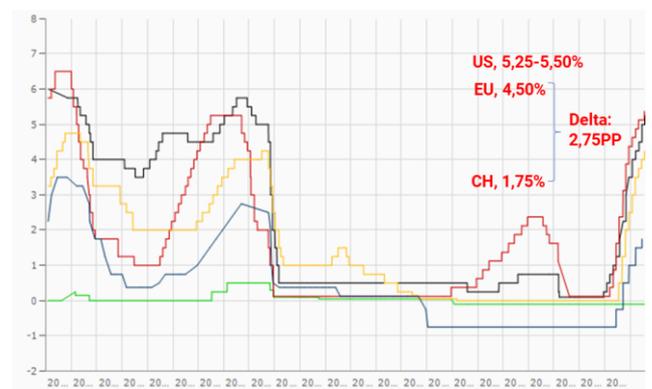
Leerstand nach Regionen



Immobilienwert in Mio. CHF (ls) vs. JNKM-Faktor (rs)



Zinsdifferenzen EUR vs. CHF



Quelle: Unternehmensdaten; Credit Suisse; AlsterResearch

SWOT-Analyse

Stärken

- Management mit mehr als 20 Jahren Track Record beim Aufbau eines hochwertigen Immobilienportfolios
- Expertise in der Erhöhung von Mieten und Reduzierung von Leerständen
- Ausgeprägte Kenntnisse über Mikrostandorte in der Schweiz
- Solide Bilanz mit moderatem LTV von rund 60%
- Expertise in wertsteigernden Maßnahmen wie z.B. Renovierungen oder Dachgeschoßausbau
- Langfristiges Kreditportfolio - 40% der Kredite laufen länger als 2028

Schwächen

- Außenstehende Investoren mit eingeschränkten Stimmrechten
- Geringe Liquidität des Aktienkapitals

Chancen

- Fokus auf die Schweiz, die im Vergleich zur EU oder zum US-Markt nur geringe Zinserhöhungen zu verzeichnen hat
- Nettozuwanderung führt zu anhaltender Wohnungsknappheit
- Der Zugang zum Kapitalmarkt könnte helfen, frisches Kapital zu beschaffen, um weitere Akquisitionen zu tätigen
- Signifikanter Abschlag auf den inneren Wert (NAV)

Bedrohungen

- Wirtschaftliche Rezessionen oder Finanzkrisen können zu einer geringeren Nachfrage nach Immobilien führen und sich negativ auf die Immobilienwerte auswirken.
- Änderungen in der Flächennutzungsplanung, den Bauvorschriften oder den Steuervorschriften können die Durchführbarkeit und Rentabilität von Projekten beeinträchtigen.
- Ein intensiver Wettbewerb im Immobiliensektor kann zu Preisdruck und geringeren Gewinnspannen führen.
- Änderungen der Zinssätze können sich auf die Finanzierungskosten für Immobilienprojekte auswirken und die Nachfrage nach Immobilien beeinflussen.

Bewertung

Grundsätzliche Anmerkungen

Wie bereits erwähnt, hat die Swiss Estates mehrere Aktiengattungen ausstehen. Diese umfassen, neben den nicht börsennotierten **Stimmrechtsaktien**, die in CHF denominierten **Namenaktien**, sowie die **Partizipationsscheine**. Letztere sind sowohl in CHF als auch in EUR handelbar. Mit knapp 62% Anteil am Stammkapital stellen die Partizipationsscheine die größte Aktiengattung dar, weshalb wir uns bei der Bewertung auf diese Scheine – und zwar die liquideren CHF denominierten Papiere - konzentrieren.

2022 - in CHFm	Nennwert in CHF	Anzahl Aktien	Stamm- kapital	%-Anteil
Stimmrechtsaktien	0,50	1,75	0,88	3,8%
Namenaktien	5,00	1,62	8,09	34,8%
Partizipationsscheine	5,00	2,86	14,31	61,5%
Gesamt		4,66	23,28	

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Als weitere grundsätzliche Bemerkung ist zu erwähnen, dass wir bei der Ermittlung des fairen Wertes der Partizipationsscheine einen **Bewertungsabschlag von pauschal 50%** angesetzt haben. Hintergrund ist der, dass die Partizipationsscheine mit gewissen Vor- und Nachteilen ausgekleidet sind. So erhalten die Partizipationsscheine zwar eine präferierte Behandlung bei zukünftigen Dividendenauszahlungen. Auf der anderen Seite haben Partizipationsscheine keine Stimmrechte. Somit sind die Papiere mit Vorzugsaktien in Deutschland zu vergleichen, weisen aber ebenfalls gewisse Charakteristika von Anleihen auf.

