



Researchstudie (Initial Coverage)



Asset-Bestand von 1 Mrd. Euro fest im Blick

-

Deutliche Umsatz- und Ertragsausweitung in 2017 erwartet

-

Breite Diversifikation über mehrere Assetklassen

Kursziel: 9,10 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 41

Aves One AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN

Kursziel: 9,10 €

Aktueller Kurs: 7,22
21.07.2017 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A168114
WKN: A16811
Börsenkürzel: AVES

Aktienanzahl³: 12,043
Marketcap³: 77,72
Enterprise Value³: 523,31
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 18,1 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2017

Designated Sponsor:
Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker,
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 42

Unternehmensprofil

Branche: Asset-Management

Fokus: Container, Rail, Logistikkimmobilien

Mitarbeiter: 26 (31.12.2016)

Gründung: 2013

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Peter Kampf, CEO; Henrik Christiansen, CFO;
Jürgen Bauer, COO



Die Aves One AG ist ein börsennotiertes Unternehmen mit Sitz in Hamburg. Tätigkeitsschwerpunkte des Aves One AG-Konzerns sind die Geschäftsbereiche Container, Rail, Special- und Resale Equipment sowie Logistikkimmobilien. Dabei investiert der Aves One-Konzern in langlebige Logistik-Assets mit nachhaltiger Cash Flow Performance in liquiden Märkten. Die sehr guten Zugänge zum Equipment-Markt sowie umfangreiche Kenntnisse zum Thema Finanzierung durch das Management und ein exzellentes Netzwerk von Partnern aus beiden Bereichen sind das Fundament für den kontinuierlichen Auf- und Ausbau der Geschäftstätigkeit. Angestrebt ist ein weiterer Ausbau der Geschäftstätigkeit in allen Geschäftsbereichen, sowohl durch Akquisitionen als auch durch organisches Wachstum, sodass bis Ende 2018 insgesamt ein Asset-Volumen von rund EUR 750 Mio. € und im Jahr 2020 ein Gesamt-Asset-Volumen von mindestens 1 Mrd. Euro durch den Aves One-Konzern gemanagt werden soll.

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Nettoerlöse	28,65	56,07	76,63	95,25
EBITDA	15,36	36,02	50,74	65,19
EBIT	6,85	20,93	31,33	42,64
Jahresergebnis	-7,67	0,60	5,60	12,54

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-1,23	0,05	0,47	1,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

EV/Umsatz	18,27	9,33	6,83	5,32
EV/EBITDA	34,07	14,53	10,31	7,77
EV/EBIT	76,40	25,00	16,71	11,88
KGV	-11,27	144,07	15,44	5,54
KBV	3,03			

Finanztermine

29. August 2017: Hauptversammlung
September 2017: Halbjahresbericht
November 2017: Q3-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Im GJ 2016 konnte die Aves One AG eine deutliche Umsatzverbesserung um 32,5% auf 28,65 Mio. € erwirtschaften. Dabei hat insbesondere das Segment Rail zur guten Entwicklung beigetragen. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass sich dabei auch die Übernahme des ERR Wagenparks positiv in der Umsatzentwicklung niedergeschlagen hat, welche seit Erwerb für zwei Monate zum Konzernumsatz beigetragen hat. Aber auch in den beiden Bereichen Container und Special Equipment konnten leichte Zuwächse verzeichnet werden.
- Ebenfalls positiv entwickelte sich die Ertragssituation. Zwar lag das ausgewiesene EBIT mit 15,40 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 20,05 Mio. €, jedoch sind dabei die Währungseffekte zu berücksichtigen. Diese fallen insbesondere im Segment Container an und sind dadurch bedingt, dass die Geschäftsaktivitäten in US-Dollar abgewickelt werden, aber die Finanzierung in Euro erfolgt. Zu betonen ist dabei auch, dass die Währungseffekte ganz überwiegend nicht cashwirksam sind und nur einen buchhalterischen Einfluss auf die Gewinn- und Verlustrechnung haben. Bereinigt um die Währungseffekte lag das EBIT im GJ 2016 mit 1,84 Mio. € leicht über dem Vorjahresniveau von 1,50 Mio. €.
- Angesichts der erstmalig volljährigen Konsolidierung der ERR Wagenparks, als auch dem weiteren organischen Aufbau des Asset-Portfolios, ist für das GJ 2017 mit einem deutlichen Umsatz- und Ertragssprung zu rechnen. Wir gehen davon aus, dass Aves One Umsatzerlöse in Höhe von 56,07 Mio. € erzielen wird. Dabei sollte insbesondere das Segment Rail mit 27,15 Mio. € einen signifikanten Beitrag leisten. Auch ergebnisseitig erwarten wir für 2017 einen deutlichen Sprung. Vor dem Hintergrund der steigenden Assets und einer verbesserten Auslastung im Container- und Rail-Bereich erwarten wir für das GJ 2017 ein EBITDA in Höhe von 36,02 Mio. € (vor Währungseffekten), nachdem im Vorjahr währungsbereinigt 10,35 Mio. € erreicht wurden.
- In den kommenden Jahren plant Aves One das Asset-Portfolio von 445,23 Mio. € per Ende 2016 auf 750 Mio. € bis Ende 2018 und 1 Mrd. € bis Ende 2020 auszuweiten. Neben dem Rail- und Container-Bereich soll dabei vor allem im Bereich Special Equipment und im Immobilienbereich erweitert werden. Während der Bereich Special Equipment vor allem mit Wechselbrücken eine margenstarke Nische darstellt, wird jüngst auch der Bereich Logistikimmobilien adressiert. Hierbei wird zum einen auf das Wachstumssegment der Self-Storage-Immobilien abgezielt und zum anderen sollen Logistikparks das Immobilienportfolio erweitern und diversifizieren.
- Im Zuge des Asset-Wachstums plant Aves One gleichzeitig eine Optimierung der Finanzierungsstruktur. Während derzeit ein großer Teil der Assets mit Darlehen institutioneller und über Direktinvestments privater Anleger finanziert ist, soll im Zuge des günstigen Zinsumfeldes die günstigere Bankenfinanzierung einen größeren Anteil ausmachen. Dies sollte das Nettoergebnis zusätzlich stärken. Weiterhin stärkte das Unternehmen das Eigenkapital durch zwei Sachkapitalerhöhungen in Höhe von rund 18 Mio. €, wobei Forderungen gegen Konzerngesellschaften eingebracht wurden.
- **Auf Basis unserer Prognosen für die Geschäftsjahre 2017 bis 2019 und unserem DCF-Modell haben wir für die Aves One AG einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 9,10 € ermittelt. Damit rechnen wir der Aktie ein erhebliches Aufwärtspotenzial zu. Vor allem durch die steigende Auslastung der Assets sowie der Umfinanzierung der Bestände und die gute Diversifikation über die Asset-Klassen hinweg erwarten wir eine gute Geschäftsentwicklung über die kommenden Geschäftsjahre. Daher vergeben wir das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

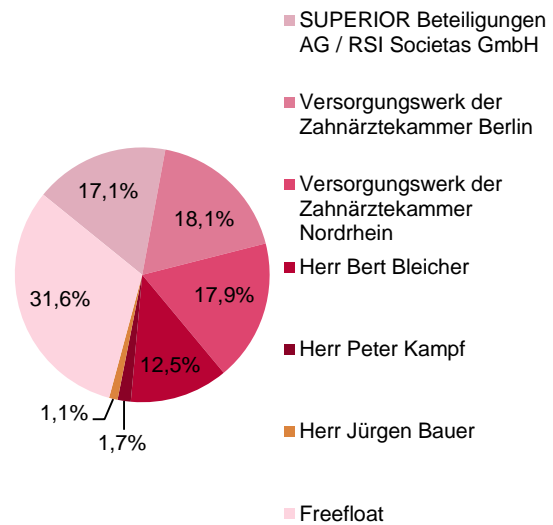
Executive Summary	3
Unternehmen	5
Aktionärsstruktur	5
Unternehmensstruktur	5
Wichtige Partner und Kunden	5
Management Team	6
Geschäftstätigkeit	7
Unternehmenshistorie im Kurzüberblick	7
Entstehung der Aves One AG	7
Geschäftsmodell	8
Markt und Marktumfeld	14
Container-Markt	14
Rail-Markt	16
Markt für Special Equipment	17
Markt für Logistikimmobilien und Storage-Immobilien	18
Unternehmensentwicklung & Prognose	21
Kennzahlen der Aves One AG im Überblick	21
Geschäftsentwicklung 2016	22
Entwicklung der Umsatzerlöse	22
Ergebnisentwicklung	24
Bilanzielle und finanzielle Situation	27
Geschäftsentwicklung Q1 2017	29
SWOT-Analyse	30
Prognosen und Modellannahmen	31
Umsatzprognosen	31
Ergebnisprognosen	35
Bewertung	39
Annahmen DCF-Modell	39
Bestimmung der Kapitalkosten	39
Bewertungsergebnis	39
DCF-Modell	40
Anhang	41

UNTERNEHMEN

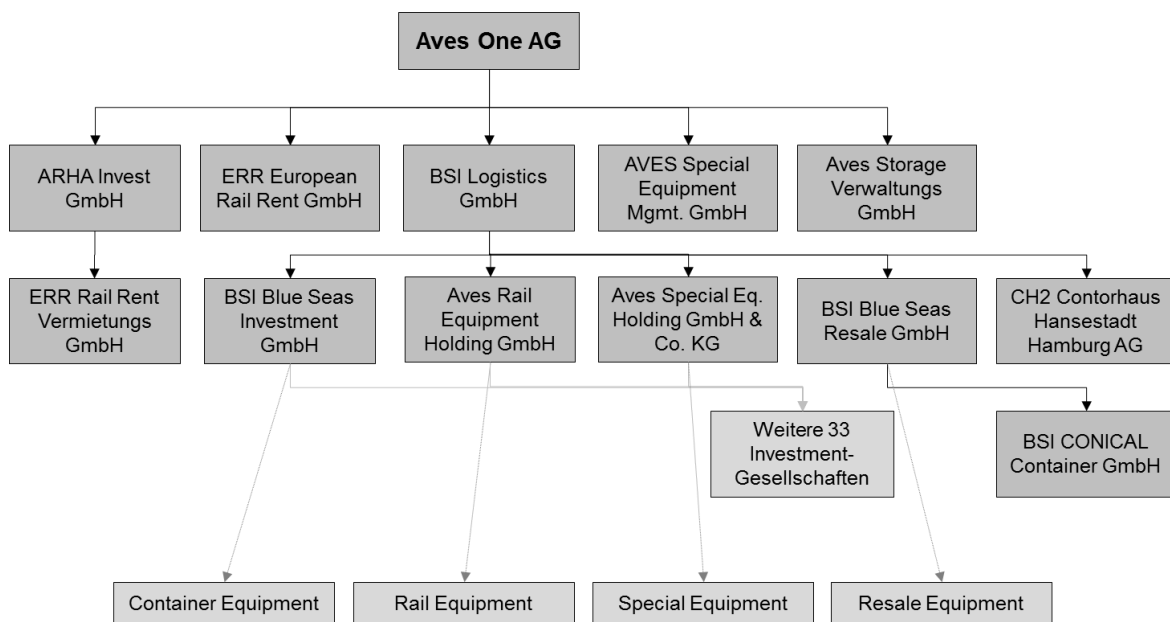
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	21.07.2016
SUPERIOR Beteiligungen AG / RSI Societas GmbH	17,1%
Versorgungswerk der Zahnärztekammer Berlin	18,1%
Versorgungswerk der Zahnärztekammer Nordrhein	17,9%
Herr Bert Bleicher	12,5%
Herr Peter Kampf	1,7%
Herr Jürgen Bauer	1,1%
Freefloat	31,6%

Quelle: Aves One, GBC



Unternehmensstruktur



Quelle: Aves One, GBC

Wichtige Partner und Kunden



Management Team

Peter Kampf – CEO



Peter Kampf ist seit September 2016 Vorstand der Aves One AG. Der 51-jährige Diplom-Kaufmann bringt über 20 Jahre Erfahrung in den Bereichen Akquisition, Finanzierung und Management von intermodalen Assets mit. Von 2004 bis 2012 leitete Peter Kampf als Vorstand eine Investment Gesellschaft im Bereich Akquisition, Finanzierung und Verwaltung von intermodalen Assets wie Wagons und See-Containern. In den Jahren 2012 bis 2016 war er Geschäftsführer der deutschen Tochtergesellschaft der CAI International Inc.