FCF-Rendite (ohne Bewertungsabschlag)

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt. **Die bereinigte freie Cashflow-Rendite ergibt einen fairen Wert zwischen CHF 22.49 je Aktie auf der Grundlage von 2023E und CHF 31.74 je Aktie auf der Grundlage von 2027E Schätzungen.**

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite CHF Mio.	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA	7.5	6.4	7.4	8.4	9.0
- Erhaltungsinvestitionen	3.8	2.1	2.4	2.7	2.8
- Minderheiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Steuerzahlungen	0.9	1.0	1.1	1.4	1.6
= Adjustierter FCF	2.7	3.2	3.8	4.3	4.6
Aktuelle MarketCap	14.4	14.4	14.4	14.4	14.4
+ Nettoversch. (-cash)	135.1	159.0	182.9	191.6	200.0
+ Pensionsverpfl.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Off-B/S Finanzierung	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Fin. Verm-gegenstände	212.3	239.4	266.8	279.5	292.3
- Kumulierte Dividenden	0.0	1.6	3.5	5.6	7.6
<i>EV Adjustierungen</i>	-77.3	-82.0	-87.4	-93.5	-99.9
= Richtiger EV	-62.9	-67.7	-73.1	-79.1	-85.5
Adjustierte FCF-Rendite	-4.4%	-4.8%	-5.3%	-5.5%	-5.4%
Basis Hurdle Rate	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
ESG Adjustierung	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Adj. Hurdle Rate	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Fairer EV	34.3	40.3	48.1	54.2	57.5
- EV Adjustierung	-77.3	-82.0	-87.4	-93.5	-99.9
Faire MarketCap	111.5	122.3	135.5	147.7	157.4
Anzahl Aktien (Mio.)	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Fairer Wert je Aktie CHF	22.49	24.66	27.32	29.78	31.74
Prämie (-) / Discount (+)	648.5%	718.7%	805.0%	884.6%	948.5%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert						
	6.0%	26.4	29.1	32.5	35.6	37.9
	7.0%	25.0	27.5	30.6	33.4	35.6
Adj. Hurdle Rate	8.0%	24.0	26.3	29.1	31.7	33.8
	9.0%	23.1	25.3	28.0	30.4	32.4
	10.0%	22.5	24.5	27.0	29.4	31.3

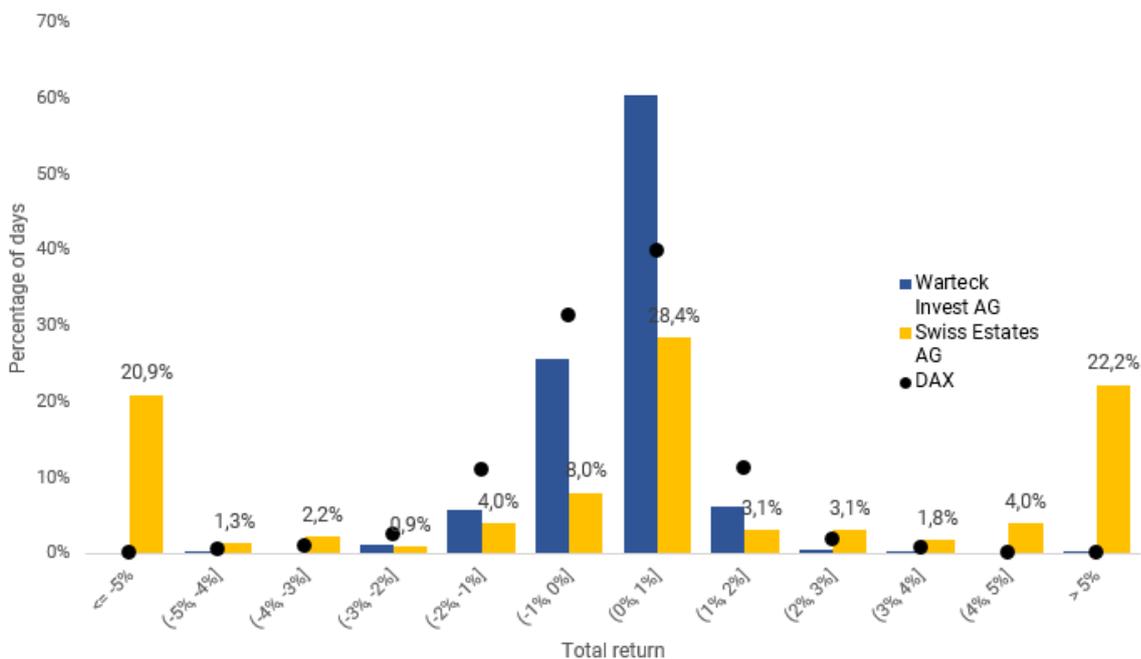
Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 8,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.**