Henrik Christiansen - CFO



Henrik Christiansen ist seit Juli 2015 als CFO für die Aves One tätig. Durch seine langjährige Tätigkeit als Finanzvorstand einer börsennotierten Gesellschaft bringt er große Kapitalmarkterfahrung in das Unternehmen ein. Zusätzlich verfügt der 52-jährige Diplom-Kaufmann über langjährige Berufserfahrung als Kaufmännischer Leiter oder CFO bei verschiedenen produzierenden und Handelsunternehmen und war davor rund 5 Jahre als Prüfungsmanager für eine internationale Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Kopenhagen und Hamburg tätig.

Jürgen Bauer - COO



Jürgen Bauer ist seit September 2016 Vorstand und COO der Aves One AG. Der 54-jährige Mag. Phil. ist nach vielen Jahren in der Leasingbranche seit 16 Jahren erfolgreich in der Waggonvermietung in unterschiedlichen Organfunktionen tätig. Bei der GATX, einem der größten Waggonvermieter weltweit, war er zuletzt als Geschäftsführer des Deutschlandgeschäftes der KVG Hamburg tätig. Seit Juli 2006 leitete Jürgen Bauer als Geschäftsführer und Gesellschafter die ERR Rail Rent Vermietungs GmbH in Wien sowie die ERR European Rail Rent GmbH in Duisburg.

Geschäftstätigkeit

Unternehmenshistorie im Kurzüberblick

Jahr	Ereignis
2013	Gründung der Blue Seas Investment GmbH
2013	Erwerb erster Container Portfolios
2013	Ausbau des Portfolios durch Direktinvestments
2014	Gründung der Aves One Logistics AG
2014	Einbringung der Blue Seas Investment GmbH in die Aves One Logistics AG
2015	Erwerb des ersten Rail Portfolios
Dez. 2015	Aves One Logistics AG wird in den Börsenmantel der Pricon Invest AG eingebracht
April 2016	Pricon Invest AG wird in Aves One AG umfirmiert
Okt 2016	Übernahme von 100% der Anteile der ERR Rail Rent Vermietungs GmbH sowie 33,3% der ERR European Rail Rent GmbH
Nov 2016	Erfolgreiche Durchführung einer Kapitalerhöhung um 19,6 Mio. €
Jan. 2017	Ausübung der Greenshoe Option im Umfang von 297.000 erfolgreich platzierten Aktien
März 2017	Fertigstellung des ersten Storage Parks in Münster
April 2017	Erwerb weiterer Containerportfolios im Volumen von 10 Mio. USD
Juni 2017	Sachkapitalerhöhung in Höhe von 10 Mio. € im Rahmen eines Debt Equity Swaps

Quelle: Aves One, GBC

Entstehung der Aves One AG

Im Jahr 2013 wurden im Rahmen der Gründung der Blue Seas Investment GmbH erste Container Portfolios erworben. Anschließend baute die Gesellschaft mit Hilfe von Direktinvestments das Asset-Portfolio signifikant aus. Im Jahr 2014 wurde die Blue Seas Investment GmbH in die Aves One Logistics AG eingebracht, um im Jahr 2015 erste Rail-Portfolios zu akquirieren. Im Zuge eines Cold IPO erwarb das Unternehmen den Börsenmantel Pricon Invest AG und in diesem Zusammenhang wurde in einem ersten Schritt die Aves Logistics AG eingebracht. Im Anschluss an die Einbringung erfolgte die Umfirmierung in Aves One AG.

Im Oktober 2016 erfolgte dann der Erwerb der ERR Rail Rent Vermietungs GmbH (ERR Wagenparks), wodurch das Portfolio an Güterwaggons deutlich ausgeweitet wurde. Der ERR Wagenpark ist nach eigenen Angaben, zum Zeitpunkt der Übernahme, gemessen am Bestand an den Standardgüterwaggons, eine der größten und modernsten im Wagon- Vermietgeschäft in Europa.

Seit Herbst 2016 besteht die Aves One AG damit der in der heutigen Formierung und ist in den vier wesentlichen Geschäftsbereichen Container-Equipment, Rail-Equipment, Resale-Equipment und Special Equipment als Bestandhalter und Manager der Bestände aktiv. In den kommenden Jahren soll ein deutlicher Ausbau der Assets unter Management erfolgen, wobei auch eine Ausweitung der Assetklassen in den Bereich der Logistikimmobilien und Self-Storage-Parks erfolgen soll, um so eine noch breitere Diversifizierung zu erhalten. Bis zum Jahr 2018 soll dabei die Marke von 750 Mio. € erreicht werden, bis 2020 die Schwelle von 1 Mrd. €.

Geschäftsmodell

Grundlagen

Das Geschäftsmodell der Aves One AG ist auf die Bestandshaltung von Logistik-Equipment und deren aktiven Portfolio-Management ausgerichtet. Dabei hat das Unternehmen einen Schwerpunkt auf die Asset-Klassen Container und Güterwaggons (Rail) gelegt. Ergänzend zu den Kernbereichen werden im Geschäftsbereich Special Equipment auch Speziallogistik-Assets geführt, wie z.B. Wechselbrücken oder Tankcontainer und zukünftig auch vermehrt Logistikimmobilien. Im Rahmen des relativ stabilen Anteils an Fixkosten sollen über die zusätzlichen Assets Skaleneffekte gehoben werden.

Jüngst hat das Unternehmen zudem die Diversifikation der Assetklassen auf den Bereich der Logistikimmobilien ausgeweitet. In diesem Zusammenhang hat Aves One im März 2017 den ersten Self-Storage Park eröffnet. Hierbei handelt es sich um vergleichsweise kleine Lagerflächen für Privatpersonen oder auch gewerbliche Nutzer. Dieses in Deutschland noch wenig ausgeprägte Konzept soll in Zukunft weiter ausgerollt werden. Zukünftig ist darüber hinaus geplant, auch zusätzliche Logistikimmobilien in das Asset-Portfolio aufzunehmen.

Markttreiber des Geschäftsmodells

In den vergangenen Jahren hat das Mieten oder Leasen von Logistik-Assets immer mehr an Bedeutung gewonnen. Während Reedereien und Bahngesellschaften in der Vergangenheit einen Großteil der Assets im Eigenbestand gehalten haben, wird hiervon zunehmend abgerückt. Vielmehr konzentrieren sich Reedereien zunehmend auf das Bereedern von Schiffen bzw. Bahngesellschaften auf den Personentransport und rücken zunehmend ab von der Haltung von Logistik-Assets. Dies bedeutet das Auslagern der Logistik-Assets, um damit in Verbindung stehende Aktivitäten, wie die Finanzierung, Wartung, Transportplanung etc. auf Dritte zu übertragen.

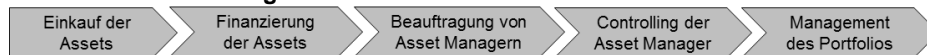
Hintergrund dieser Entwicklung ist die gezielte Verringerung der Kapitalbindung - vor allem im Containerbereich für Reedereien - um die Flexibilität zu erhöhen und damit durch eine effizientere Kapitalallokation eine bessere Rentabilität zu erreichen.

Aber auch im Rail-Bereich sind diese Outsourcing-Tendenzen vorhanden. Durch die Liberalisierung des Bahnmarktes in den vergangenen Jahren ist der Wettbewerb intensiver geworden und verlangt von den Bahnunternehmen eine verbesserte Effizienz. Die ehemaligen Staatsbahnen konnten vor der Liberalisierung des Bahnmarktes durch Ihre Monopolstellung des Waggonanbot für die Kunden bestimmen. Im Zuge der Liberalisierung und einem Ausbau des Waggonangebots verlangen nun auch Kunden moderne Güterwaggons, welche eine deutlich höhere Effizienz aufweisen und somit kosteneffizienter sind. Somit wurde durch die Liberalisierung des Bahnmarktes das Leasing von Waggons zu einer wirtschaftlich sinnvollen Alternative (siehe auch „Markt- und Marktumfeld“).

Aktives Portfoliomanagement

Die Aves One AG ist jedoch nicht nur ein reiner Bestandshalter, sondern betreibt auch ein aktives Portfolio-Management der Assets. Dabei managt Aves One die Assets zwar nicht selbst, sondern beauftragt externe Asset Manager, jedoch arbeitet Aves One mit diesen insbesondere bei maßgeblichen Entscheidungen in enger Abstimmung zusammen. Durch diese Zusammenarbeit wird die erzielbare Rendite optimiert. Um das Ziel einer optimalen Nutzung und Auslastung sowie der bestmöglichen Rendite zu erreichen, setzt Aves One an verschiedenen Punkten an.

Aktives Portfoliomanagement:



Quelle: Aves One, GBC

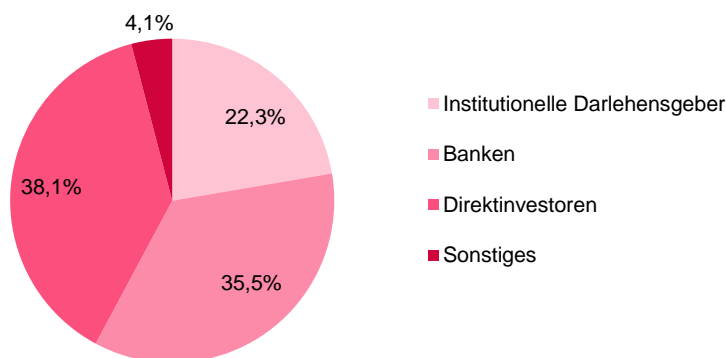
1. Einkauf der Assets

Im Einkauf der Assets liegt bereits ein wesentlicher Hebel für die erfolgreiche Bewirtschaftung. Hierbei spielt nicht nur der Zugang zu entsprechenden Portfolios eine entscheidende Rolle, sondern auch die Allokation der Investitionen in die richtigen Produkte. Die Liberalisierung des Bahnmarktes führte zu tiefgreifenden Veränderungen des Angebots und der Nachfrage. So stiegen die Kundenanforderungen, nach der Auflösung der Monopolstellung der ehemaligen Staatsbahnen, nach hocheffizienten und spezialisierten Waggons zunehmend an. Das Angebot des technisch neusten Stands ist daher ein elementarer Erfolgsfaktor beim Finden entsprechender Mieter. Im Containerbereich ist das Angebot zudem von neuwertigen Produkten ein Vorteil gegenüber veralteten Beständen. Nicht zuletzt verändert sich auch die Nachfrage. Mit dem steigenden Onlinehandel und dem damit verbunden steigenden Frachtaufkommen im Straßenverkehr wird der Einsatz von Wechselbrücken immer wichtiger. Auch hier das entsprechende Angebot vorzuhalten ist wichtig, um eine gute Auslastung der Assets zu erreichen.

2. Finanzierung der Assets

Das Geschäftsmodell der Aves One AG ist vergleichsweise kapitalintensiv. Angesichts dessen ist der Zugang zu Finanzierungen ein wesentlicher Punkt. Dabei werden neue Assets nur dann aufgenommen, wenn die entsprechende Finanzierung im Vorfeld auch gesichert ist. Die Aves One AG verfolgt dabei einen ausgewogenen Finanzierungsmix, um die Risikostreuung zu optimieren. Im Finanzierungsmix kommen Bankenfinanzierungen, Finanzierungen von institutionellen sowie privaten Investoren zum Tragen.

Finanzierungsmix zum 31.12.2016



Quelle: Aves One, GBC

Vor dem Hintergrund des derzeit günstigen Zinsniveaus, ist es das Ziel der Aves One AG, in den kommenden Jahren den Anteil der Bankenfinanzierung weiter auszubauen und damit eine Optimierung der Kapitalstruktur und der Verzinsung des Fremdkapitals zu erreichen. Die vergleichsweise hochverzinsten Direktinvestments sollten hingegen sukzessive reduziert werden bzw. im Finanzierungsmix eine geringere Rolle spielen als bisher. Somit birgt die stetige Optimierung des Finanzierungsmixes ein enormes Potenzial durch die mögliche Senkung des Durchschnittszinssatzes.

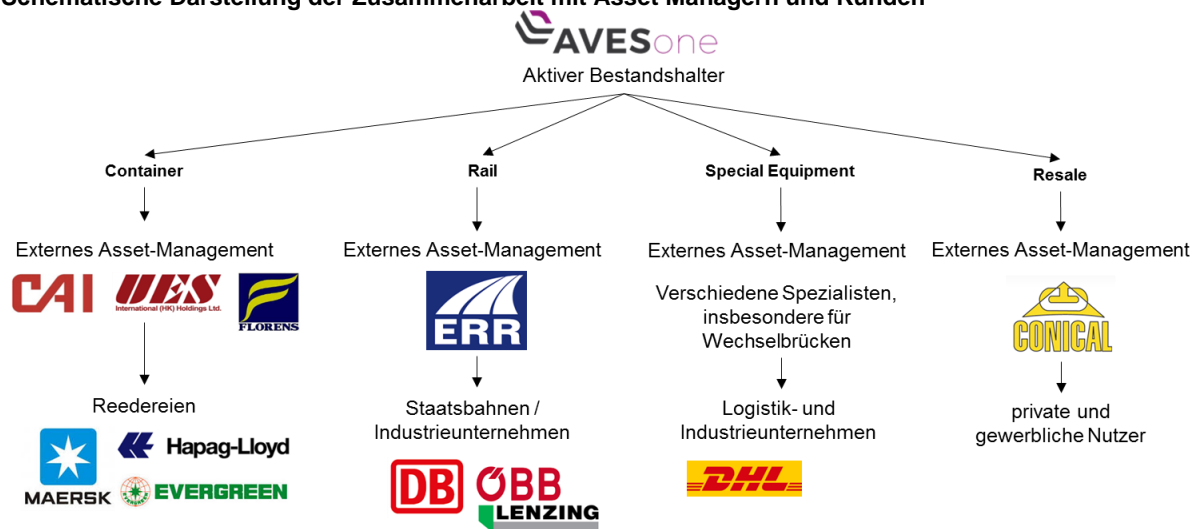
3. Beauftragung von Asset Managern

Das Managen der Assets übernimmt die Aves One AG nicht direkt im eigenen Hause, sondern beauftragt externe Asset Manager, die in ihren jeweiligen Bereichen auf eine hohe Expertise zurückgreifen können. So bestehen beispielsweise im Container-Bereich langjährige Beziehungen zu namhaften Asset-Managern, welche die Vermietung der Container an die Reedereien vermitteln und beaufsichtigen. Im Container-Bereich wird dabei mit führenden Asset Managern der Welt zusammengearbeitet. Zu nennen sind dabei vor allem Florens (Top 3 weltweit), UES International (Top 10 weltweit) und CAI (Top 6 weltweit).

Im Rail-Bereich wird das Management der Waggonflotte von der ERR Duisburg übernommen. Die ERR Duisburg, an der die Aves One zu 33,3% beteiligt ist, ist ein spezialisierter Vermittler und bietet maßgeschneiderte Managementlösungen für den ERR Wagenpark. Im Zuge des geplanten Ausbaus und der zunehmenden Diversifikation des Rail-Portfolios, werden voraussichtlich weitere Managementunternehmen für die zusätzlichen Wagenparks bestellt.

Eine gute Zusammenarbeit mit den Asset-Managern ist ein Kernpunkt für die erfolgreiche Geschäftsentwicklung, da diese maßgeblich dafür verantwortlich sind, dass die Container und Waggons einer entsprechenden Auslastung unterliegen. Dies wiederum ist für die Rentabilität von großer Bedeutung. Auch die Wartung und Reparatur der Assets wird von den Managern übernommen.

Schematische Darstellung der Zusammenarbeit mit Asset Managern und Kunden



Quelle: Aves One, GBC

4. Kontrolle der Asset Manager

Zur Optimierung der Asset-Allokation ist eine enge Zusammenarbeit mit den Asset-Managern ein wichtiger Faktor. Während sich die Manager um die optimale Auslastung des Portfolios kümmern, wird auch Aves One bei wesentlichen und grundsätzlichen Entscheidungen in den Prozess involviert. So kann Aves One für eine gewünschte Diversifikation der Assets und der Kundenstruktur sorgen.

5. Management des Portfolios

Die Manager der Portfolios handeln größtenteils eigenständig und beziehen Aves One nur bei umfänglichen Entscheidungen mit ein. Dies ermöglicht Aves One, sich auf die

eigene Kernaufgabe eines optimal diversifizierten Portfolios zu konzentrieren. Hier werden strategische Einkaufsentscheidungen bezüglich des Gesamtportfolios aber auch des Einzelportfolios gefällt, um ein möglichst ausgewogenes Rendite-Risiko-Profil aufzuweisen.

Geschäftsbereiche

Mit der Einbringung der Aves Logistics AG und dem Erwerb des ERR Wagenparks sind im Container- und Rail-Bereich bereits heute signifikante Bestände an Assets im Gesamtvolumen von rund 450 Mio. € (Dezember 2016) vorhanden. Im Folgenden zeigen wir die wichtigsten Kategorien der vorhandenen Assets. Gegenwärtig sind die Segmente der Aves One in Container, Rail und Andere aufgeteilt. Unter den Bereich Andere fallen zurzeit noch die Teilsegmente Resale, Special Equipment und Logistikimmobilien. Zukünftig sollen Logistikimmobilien einen größeren Stellenwert im Gesamtportfolio einnehmen und es ist davon auszugehen, dass in den kommenden Berichtsperioden eine mögliche Segmentverschiebung stattfinden wird.

Container Equipment

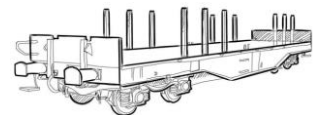
Per Ende 2016 wies die Aves One AG einen Containerbestand von über 100.000 Stück im Gegenwert von rund 200 Mio. € aus. Bereits in den ersten Monaten des Jahres 2017 hat das Unternehmen zusätzliche Container im Wert von 10 Mio. USD erworben. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf die gängigsten Größenordnungen an Seecontainern (20 Fuß-, 40 Fuß-Standard- sowie 40 Fuß-High-Cube-Container).



Im Container-Bereich soll der Bestand in den kommenden Jahren weiter ausgebaut werden. Dabei soll jedoch opportunistisch vorgegangen werden und vor allem ein Fokus auf die qualitative Optimierung des Portfolios gelegt werden. Das bedeutet vor allem, dass ausschließlich Containerbestände erworben werden, die auf absehbare Zeit bereits vermietet sind und die zu einer Verjüngung des Gesamtbestandes beitragen.

Rail Equipment

Mit der Übernahme des ERR Wagenparks hat die Aves One AG einen signifikanten Ausbau des Waggon-Portfolios vollzogen. Während vor der Übernahme rund 300 Waggon im Bestand waren, wurde dieser durch die Übernahme auf über 4.200 Stück ausgeweitet. Der aktuelle Bilanzwert liegt damit bei rund 225 Mio. €. (31.12.2016). Mit der Übernahme ist Aves One im Rail-Bereich zu einem der bedeutendsten Bestandhalter in ganz Europa geworden. Gleichzeitig sind drei Viertel des Waggonbestands nicht älter als 10 Jahre, bei einer durchschnittlichen Gesamt-Lebensdauer eines neuen Waggon von bis zu 45 Jahren. Damit unterhält Aves One auch eine der jüngsten Flotten.



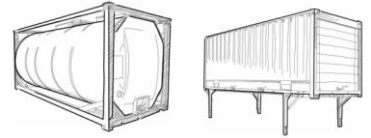
Im Zuge der Übernahme hat sich Aves One gleichzeitig zu 33,3% an der ERR Duisburg beteiligt, welche das kommerzielle und technische Management des Waggon-Bestands durchführt.

Der Bestand an Rail-Equipment soll in den kommenden Jahren weiter ausgebaut werden. Dabei sieht das Management vor allem aufgrund der vorherrschenden Konsolidierungstendenzen am Markt sehr gute Chancen die Marktposition von Aves One in den kommenden Jahren weiter auszubauen. Die Flotte der übrigen Bahngesellschaften in Europa ist im Durchschnitt sehr alt und macht auf absehbare Zeit Ersatzinvestitionen erforderlich. Dabei wird verstärkt auf Leasing zurückgegriffen werden, als Alternative zum Kauf. Dies ist zum einen vor dem Hintergrund der zunehmenden Wettbewerbsintensität am Markt der Fall, aber auch aufgrund der Tatsache, dass steigende Umwelt-

und Lärmschutzbestimmungen den Kauf von Waggonen teurer machen und damit die erforderlichen Investitionssummen steigen.

Special Equipment

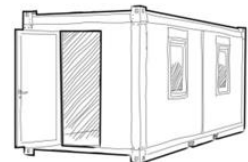
Der Geschäftsbereich Special Equipment befindet sich derzeit noch im Aufbau. Rund 3.000 Einheiten umfasste der Bestand zum Jahresende 2016. Der Großteil der Bestände im Bereich Special Equipment umfasst Wechselbrücken und Tankcontainer. Wechselbrücken sind dabei auf Abstellbeinen stehende Container, welche sowohl von LKWs geladen werden können, aber auch zum be- und entladen freistehend an Lagerschleusen positioniert werden können. Wechselbrücken haben vor allem im Zuge des wachsenden Internetkommerzes und damit dem steigenden Versandaufkommen von Paketen an Bedeutung gewonnen. Kunden im Bereich der Wechselbrücken sind vor allem Logistikunternehmen oder Industrieunternehmen. Tankcontainer werden vornehmlich von Unternehmen aus dem Bereichen Chemie, Mineralöl oder aus der Lebensmittelindustrie gemietet.



Der Bereich Special Equipment ist ein Nischenbereich, der zwar stark wächst und daher in den kommenden Jahren weiter ausgebaut werden soll, aber hinsichtlich der Größenordnung nicht die Dimension des Container- oder Rail-Bereichs erreichen wird. Dennoch ist das Segment attraktiv, da die erzielbaren Margen hier höher sind als im Standardgeschäft. Derzeit verfügt Aves One über rund 2.800 Einheiten an Special Equipment, wobei der Großteil des Bestandes von Wechselbrücken ausgemacht wird.

Resale Equipment

Der Bereich Resale Equipment wird in dem Segment Andere geführt, jedoch wäre auch eine wirtschaftliche Zurechnung zum Segment Container möglich. Seecontainer haben in etwa eine wirtschaftliche Lebensdauer von 15 Jahren. Wenn die Nutzung für den Frachtverkehr nicht mehr möglich ist, bietet sich für Bestandshalter die Möglichkeit, die Container dem Zweimarkt zuzuführen. Dabei können die Container etwa als Lagerstätten oder als Bau- bzw. Unterkuftscontainer vermietet oder verkauft werden.



Das Resale-Geschäft ist nicht als Kerngeschäftsbereich zu sehen, sondern vielmehr als eine Möglichkeit die Wertschöpfungskette zu verlängern und damit komplementäre Zusatzerträge zu generieren. Derzeit verfügt Aves One über einen Bestand an Containern in diesem Bereich von rund 3.400 Stück.

Dem Segment Resale Equipment werden auch die Teilbereiche Storage Parks und Logistikimmobilien wirtschaftlich zugerechnet:

Immobilien Storage Parks

Dieser Bereich fällt noch unter das Segment Andere, jedoch soll zukünftig der Bereich der Logistikimmobilien weiter ausgebaut werden und könnte in späteren Berichtsperioden auch einem eigenen Segment zugerechnet werden. Im März 2017 hat die Aves One AG ihren ersten Self-Storage-Park in Münster errichtet. Hierbei wird ein Logistikkonzept realisiert, dass in Deutschland noch starken Nachholbedarf hat, wohingegen Self-Storage-Möglichkeiten im angelsächsischen Raum sehr weit verbreitet sind.