Risiko

Das Diagramm zeigt die **Verteilung der täglichen Renditen von Swiss Estates AG** über die letzten 3 Jahre, verglichen mit der gleichen Verteilung für Warteck Invest AG. Wir haben auch die Verteilung für den Index DAX einbezogen. Die Verteilung vermittelt ein besseres Verständnis des Risikos als Messgrößen wie die Volatilität, bei denen davon ausgegangen wird, dass die Log-Renditen normal verteilt sind. In Wirklichkeit sind sie schief (Abwärtsbewegungen sind größer) und haben überschüssige Kurtosis (große Bewegungen treten häufiger auf als bei der Normalverteilung). Außerdem werden bei der Volatilität Aufwärts- und Abwärtsbewegungen gleich behandelt, während sich die Anleger mehr Sorgen um Abwärtsbewegungen machen. Für Swiss Estates AG war der schlechteste Tag in den letzten 3 Jahren der 21/02/2022 mit einem Kursrückgang von -37.0%. Der beste Tag war der 23/08/2022, als der Aktienkurs um 88.0% stieg.

Risiko – Tägliche Renditeverteilung (nach 3 Jahren)



Quelle: Sentio, AlsterResearch

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. CHF)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	5.8	5.4	6.2	6.5	7.4	8.6
Umsatzwachstum	-5.0%	-6.1%	13.0%	5.0%	13.8%	16.5%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gesamumsatz	5.8	5.4	6.2	6.5	7.4	8.6
Materialaufwendungen	1.1	0.9	1.1	1.1	1.3	1.5
Bruttogewinn	4.7	4.5	5.1	5.3	6.1	7.1
Sonstige betriebliche Erträge	4.1	10.1	4.3	3.8	2.1	2.4
Personalaufwendungen	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
EBITDA	7.3	13.0	7.7	7.5	6.4	7.4
Abschreibung	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITA	7.3	13.0	7.7	7.5	8.5	9.8
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	7.3	13.0	7.7	7.5	8.5	9.8
Finanzergebnis	-3.0	-2.4	-2.4	-2.2	-2.9	-3.5
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	4.3	10.6	5.3	5.2	5.6	6.3
Ausserordentliches Ergebnis	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gewinn vor Steuern	4.3	10.6	5.3	5.2	5.6	6.3
Steuern	1.1	2.0	1.7	0.9	1.0	1.1
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	3.1	8.6	3.6	4.3	4.6	5.2
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Jahresüberschuss	3.1	8.6	3.6	4.3	4.6	5.2
Minderheitsbeteiligung	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Jahresüberschuss (berichtet)	3.1	8.6	3.6	4.3	4.6	5.2
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	3.97	3.97	4.66	4.66	4.66	4.66
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0.79	2.15	0.77	0.92	0.99	1.11

Gewinn und Verlustrechnung (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	19%	17%	18%	18%	18%	18%
Bruttogewinn	81%	83%	82%	83%	83%	83%
Sonstige betriebliche Erträge	71%	185%	69%	58%	29%	28%
Personalaufwendungen	18%	20%	17%	17%	17%	16%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8%	9%	9%	9%	9%	8%
EBITDA	125%	239%	126%	115%	86%	86%
Abschreibung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBITA	125%	239%	125%	115%	115%	114%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT	125%	239%	125%	115%	115%	114%
Finanzergebnis	-52%	-44%	-39%	-35%	-39%	-41%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	73%	194%	86%	81%	76%	73%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	73%	194%	86%	81%	76%	73%
Steuern	19%	37%	28%	15%	14%	13%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	54%	157%	59%	66%	62%	60%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	54%	157%	59%	66%	62%	60%
Minderheitsbeteiligung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss (berichtet)	54%	157%	59%	66%	62%	60%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Bilanz (in CHF Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Finanzielle Vermögenswerte	156.8	166.9	188.6	212.3	239.4	266.8
ANLAGEVERMÖGENEN	156.8	166.9	188.7	212.4	239.5	266.9
Vorräte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.4	2.8	1.6	1.6	1.8	2.1
Sonstiges Umlaufvermögen	1.0	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
Barmittel	0.2	0.1	0.5	0.5	0.5	0.2
Latente Steuern	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rechnungsabgrenzungsposten	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
UMLAUFVERMÖGEN	5.1	3.5	2.9	2.8	3.1	3.2
AKTIVA	162.0	170.5	191.6	215.2	242.6	270.1
EIGENKAPITAL	43.6	52.1	61.5	65.7	68.7	72.0
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Langfristige Schulden	104.9	103.9	113.8	127.5	142.5	157.1
Rückstellungen für Pensionen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Andere Rückstellungen	0.9	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
Langfristige Verbindlichkeiten	105.8	104.3	114.1	127.9	142.9	157.7
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1.7	1.9	2.1	8.0	17.0	26.0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0.8	0.5	1.8	1.5	1.8	2.1
Anzahlungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige Verbindlichkeiten	2.5	2.1	0.9	1.0	1.1	1.3
Latente Steuern	7.5	9.4	10.9	10.9	10.9	10.9
Passive Rechnungsabgrenzung	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Kurzfristige Verbindlichkeiten	12.6	14.1	15.9	21.6	30.9	40.4
PASSIVA	162.0	170.5	191.6	215.2	242.6	270.1

Bilanz (common size)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Immaterielle Vermögenswerte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzielle Vermögenswerte	97%	98%	98%	99%	99%	99%
ANLAGEVERMÖGENEN	97%	98%	98%	99%	99%	99%
Vorräte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2%	2%	1%	1%	1%	1%
Sonstiges Umlaufvermögen	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Barmittel	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	3%	2%	2%	1%	1%	1%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	27%	31%	32%	31%	28%	27%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	65%	61%	59%	59%	59%	58%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Verbindlichkeiten	65%	61%	60%	59%	59%	58%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1%	1%	1%	4%	7%	10%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1%	0%	1%	1%	1%	1%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	2%	1%	0%	0%	0%	0%
Latente Steuern	5%	6%	6%	5%	4%	4%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	8%	8%	8%	10%	13%	15%
PASSIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch

Kapitalflussrechnung (CHF Mio.)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Jahresüberschuss/Verlust	3.1	8.6	3.6	4.3	4.6	5.2
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Abschreibung von Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige	-3.2	-8.3	-1.7	-3.7	-2.1	-2.3
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-0.1	0.3	1.9	0.6	2.5	2.8
Veränderung des Bestands	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0.0	1.1	0.5	0.0	-0.2	-0.3
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.3
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	0.5	-1.1	-1.4	0.0	0.1	0.2
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	0.5	0.1	-0.8	-0.2	0.1	0.2
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	0.4	0.3	1.1	0.4	2.6	3.0
CAPEX	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
Zahlungen für Akquisitionen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finanzielle Investitionen	-0.3	0.0	0.0	-20.0	-25.0	-25.0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-0.3	-0.0	-0.0	-20.0	-25.0	-25.0
Mittelfluss vor Finanzierung	0.1	0.3	1.1	-19.6	-22.4	-22.0
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	-1.2	-0.8	-0.7	19.6	23.9	23.7
Kauf eigener Aktien	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kapitalmaßnahmen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividendenzahlungen	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.6	-1.9
Sonstige	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	-1.2	-0.8	-0.7	19.6	22.3	21.8
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-1.1	-0.5	0.4	-0.0	-0.0	-0.2
Flüssige Mittel am Ende der Periode	0.2	0.1	0.5	0.5	0.5	0.2

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Immobilienkennzahlen in CHF Mio.	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Anzahl Immobilien	16	16	17	19	21	23
Mietfläche	31,978	31,733	34,584	38,653	42,721	46,790
IST-Nettomieten in CHF Mio.	5.8	5.4	6.2	6.5	7.4	8.6
Vermietungsquote in %	86.9%	89.6%	94.5%	95.5%	96.5%	97.5%
Marktwert in CHF Mio.	156.7	166.8	188.5	212.3	239.4	266.8
IST-Nettomietrenditen in %	3.7%	3.3%	3.3%	3.0%	3.1%	3.2%
WAULT in Jahren	na	na	na	na	na	na
NAV in CHF	12.8	15.5	15.6	16.5	17.1	17.8
LTV	67.9%	63.3%	60.4%	60.4%	60.1%	59.5%