Bei Self-Storage-Immobilien handelt es sich um Garagenparks, wobei einzelne Garagen individuell vermietet werden. Mieter sind dabei etwa Privatpersonen, die z.B. Autos oder Möbel lagern möchten. Aber auch gewerbliche Mieter werden adressiert, etwa Handwerksbetriebe, welche die in Industriegebieten angesiedelten Lagerstätten für ihre Betriebsmaterialien nutzen können.

Während die Self-Storage-Parks aus der Idee der Zweitverwertung von Containern entstanden sind, wurde der erste Park in massiver Betonbauweise errichtet. Dies ermöglicht die optimale Ausstattung der Lagerflächen mit Strom oder Belüftung und eine trockene Umgebung kann geschaffen werden. Dies erhöht die Attraktivität der Lagerstätten für Mieter und für potenzielle Investoren gleichermaßen.

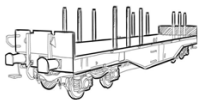


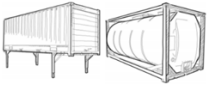

Die Self-Storage-Parks sollen vorerst im eigenen Bestand gehalten werden. Es ist aber auch denkbar, einzelne Parzellen zu verkaufen und so Dritte an der Finanzierung zu beteiligen. Insbesondere für Privatpersonen könnte ein Investment hier interessant sein, da mit einer vergleichsweise geringen Investitionssumme grundbuchlich besichert solide Immobilienwerte erworben werden können. Aber auch die Veräußerung von gesamten Parks an institutionelle Investoren ist eine mögliche Alternative.

Aves One plant nach dem erfolgreichen Self-Storage-Projekt in Münster in weiteren Städten Deutschlands ähnliche Projekte umzusetzen, wobei 2-4 Parks pro Jahr realisiert werden sollen.

Resale: Teilssegment Logistik Immobilien

Derzeit noch nicht im Geschäftsmodell integriert ist der Bereich Logistikimmobilien. Während die Self-Storage-Parks zwar als Logistikimmobilien zu bezeichnen sind, plant Aves One in diesem Bereich große Logistikzentren in den Immobilienbestand aufzunehmen. Dadurch soll eine weitere Diversifikation im Bereich der Logistik-Assets erfolgen. In den kommenden zwei Jahren ist ein entsprechender Aufbau des Immobilienportfolios geplant (siehe „Prognosen und Modellannahmen“).

Bestände der Aves One AG im Überblick, Stand 31.12.2016:

	Rail Equipment	Container Equipment	Resale Equipment	Special Equipment	Storage Parks
Asset	 Bahnwaggons	 Seecontainer	 Zweitverwendung von Seecontainern	 Wechselbrücken und Tankcontainer	 Errichtung von Garagenparks (Self Storage Parks)
Nutzungsdauer	bis zu 45 Jahre	bis zu 15 Jahre	Verlängerung der Nutzungsdauer auf bis zu 25 Jahre	15-20 Jahre	bis zu 40 Jahre
Kunden	Staatsbahnen und Industrieunternehmen	Reedereien	Unternehmen aus den Bereichen Housing und Storage	Logistik- und Industrieunternehmen	Verkauf an private und gewerbliche Nutzer
Bestand	4.230 Güterwaggons / 226 Mio. €	103.229 Container / 195 Mio. €	3.407 Container / 3,9 Mio. €	2.792 Einheiten / 20,3 Mio. €	165 Einheiten / 2,4 Mio. €

Quelle: Aves One, GBC

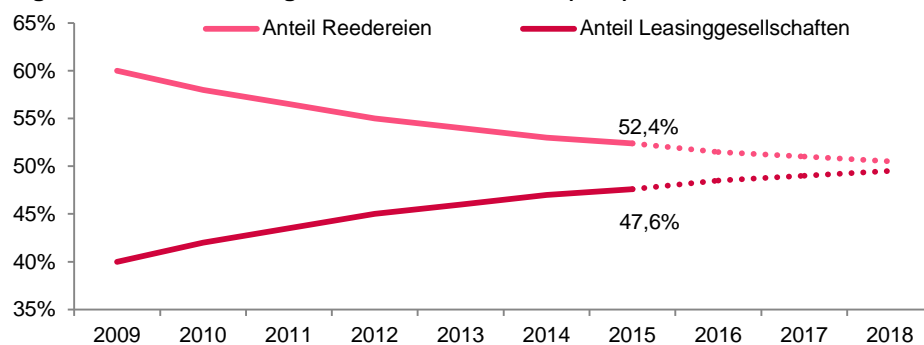
MARKT UND MARKTUMFELD

Die Aves One AG operiert primär in den Märkten für Seefrachtcontainer (Container) und Schienengüterverkehr (Rail). Darüber hinaus werden in dem Segment Special Equipment Sonderlösungen im Bereich Logistik angeboten. Zudem soll zukünftig der Markt für Storage-Immobilien verstärkt adressiert werden.

Container-Markt

Die Normierung für Seefrachtcontainer erstreckt sich heutzutage nahezu über alle Logistikmärkte wie Bahnverkehr, Lkw-Verkehr und Schifffahrt. Somit bezieht sich der Container-Markt auf alle Logistikarten, jedoch ist der Bereich Schifffahrt nach wie vor der wichtigste und größte Bereich. Der Frachtcontainer (Container) als solches ist weltweit genormt und unterscheidet sich in Länge, Höhe und Verwendungsart. Um eine weltweite Erfassung zu ermöglichen, wurde die Standardcontainereinheit TEU (Twenty-foot Equivalent Unit) geschaffen und definiert einen Frachtcontainer mit 20“ (Fuß) Länge als eine Einheit (1 TEU). Demensprechend würde ein 40“ Frachtcontainer mit dem doppelten Fassungsvermögen 2 TEU entsprechen. Insgesamt wurden für 2015 über 37,6 Mio. TEU ermittelt, welchen in Summe über 687 Mio. mal im Jahr umgeschlagen wurden. Gleichsam wurde Seefrachtcontainer genutzt, um 74,5% aller Waren im Stückgutverkehr zu transportieren, Tendenz weiter steigend.

Eigentümerstruktur der globalen Containerflotte (in %)



Quelle: Drewry's Container Census Report 2016

Die Eigentümerstruktur der Frachtcontainer teilte sich in 2015 primär in zwei Gruppen auf. Zum einen Reedereien, welche 52,4% der globalen Containerflotte besitzen und zum anderen Leasinggesellschaften mit 47,6%. In 2009 lag dieses Verhältnis noch bei 60% Reedereien und 40% Leasinggesellschaften. Somit hat sich die Eigentümerstruktur der globalen Containerflotte sukzessive verschoben und Leasinggesellschaften gewinnen Marktanteile. Hintergrund dieser Entwicklung ist das schwierige Marktumfeld für Reedereien. Reedereien hatten in den vergangenen Jahren zu viele neue Schiffe geordert und weisen daher gegenwärtig deutliche Überkapazitäten auf. Dies führt zu fallenden Frachtraten, trotz des seit Jahren steigenden globalen Transportvolumens. Als Reaktion hierauf fokussieren sich Reedereien zunehmend auf ihr Kerngeschäft, nämlich das Beereedern von Schiffen. Zudem ist der Aufbau und die Erneuerung von Containerflotten äußerst kapitalintensiv. Insofern ist es für Reedereien attraktiver geworden die Container von Leasinggesellschaften zu nutzen, da dies deutlich Cashflow-schonender ist. Dementsprechend wird der Markt um Frachtcontainer mehr und mehr den Leasinggesellschaften überlassen. Wir erwarten, dass sich diese Entwicklung weiter fortsetzen wird und zukünftig Leasinggesellschaften den Großteil der Containerflotten unterhalten werden.

Dies zeigt auch, dass der Markt für Container nicht direkt verbunden ist mit den wirtschaftlich angeschlagenen Reedereien. Aves One als Bestandhalter für Container-

Portfolios profitiert von dieser Marktentwicklung und kann häufig in Container-Portfolios investieren, welche bereits größtenteils verleast sind.

Ein weiterer wichtiger Faktor für den Container-Markt sind die Neubaupreise für Container. Dieser relativ zyklische Markt bewegt sich seit 2003 in einem Korridor zwischen 1.300 USD und 2.950 USD je Container. Jüngst stiegen die Containerpreise wieder deutlich an, jedoch waren die Preise insbesondere vor 2017 deutlich unter dem langfristigen Mittelwert von 2.020 USD. Diese günstigen Konditionen des vorangegangenen Jahres ermöglichte es der Aves One zu äußerst günstigen Konditionen ihr gegenwärtiges Portfolio auszubauen. Gleichsam stellt dies eine große Herausforderung für andere langjährige Marktteilnehmer dar, welche durchschnittlich über deutlich teurere Container-Portfolios verfügen. Besonders seit der Insolvenz der Großreederei Hanjin steigen Miet- und Baupreise für Container wieder sukzessive an.

Durch die sich weiter fortführende Verlagerung des Anteils gemieteter Tonnage zu Gunsten der Containerleasinggesellschaften sowie der aktuell günstigen Rahmenbedingungen hinsichtlich Preis und Mietrendite, ergibt sich derzeit ein attraktives Marktumfeld für Containerinvestitionen.

Auf Basis der attraktiven Marktlage wird im Drewry's Container Census Report ein weiteres dynamisches Wachstum der Containerflotten prognostiziert und bis 2019 sollen 43,48 Mio. TEU an See + Land Container existieren. Dies würde einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 4,5% entsprechen. Dieses dynamische Wachstum erklärt sich durch den steigenden Welthandel und der zunehmenden Globalisierung. So werden weltweit produzierte Güter zunehmend für standardisierte Container normiert.

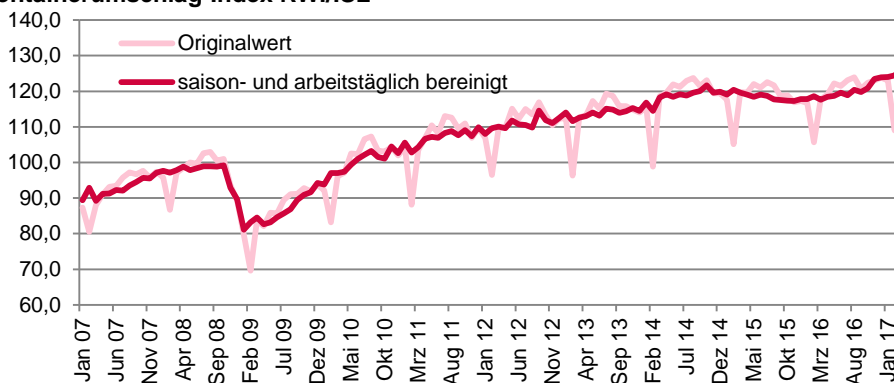
Entwicklung der weltweiten Containerflotte (in Mio. TEU) und des Hafenumschlags

	2016	2017e	2018e	2019e
See	35,81	37,29	39,31	40,98
Land	2,28	2,34	2,42	2,50
See + Land	38,08	39,63	41,73	43,48
Wachstum See + Land	1,2%	4,1%	5,3%	4,2%
Jährlicher Hafenumschlag	701,65	722,28	746,30	772,00
Wachstum Hafenumschlag	2,1%	2,9%	3,3%	3,4%

Quelle: ISL 2016, Drewry's Container Census Report 2016

Der Trend des zunehmenden Handels und dem daraus höheren Bedarf an Containern lässt sich auch aus dem Hafenumschlag erkennen. Gemäß des RWI/ISL Containerumschlag-Indexes wuchs der Containerumschlag seit 2007 auf ein Rekordniveau an. Gleichsam wird im Drewry's Container Census von einem weiteren Wachstum des Hafenumschlags auf 772 Mio. TEU im Jahr 2019 ausgegangen, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 3,2% entspricht.

Containerumschlag-Index RWI/ISL



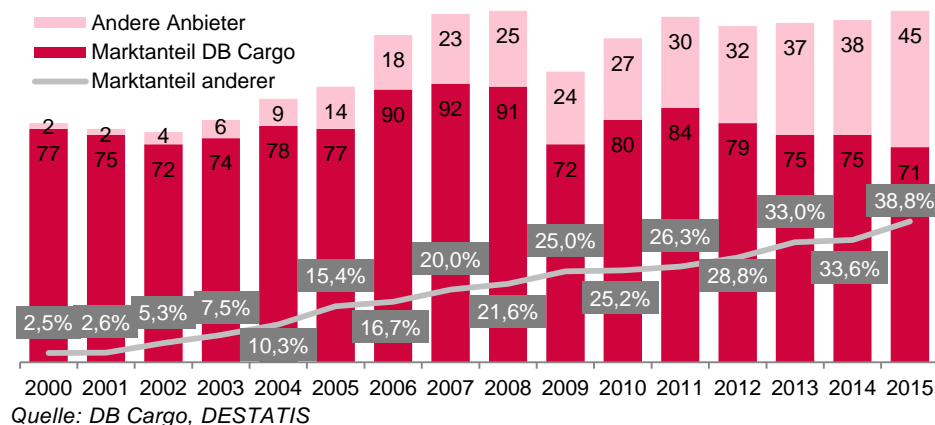
Quelle: Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik

Folglich liegt das erwartete globale Handelsvolumen deutlich über dem vom IMF erwarteten globalen GDP-Wachstum von 3,4% - 3,6% und bietet somit ein attraktives Marktumfeld. Mit den steigenden Handelsaktivitäten werden auch zusätzliche Container benötigt. Dies bietet Aves One die Möglichkeit sich gut in dem Markt zu positionieren und profitiert gleichzeitig von den relativ günstigen Marktpreisen für Neucontainer. Insgesamt ist die aktuelle Marktlage im Containergeschäft äußerst attraktiv für die Aves One und wir gehen davon aus, dass sich die erwarteten Markt-Entwicklungen im Containerbereich ebenfalls positiv auf das Geschäft der Aves One auswirken wird.

Rail-Markt

Der Markt für Schienengüterverkehr (Rail) veränderte sich maßgeblich durch EU-Liberalisierungsmaßnahmen und Richtlinien. Die Liberalisierung traf alle ehemaligen Staatsbahnen, welche zuvor ein Monopol in ihren Heimatländern besessen hatten. Beispielhaft kann dies an der Deutschen Bahn nachvollzogen werden. So machte im Jahr 2000 die Deutsche Bahn über DB Cargo bzw. deren Vorgänger) noch 97,5% Marktanteil an der Transportleistung aus bzw. 77 Mrd. Tonnenkilometer (tkm) von 79 Mrd. tkm des Gesamtmarktes.

Marktanteil der DB Cargo in Deutschland (in Mrd. Tonnenkilometer (tkm))

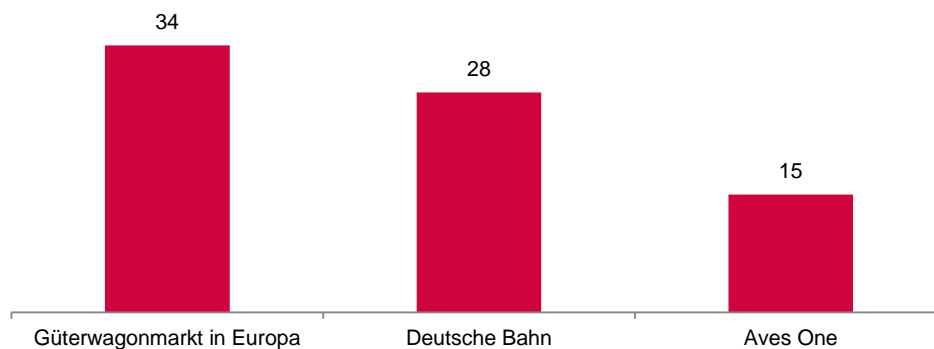


Über die letzten 15 Jahre konnten sich jedoch zunehmend dritte Anbieter Marktanteile der Rail-Transportleistung sichern und sukzessive ihren Marktanteil ausbauen. In 2015 machen andere Anbieter als DB Cargo bereits 45 Mrd. tkm der gesamten 116 Mrd. tkm aus und konnten ihren Marktanteil auf 38,8% steigern. Wir erwarten, dass sich dieser Trend weiter fortsetzen wird, da der Wegfall der staatlichen Subventionen und des Monopols eine Umstrukturierung der Deutschen Bahn erforderlich macht. Weiterhin sollten die notwendige Modernisierungsmaßnahmen im Rahmen einer Verjüngung des Rail-Portfolios der Deutschen Bahn sehr kostenintensiv sein. Somit sind Cashflow-schonende Leasinglösungen selbst für die Deutsche Bahn attraktiver, anstatt das eigene Portfolio zu erneuern. Zu erwähnen ist, dass die Deutsche Bahn einerseits Marktanteile in Deutschland verloren hat, aber andererseits auch von der Liberalisierung profitiert. Insbesondere in Osteuropa ist die Deutsche Bahn eines der wichtigsten Transportunternehmen und greift hier auch auf geleaste Waggons zurück. Somit profitiert zum einen die Deutsche Bahn von der Liberalisierung und zum anderen auch Unternehmen wie Aves One, welche Waggon-Portfolios zur Vermietung anbieten.

Die notwendigen Modernisierungsmaßnahmen entspringen aus dem historischen Investitionsverhalten der Deutschen Bahn, als diese noch als Monopolistin den Markt beherrschte. Es wurden damals Güterwaggons erworben, welche ein möglichst breites Anwendungsfeld aufwiesen, um stets hohe Auslastungen zu gewährleisten. Dies hat zum Nachteil, dass die „Universal“-Güterwaggons tendenziell deutlich weniger Fas-

sungsvermögen aufweisen als Güterwaggonen mit Spezialisierung auf bestimmte Transportgüter. Die jüngeren Marktteilnehmer bzw. Leasinggesellschaften haben in der Regel Spezialwaggonen, welche deutlich attraktiver für potenzielle Kunden sind, da mehr Fracht mit weniger Waggonen transportiert werden kann. Somit besitzt die Deutsche Bahn im Bereich Güterwaggonen zurzeit zwei deutliche Wettbewerbsnachteile. Zum einen die administrativen Mehrkosten aus der Zeit als Staatsunternehmen und zum anderen eine veraltete Güterwaggonflotte, die nicht mit der Effizienz der aktuellen Modelle mithalten kann. Diese Wettbewerbsvorteile der Leasinggesellschaften sollten auch noch in den nächsten Jahren weiter bestehen bleiben, da Güterwaggonen eine sehr hohe wirtschaftliche Lebenszeit von bis zu 50 Jahren aufweisen und das Waggonportfolio der Deutschen Bahn im Durchschnitt etwa 28 Jahre alt ist. Im Vergleich hierzu weist die Güterwaggonflotte der Aves One ein Durchschnittsalter von ca. 15 Jahren auf und ist mit der moderneren Spezialisierung auf Güter ausgestattet.

Durchschnittliches Alter der Güterwaggonflotte in Europa*



Quelle: Aves One, Deutsche Bahn, Schätzwerte

Im Vergleich hierzu weist der Güterwaggonmarkt in Europa sogar ein Durchschnittsalter von 34 Jahren auf. Darüber hinaus sind noch über ca. 400.000 der insgesamt ca. 700.000 europäischen Güterwagen in Besitz von Staatsbahnen. Jedoch herrscht hier durch das hohe Alter ein Erneuerungsbedarf, da Kunden moderne und effiziente Waggonen fordern. Gleichsam fehlt eine Investitionsbereitschaft der (ehemaligen) Staatsbahnen durch fehlende Kapitalressourcen und eine Priorisierung des Personenverkehrs. Zudem ermöglicht das Mietmodell für Bahnen einen flexibleren Umgang mit den Waggonen, was diese auch zu potentiellen Kunden der Aves One machen. Dies sollte die Entwicklung privater Waggonanbieter in den nächsten Jahren weiter begünstigen, wovon auch Aves One deutlich profitieren sollte.

Analog hierzu verfolgt die EU das Ziel bis 2030 rund 30% des langfristigen Straßengüterverkehrs auf die Schiene zu verlagern. Somit erwarten wir, dass von der EU auch langfristige Anreize im Rail-Markt geliefert werden, um das Wachstum weiter zu fördern. Insgesamt sehen wir Aves One sehr gut im Markt positioniert. Die fallende Attraktivität der Deutschen Bahn fördert private Anbieter wie die Aves One und langfristig gehen wir von einem günstigen Marktumfeld aus, nicht zuletzt durch EU-Regulierungen.

Markt für Special Equipment

Im Segment Special Equipment konzentriert sich Aves One auf spezielles Logistikequipment, wie z.B. Wechselbrücken oder Tankcontainer. Der Markt für spezielles Logistikequipment ist je nach Typ von unterschiedlichen Einflussfaktoren abhängig.

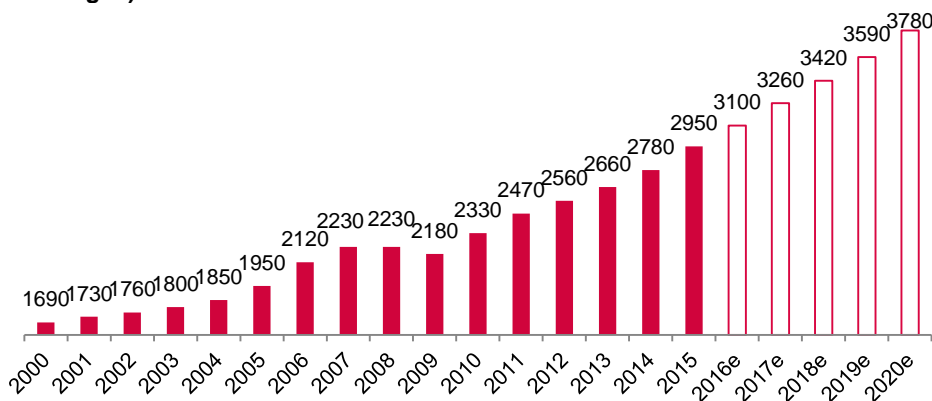
Im Bereich der Tankcontainer ist seit 2007 die Stückzahl jährlich um etwa 8% gewachsen. So wurden Ende 2014 rund 380.000 Einheiten (390.000 TEU) verbucht und bei



einem vergleichbaren Wachstum sollten bis 2018 etwa 526.000 TEU erreicht werden. Insgesamt betrug Ende 2014 der Anteil der Tankcontainerflotte an der Weltcontainerflotte rund 10,2%. Allgemein zeichnet sich dieses Marktsegment neben dem dynamischen Wachstum auch durch hohe Ergebnismargen aus.

Im Bereich Wechselbrücken ist das Sendungsvolumen zu einem der wichtigsten Einflussfaktoren geworden. Wechselbrücken, sind vereinfacht, gesagt Container auf Abstellbeinen und ermöglichen so das Abstellen und den LKW-Wechsel ohne Kran o.ä.. Daher ist ein wichtiger Anwendungsbereich für Wechselbrücken das Be- und Entladen in Paketlogistikzentren. Dementsprechend ist das Sendungsvolumen eines der wichtigsten Treiber für die Nachfrage nach Wechselbrücken. Zu den Logistikunternehmen, die Wechselbehälter einsetzen, gehören Speditionen, Umzugsunternehmen und Industriezulieferer. Bei weitem der größte Anteil kommt jedoch bei Logistikunternehmen der KEP (Kurier-, Express- und Paket)-Branche zum Einsatz, zu deren prominentesten Vertretern DHL, Hermes und DPD gehören. Mit dem dynamischen Wachstum von E-Commerce, wächst auch das Sendungsvolumen sukzessive an. So steigerte sich das Sendungsvolumen von 2014 auf 2015 um 6,1% auf 2,95 Mrd. Sendungen. Somit gewann das Wachstum im Jahr 2015 noch mal weiter an Dynamik, nach einem jährlichen durchschnittlichen Wachstum von 4,8% über die letzten 5 Jahre. Die Branche geht von einem weiter anhaltenden Trend aus und rechnet mit 3,78 Mrd. Sendungen bis 2020. Dies würde einem jährlichen durchschnittlichen Wachstum von 5,1% entsprechen. Folglich operiert Aves One in dem Markt für Wechselbrücken sowie dem Markt für Tankcontainer in äußerst dynamischen Märkten, die durch ihre Spezialisierung ein sehr hohes Wachstum aufweisen.