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Kennzahlen	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0.79	2.15	0.77	0.92	0.99	1.11
Cash Flow pro Aktie	0.11	0.08	0.24	-0.73	0.11	0.13
Buchwert pro Aktie	10.96	13.12	13.22	14.12	14.75	15.46
Dividende pro Aktie	0.00	0.00	0.00	0.35	0.40	0.45
Bewertung						
KGV	3.2x	1.2x	3.2x	2.7x	2.5x	2.2x
Kurs/CF	22.6x	32.6x	10.4x	-3.4x	22.0x	19.1x
Preis/Buchwert	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x
Dividendenrendite (%)	0.0%	0.0%	0.0%	11.3%	13.0%	14.6%
FCF-Rendite (%)	4.4%	3.1%	9.6%	-29.5%	4.5%	5.2%
Unternehmenswert/Umsatz	20.8x	22.0x	21.1x	23.1x	23.6x	23.0x
Unternehmenswert/EBITDA	16.6x	9.2x	16.8x	20.0x	27.3x	26.8x
Unternehmenswert/EBIT	16.6x	9.2x	16.8x	20.0x	20.5x	20.2x
G&V (CHF Mio.)						
Umsatz	5.8	5.4	6.2	6.5	7.4	8.6
Wachstum Veränderung (%)	-5.0%	-6.1%	13.0%	5.0%	13.8%	16.5%
Rohertrag	4.7	4.5	5.1	5.3	6.1	7.1
Rohertragsmarge (%)	80.5%	82.6%	82.2%	82.5%	82.5%	82.5%
EBITDA	7.3	13.0	7.7	7.5	6.4	7.4
EBITDA Marge (%)	125.1%	238.9%	125.5%	115.4%	86.4%	86.1%
EBIT	7.3	13.0	7.7	7.5	8.5	9.8
EBIT Marge (%)	125.0%	238.7%	125.3%	115.4%	115.2%	114.0%
Jahresüberschuss	3.1	8.6	3.6	4.3	4.6	5.2
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	0.4	0.3	1.1	0.4	2.6	3.0
Investitionen	0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
Erhaltungsinvestitionen	0.0	0.0	0.0	3.8	2.1	2.4
Freier Cash Flow	0.4	0.3	1.1	0.4	2.6	3.0
Bilanz (CHF Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Materielle Vermögensgegenstände	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Eigenkapital	43.6	52.1	61.5	65.7	68.7	72.0
Pensionsrückstellungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	107.5	106.2	116.3	135.9	159.9	183.7
Netto-Finanzverbindlichkeiten	106.3	105.7	115.4	135.1	159.0	182.9
w/c Anforderungen	2.6	2.3	-0.2	0.0	0.1	0.1
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	7.2%	16.4%	5.9%	6.5%	6.7%	7.2%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	4.8%	8.2%	4.3%	3.7%	3.7%	3.8%
Nettoverschuldung	244.1%	202.8%	187.5%	205.5%	231.5%	254.1%
Nettoverschuldung / EBITDA	14.6x	8.1x	14.9x	18.1x	25.0x	24.8x

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die SRH AlsterResearch AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der SRH AlsterResearch AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
Swiss Estates AG	2, 8

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH AlsterResearch AG 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 Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von SRH AlsterResearch zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch SRH AlsterResearch erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen 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 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 dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots 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. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die SRH AlsterResearch AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der AlsterResearch AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.alsterresearch.com>.

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotenzial ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der SRH AlsterResearch AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der SRH AlsterResearch AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der SRH AlsterResearch AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:
26-Jan-24 11:19:32

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die SRH AlsterResearch AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die SRH AlsterResearch AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.alsterresearch.com>.

Kontakt

SRH AlsterResearch AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: info@alsterresearch.com

Sales

MARKUS KÖNIG-WEISS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: mkw@alsterresearch.com

Team Assistant

HANNAH GABERT
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.gabert@alsterresearch.com

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbacher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Unser Research ist ebenfalls abrufbar unter

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@alsterresearch.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@alsterresearch.com

LEVENT YILMAZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-135
E-Mail: l.yilmaz@alsterresearch.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@alsterresearch.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@alsterresearch.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@alsterresearch.com

Equity Capital Markets / Trading

KAI JORDAN
Member of the Board
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

ALEXANDER DEUSS
Head of Institutional Sales
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: adeuss@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com



RESEARCH HUB	www.research-hub.de
BLOOMBERG	www.bloomberg.com
FACTSET	www.factset.com
THOMSON REUTERS / REFINITIV	www.refinitiv.com
CAPITALIQ	www.capitaliq.com