Sendungsvolumen im deutschen Kurier-, Express- und Paketdienste Markt (in Mio. Sendungen)



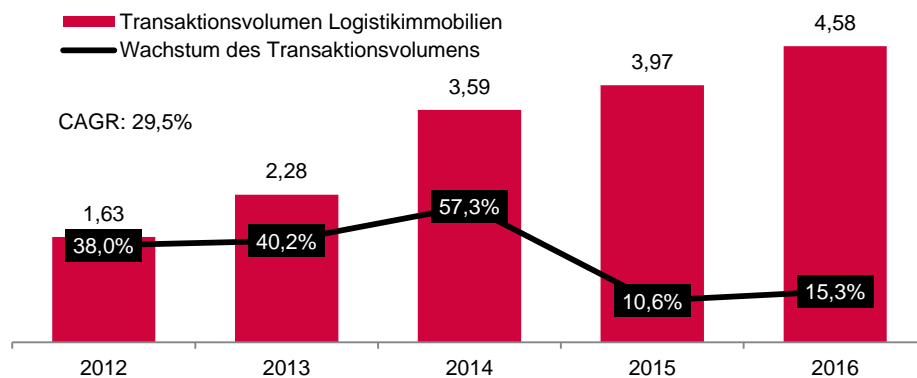
Quelle: KEP-Studie 2016 – Bundesverband Paket und Expresslogistik e. V.

Markt für Logistikimmobilien und Storage-Immobilien

Im internationalen Vergleich bietet Deutschland nach wie vor das attraktivste Marktumfeld für Logistik und belegt im „Logistics Performance Index“ der Weltbank nach wie vor den ersten Platz. Hintergrund hierfür ist zum einen Deutschlands zentrale Lage in Europa und zum anderen die sehr gute Infrastruktur auf hohem technologischem Standard. Für Logistikimmobilien steht die Nähe zu Ballungsräumen im Vordergrund, um die Lieferzeiten und -kosten gering zu halten. Die Verfügbarkeit dieser gefragten Flächen ist in den Logistikregionen in der Regel eine permanente Herausforderung. Es wird erwartet, dass die Nachfrage nach Logistikimmobilien in guten Lagen weiter zunehmen wird durch den rasant wachsenden Online-Handel, in Verbindung mit den steigenden Anforderungen der Kunden an die Lieferdienste. Neben der steigenden Nachfrage spielt die Niedrigzinspolitik der EZB auch eine entscheidende Rolle, wenn es um das Transaktionsvo-

lumen von Logistikimmobilien geht. Durch das attraktive Marktumfeld steigerte sich das Transaktionsvolumen von 1,63 Mrd. € in 2012 auf 4,58 Mrd. € in 2016 und erreichte so ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 29,5%.

Transaktionsvolumen für Logistikimmobilien

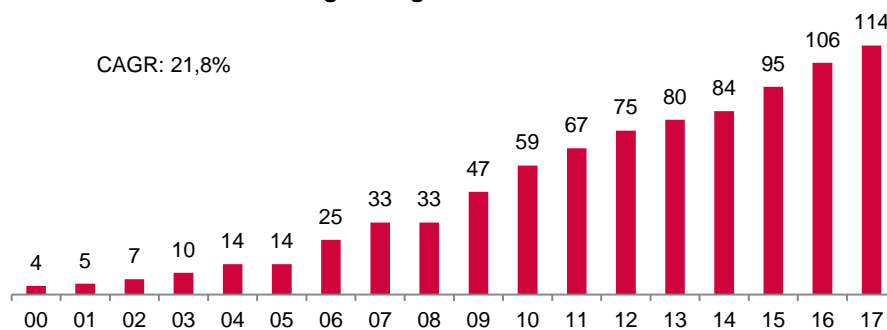


Quelle: Colliers International

Somit ist das Marktumfeld im Bereich Logistikimmobilien äußerst dynamisch. Daher erwarten wir, dass Aves One mit im Bereich der Logistikimmobilien von dem positiven Marktumfeld profitieren sollte.

Gleichsam plant Aves One die Fokussierung auf den Nischenmarkt der Self Storage Immobilien, welche noch am Anfang der Entwicklung steht und ebenfalls sich sehr dynamisch entwickelt. So wurde mit der Einführung der DIN EN 15696 im Jahr 2009 ein Standard für Self Storage Immobilien geschaffen, um das Segment weiter zu professionalisieren und auch für Investoren attraktiver zu gestalten. Während in 2009 noch 47 Self Storage Anlagen gezählt wurden, hat sich die Zahl der Anlagen Anfang 2017 mehr als verdoppelt auf 114.

Anzahl an Premium Self Storage Anlagen in Deutschland



Quelle: Verband deutscher Self Storage Unternehmen e.V.

Der relativ junge Sektor ist als neuer Wachstumsmarkt im Bereich der Logistikimmobilien angesiedelt, da im Vergleich zum Ausland in Deutschland noch deutlicher Nachholbedarf herrscht. So nutzen zunehmend Privatpersonen die Self Storage Anlagen um Lagerraum außerhalb des privaten Wohnraumes zu schaffen. Der Grund hierfür sollten die steigenden Mieten in den Ballungszentren sein. Durch das Auslagern an Self Storage Räume können private Mieter kleiner Wohnungen beziehen und so den stark steigenden Mieten entgegenwirken. Gleichsam zeigt sich der Markt für Self Storage Immobilien aufgrund seiner heterogenen Mieterstruktur äußerst zyklusresistent.

Im internationalen Vergleich steht der Markt mit 114 Self Storage Anlagen in Deutschland noch am Anfang. In Großbritannien existieren bereits 1022 Anlagen, in Frankreich

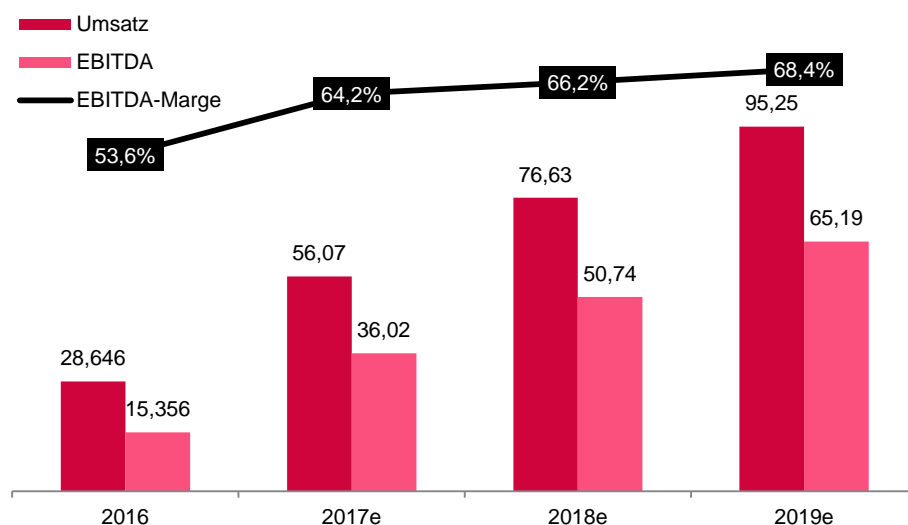
336 und in den Niederlanden 282 Anlagen. Laut der ‚Federation of European Self Storage Associations‘ existieren in Europa bereits 2600 Einrichtungen, mit mehr als 7,5 Mio. m² an vermietbarer Fläche. Somit ist Deutschland mit 4,4% der europäischen Self Storage Anlagen deutlich unterrepräsentiert und ist im Vergleich zur Einwohnerzahl noch deutlicher abgeschlagen. Gegenwärtig erwartet der Verband deutscher Self Storage Unternehmen, dass 300 bis 400 Premium Einrichtungen in Deutschland existieren können, ohne eine Marktsättigung zu erreichen oder das es zu einem Verdrängungswettbewerb kommt.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen der Aves One AG im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2016		GJ 2017e		GJ 2018e		GJ 2019e	
Umsatzerlöse	28,65	100,0%	56,07	100,0%	76,63	100,0%	95,25	100,0%
sonstige betr. Erträge	1,70	5,9%	3,00	5,4%	1,30	1,7%	0,00	0,0%
Materialaufwand	-9,11	-31,8%	-15,62	-27,9%	-19,35	-25,3%	-22,10	-23,2%
Personalaufwand	-2,34	-8,2%	-2,90	-5,2%	-3,00	-3,9%	-3,10	-3,3%
sonstige betr. Aufwendungen	-8,54	-29,8%	-4,53	-8,1%	-4,84	-6,3%	-4,86	-5,1%
Wechselkursgewinne	13,22	46,1%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
Wechselkursverluste	-8,17	-28,5%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
at-equity Ergebnis	-0,04	-0,1%	0,00	0,0%	0,00	0,0%	0,00	0,0%
EBITDA	15,36	53,6%	36,02	64,2%	50,74	66,2%	65,19	68,4%
Abschreibungen	-8,51	-29,7%	-15,09	-26,9%	-19,41	-25,3%	-22,55	-23,7%
EBIT	6,85	23,9%	20,93	37,3%	31,33	40,9%	42,64	44,8%
Zinserträge	0,83	2,9%	0,40	0,7%	0,40	0,5%	0,40	0,4%
Zinsaufwendungen	-14,12	-49,3%	-20,8	-37,1%	-25,50	-33,3%	-28,93	-30,4%
EBT	-6,45	-22,5%	0,55	1,0%	6,23	8,1%	14,11	14,8%
Ertragssteuern	-1,22	-4,3%	0,05	0,1%	-0,63	-0,8%	-1,57	-1,7%
Jahresüberschuss	-7,67	-26,8%	0,60	1,1%	5,60	7,3%	12,54	13,2%
EBITDA	15,36		36,020		50,736		65,190	
in % der Umsatzerlöse	53,6%		64,2%		66,2%		68,4%	
EBIT	6,85		20,933		31,326		42,640	
in % der Umsatzerlöse	23,9%		37,3%		40,9%		44,8%	
Ergebnis je Aktie	-1,23		0,05		0,47		1,04	
Dividende je Aktie	0,00		0,00		0,00		0,00	
Aktienanzahl in Mio. Stück	6,256		12,04		12,04		12,04	

Entwicklung der Umsatzerlöse, EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: Aves One, GBC

Geschäftsentwicklung 2016

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016
Umsatzerlöse	9,37	21,62	28,65
EBITDA (Marge)	17,75 (189,5%)	20,33 (94,0%)	15,36 (53,6%)
Netto-Wechselkurseffekte	12,75	13,80	5,05
EBITDA (Marge) FX-bereinigt	5,00 (53,4%)	6,26 (28,9%)	10,35 (36,15)
EBIT (Marge)	15,92 (169,9%)	15,57 (72,0%)	6,85 (23,9%)
Periodenergebnis	7,24	4,37	-7,67
EPS in €* Anzahl an Aktien in Mio. Stück	8,04 0,90	0,81 5,426	-1,23 6,256

Quelle: Aves One, GBC;

*Anzahl an Aktien in Mio. Stück: 2014: 0,90, 2015: 5,426, 2016: 6,256

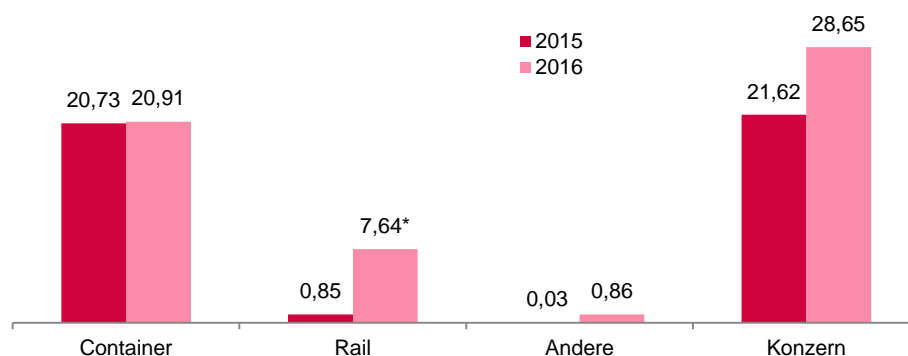
Hinweis: Durch die Umstellung des Geschäftsmodells wurde erst im Jahr 2015 verstärkt damit begonnen, das Segment Container-Equipment deutlich auszubauen. Der Geschäftsbereich Rail-Equipment wurde erst im Jahr 2015 aufgebaut und im November 2016 wesentlich erweitert mit der Übernahme des ERR Wagenparks. Daher sind die Zahlen für 2015 und 2016 nur sehr bedingt mit den Zahlen von 2014 vergleichbar und ein Vergleich wenig aussagekräftig.

Entwicklung der Umsatzerlöse

Im GJ 2016 konnte die Aves One AG eine deutliche Umsatzsteigerung um 32,5% auf 28,65 Mio. € (VJ: 21,62 Mio. €) erzielen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der im Oktober 2016 erworbene ERR Wagenpark (ERR Rail Rent Vermietungs GmbH, Wien, Österreich) für zwei Monate zu den Umsatzerlösen des Konzerns beigetragen hat, also ein Teil des Zuwachses durch die neuen Zukäufe entstanden sind.

Deutlich wird dies bei der Betrachtung der Segmente. So weist das Segment Container im GJ 2016 gegenüber dem Vorjahr einen leichten Zuwachs auf 20,91 Mio. € auf. Hier schlugen sich die in 2016 vergleichsweise geringen Investitionen in den Ausbau des Containerbestandes von rund 1 Mio. € nieder. Vielmehr wurde der Schwerpunkt in 2016 auf das Segment Rail gelegt, vor allem mit der Übernahme der ERR Wagenparks. Während der Umsatz im Segment Rail in 2015 noch von untergeordneter Bedeutung war, da dieser sich noch im Aufbau befand, hat die Übernahme der ERR Wagenparks für einen deutlichen Anstieg der Assets in diesem Bereich geführt (siehe auch „Bilanzielle und finanzielle Situation“). Insofern ist ein Großteil des Umsatzzuwachses im Segment Rail durch den Ausbau des Portfolios entstanden, wobei die ERR Wagenparks nur zwei Monate zum Konzernumsatz beisteuerten. Entsprechend wird deutlich, dass auch für 2017 bereits ein hoher Umsatzzuwachs durch Portfolio-Zukäufe zu erwarten ist.

Entwicklung der Umsatzerlöse nach Segmenten (in Mio. €)

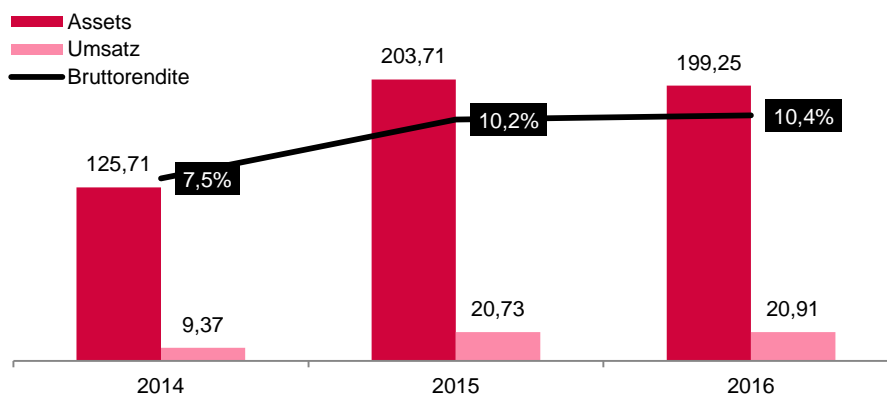


Quelle: Aves One, GBC; *Umsatz der ERR Wagenparks in 2016 nur 2 Monate enthalten

Während die Aves One AG nur drei Segmente ausweist, werden intern vier Segmente geführt. Dabei umfasst das Segment Andere die beiden Bereiche Special Equipment und Resale. Diese hatten in 2016 noch nicht die kritische Größe erreicht, um als eigenständige Segmente ausgewiesen zu werden. In den kommenden Jahren wird sich dies vor dem Hintergrund des weiteren Ausbaus beider Bereiche ändern. Insbesondere der Bereich der Logistikimmobilien, welcher gegenwärtig noch dem Bereich Resale zugerechnet wird, soll maßgleich erweitert werden und könnte zukünftig ein eigenständiges Segment darstellen. Mit 0,86 Mio. € Umsatz betrug der Anteil am Konzernumsatz in 2016 nur rund 3%. Hintergrund des noch niedrigen Beitrages ist der Umstand, dass beide Bereiche erst seit 2016 forciert werden und sich noch im Aufbau befinden.

Wenngleich die Umsatzentwicklung der Vorjahre aufgrund der Portfolio-Zukäufe im Segment Rail nur bedingt aussagekräftig ist, lässt sich am Segment Container bereits die gute Planbarkeit und hohe Stabilität des Bestandhaltergeschäftsmodells erkennen.

Entwicklung der Assets, der Umsatzerlöse (in Mio. €) und der Bruttorendite (in %) im Segment Container



Quelle: Aves One, GBC

Im Rahmen des Bestandhaltergeschäftsmodells vermietet Aves One die Bestände mit Unterstützung der engagierten Asset-Manager an Kunden, welche keine eigenen Bestände halten bzw. nur in einem bestimmten Umfang eigene Bestände halten wollen. Im Containerbereich sind die Kunden meist Reedereien - wie Maersk oder Hapag Lloyd. Dabei lassen sich durch das kontinuierliche Wachstum der globalen Containerfrachten und langfristige Verträge mit Kunden konstante Bruttorenditen erzielen. So konnte Aves One in den Jahren 2015 und 2016 jeweils Renditen oberhalb der 10%-Marke erzielen, diese Entwicklung lässt sich bereits im ersten Quartal 2017 erkennen.

Damit wird deutlich, dass die erzielbaren Umsatzerlöse insbesondere in Abhängigkeit der Bestände (Assets) stehen. So konnten die Umsatzerlöse im Containerbereich in 2015 auf über 20 Mio. € verdoppelt werden, da die Bestände an Containern ebenfalls verdoppelt wurden. Entsprechend wirkte sich die zurückhaltende Investitionsaktivität im Jahr 2016 im Containerbereich mit einer Seitwärtsbewegung die Umsatzerlöse betreffend aus.

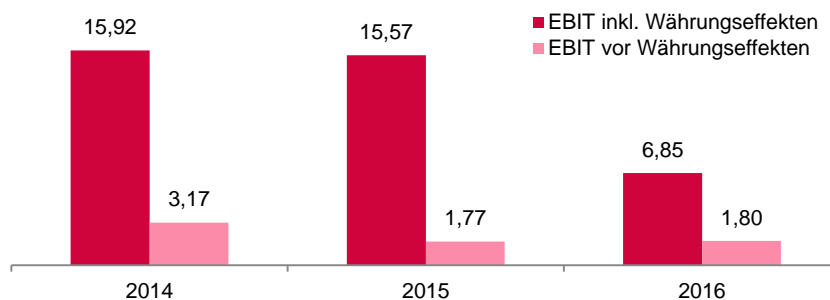
Insofern zeigt sich, dass dem Ausbau der Assets eine hohe Rolle beizumessen ist. Dabei spielt sowohl der Zugriff auf Asset-Portfolios für Investitionen eine entscheidende Rolle, aber auch die Fähigkeit die Finanzierung der Assets zu bewerkstelligen. Diese Systematik ist auf die anderen Geschäftsbereiche gleichfalls zutreffend.

Ergebnisentwicklung

Wie bei den Umsatzerlösen auch, ist die Ergebnisentwicklung der Aves One AG in den Vorjahren schwer vergleichbar. So war vor allem im GJ 2015 ein von 15,57 Mio. € auf 6,85 Mio. € rückläufiges EBIT zu verzeichnen. Dabei ist jedoch eine große Besonderheit im Geschäftsmodell der Aves One zu berücksichtigen. Aufgrund der Tatsache, dass Containergeschäfte weltweit in US-Dollar abgewickelt werden, bilanziert die für den Containerbereich zuständige Konzerntochter BSI Blue Seas Investment GmbH entsprechend ebenfalls in US-Dollar. Die Finanzierung der Container erfolgt jedoch überwiegend in Euro. Je nachdem wie stark die Veränderungen der Währungsrelationen innerhalb einer Berichtsperiode erfolgen, wirkt sich die Umrechnung der Euro-Verbindlichkeiten in US-Dollar in der Gewinn- und Verlustrechnung der Aves One AG aus.

In den Jahren 2014 bis 2016 hat die günstige Entwicklung des Euro im Verhältnis zum US-Dollar eine begünstigende Wirkung gehabt und für hohe Währungserträge gesorgt. Durch den sinkenden Euro-Wert gegenüber dem US-Dollar über die drei Jahre hinweg, haben vor allem die in Euro notierten Container-Finanzierungen für Währungserträge gesorgt. In 2016 hat sich dies bereits deutlich relativiert, da der EUR/USD-Kurs nur noch leicht gefallen war. Dies resultiert in erster Linie aus der Umrechnung von EUR-Transaktionen in die funktionale Währung USD im Segment Container Equipment. Dies führt zu stichtagsbezogenen Währungseffekten, welche nicht cashwirksam sind.

Entwicklung des EBIT vor und nach Währungseffekten (in Mio. €)



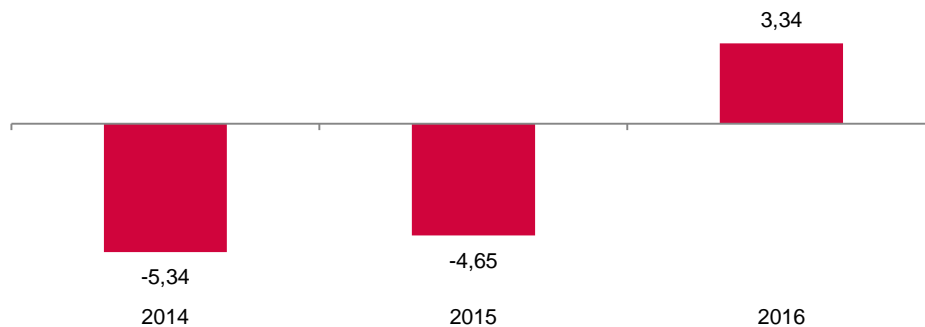
Quelle: Aves One, GBC

Dabei ist jedoch zu betonen, dass die Währungseffekte zu ganz überwiegenden Teilen nicht cashwirksam sind, sondern nahezu ausschließlichen Einfluss auf die Gewinn- und Verlustrechnung haben. Vor diesem Hintergrund ist es sinnvoll die EBIT-Entwicklung vor Währungseffekten zu betrachten, um die wahre operative Entwicklung einschätzen zu können. Aus der obenstehenden Grafik wird ersichtlich, dass Aves One im GJ 2016 vor Währungseffekten eine Verbesserung des EBIT von 1,77 Mio. € auf 1,80 Mio. € erzielen konnte.

Die positive Ergebnisentwicklung vor Währungseffekten wird auch durch die operative Cashflow-Entwicklung unterstrichen. Mit einem positiven operativen Cashflow vor gezahlten Zinsen und Steuern wird deutlich, dass die Ertragskraft, ausgedrückt in der Fähigkeit Cashüberschüsse zu generieren, in 2016 klar verbessert worden ist. Mit einem Wert von 3,34 Mio. € übersteigt der Cashflow sogar den EBIT-Wert von 1,80 Mio. €.

Bei der Segmentbetrachtung wird deutlich, dass das Segment Container in 2015 und 2016 jeweils klar den größten Ergebnisanteil beigesteuert hat. Dabei ist zu berücksichtigen, dass hier ein maßgeblicher Teil der Währungsgewinne enthalten ist. Insofern ist die Aussagekraft eingeschränkt. Bereinigt um die Währungseffekte dürfte das EBIT im Segment Container in 2015 bei rund 2,8 Mio. € und in 2016 bei rund 3,2 Mio. € gelegen haben.

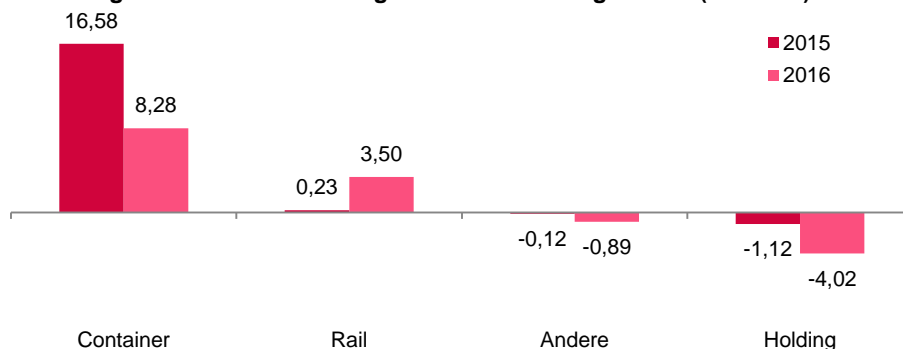
Entwicklung operativer Cashflow vor gezahlten Zinsen und Steuern (in Mio. €)



Quelle: Aves One, GBC

Der Ergebnisbeitrag im Segment Rail in Höhe von 3,5 Mio. € ist maßgeblich durch die Übernahme der ERR Wagenparks beeinflusst, wobei das Unternehmen nur zwei Monate zum Konzernergebnis beitrug. Das Segment Andere (Special Equipment und Resale, wobei die Logistikimmobilien dem Resale zugerechnet werden) war in 2016 noch defizitär, was damit zu begründen ist, dass sich der Bereich noch im Aufbau befindet. In den kommenden Jahren erwarten wir hier deutlich positive Ergebnisbeiträge.

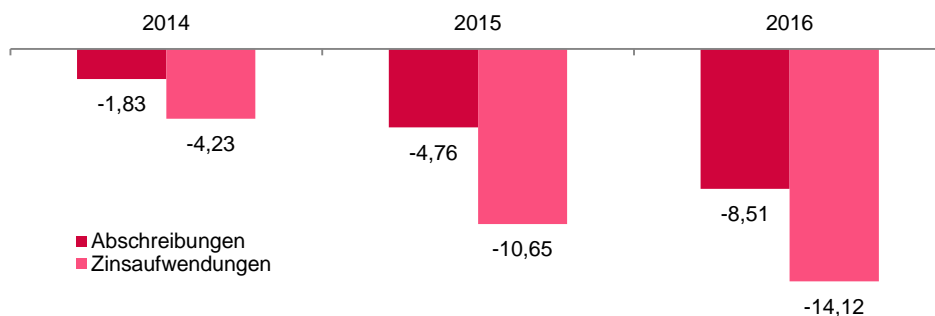
Entwicklung des EBIT vor Währungseffekten nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: Aves One, GBC

Das Geschäftsmodell der Aves One AG ist sehr gut skalierbar und steigende Assets und Umsatzvolumen sollten eine klar unterproportionale Ausweitung der operativen Kosten verursachen. Für die kommenden Jahre ist von einem gegenüber 2016 reduzierten Niveau der Holdingskosten auszugehen.

Entwicklung der Abschreibungen und Zinsaufwendungen (in Mio. €)



Quelle: Aves One, GBC

Wesentlich für die Ergebnisentwicklung der kommenden Jahre werden insbesondere die im Zusammenhang mit den Assets stehenden Aufwandspositionen Zinsaufwand und Abschreibungen sein. Wichtig ist hier, dass die unterschiedlichen Assetklassen auch verschiedene Abschreibungszeiträume mit sich bringen und somit nicht eine lineare

Entwicklung mit einem steigenden Gesamtportfolio verbucht wird. Die vorangegangene Grafik zeigt die Entwicklung der Positionen innerhalb der vergangenen drei Jahre und spiegelt die deutliche Ausweitung der Assets under Management wider. Ein wesentlicher Faktor für die zukünftige Verbesserung der Zinslast soll die Verschiebung des Finanzierungsmixes sein, mit relativ weniger Direktinvestments und einem höheren Anteil an günstigen Bankverbindlichkeiten.

Bilanzielle und finanzielle Situation

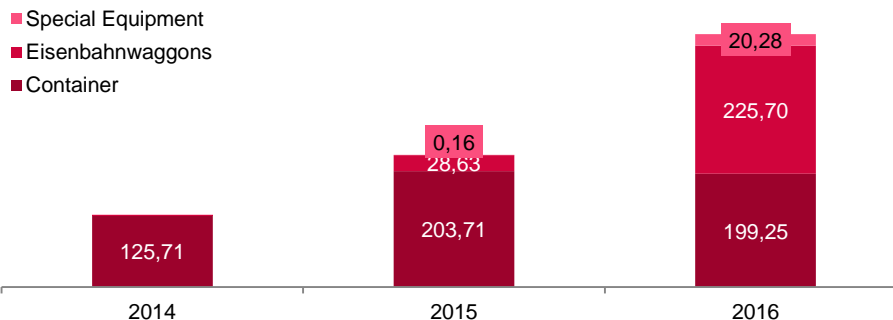
in Mio. €	31.12.2014	30.12.2015	31.12.2016
Eigenkapital	6,32	19,15	28,49
EK-Quote (in %)	3,8%	7,2%	5,4%
Liquide Mittel	7,49	11,48	31,95
Finanzverbindlichkeiten	136,09	238,11	468,94
Nettoverschuldung	128,55	226,60	436,87
Bilanzsumme	168,43	267,15	525,52

Quelle: Aves One, GBC

Über die vergangenen Jahre, insbesondere mit der Neuausrichtung des Geschäftsmodells im Jahr 2015, hat die Aves One AG die Asset-Bestände deutlich ausgeweitet. Während zunächst im Jahr 2015 durch die Verschmelzung mit der Aves Logistics AG der Containerbestand auf 203,71 Mio. € nahezu verdoppelt wurde, lag der Fokus in 2016 auf dem Bereich Rail. Hier konnte der Bestand an Güterwaggons durch die Übernahme der ERR Wagenparks massiv auf 225,70 Mio. € ausgeweitet werden. Im Container-Segment waren die Investitionstätigkeiten in 2016 hingegen zurückhaltend, so dass der Bestand abschreibungsbedingt leicht rückläufig war. Anfang 2017 wurde hier jedoch wieder investiert und allein im April 2017 Bestände im Gegenwert von rund 10 Mio. USD erworben.

Der Bereich Special Equipment befindet sich derzeit noch im Aufbau, so dass der Bestand per 31.12.2016 mit 20,28 Mio. € noch vergleichsweise gering war. Mit 16,90 Mio. € dominierten hier die Wechselbrücken gegenüber 3,38 Mio. € an Tankcontainern. Im Mai 2017 bestellte Aves One 1.000 weitere Wechselbrücken im Gegenwert von rund 9 Mio. €. Diese werden zwischen den Monaten Juni und November ausgeliefert werden. Damit steigt der Bestand im Bereich Special Equipment auf rund 29 Mio. € an.

Asset-Struktur der Aves One AG (in Mio. €)



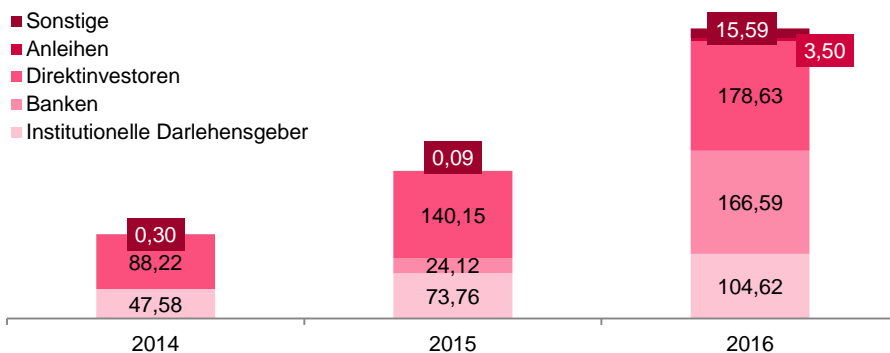
Quelle: Aves One, GBC

Insgesamt betragen die Assets under Management zum Jahresende 2016 445 Mio. €. Durch die Investitionen in den ersten Monaten des laufenden Jahres dürfe der Wert inzwischen nahe der 475-Mio. € Marke liegen. Es ist das Ziel des Unternehmens, bis Ende 2018 einen Wert von 750 Mio. € zu erreichen. Bis Ende 2020 wird die Schwelle von 1 Mrd. € bei den Assets under Management angestrebt.

Ein sehr wesentlicher Faktor beim Ausbau der Assets under Management ist neben dem Zugang zu entsprechenden Portfolios vor allem auch die Finanzierungskomponente. Nur wenn der Zugang zu Finanzierungsquellen vorhanden ist, kann eine Ausweitung des Geschäftsvolumens erreicht werden. Die Aves One AG hat in den vergangenen beiden Jahren gezeigt, dass ein entsprechender Zugang zu Finanzierungen besteht. Parallel zur deutlichen Ausweitung des Anlagevermögens wurde auch das Finanzierungsvolumen erhöht.

Dabei ist vor allem zu erwähnen, dass es Aves One gelungen ist, die Finanzierungsstruktur über die vergangenen beiden Jahre deutlich breiter aufzustellen. War das Container-Portfolio Ende 2014 noch ausschließlich über Institutionelle Darlehensgeber und Direktinvestments finanziert, konnte mit der Übernahme der ERR Wagenparks ein großer Anteil an vergleichsweise niedriger verzinsten Bankfinanzierung hinzugenommen werden.

Verbindlichkeiten-Struktur der Aves One AG (in Mio. €)

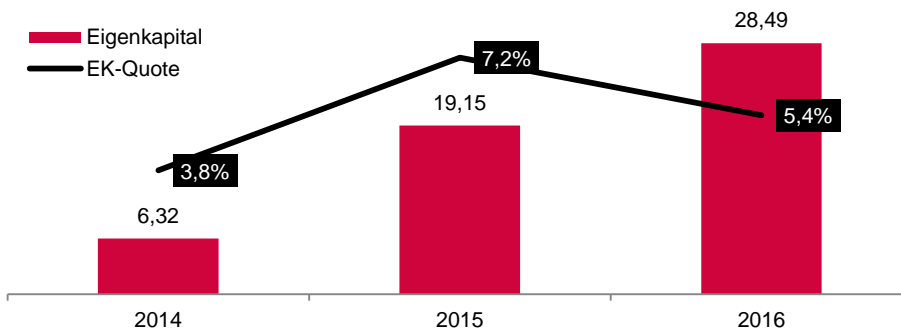


Quelle: Aves One, GBC

Insgesamt ist es das Ziel der Aves One AG, den Bankdarlehen in den kommenden Jahren einen noch größeren Anteil am Finanzierungsmix beizumessen. Hintergrund dessen ist vor allem das niedrige Zinsniveau, womit Bankenfinanzierungen hinsichtlich der Verzinsung deutlich attraktiver sind als Darlehen von institutionellen und privaten Investoren. Vor allem der Bereich der Direktinvestments soll in den kommenden Jahren relativ zurückgefahren werden. Hintergrund dessen ist das Ziel, die durchschnittliche Verzinsung weiter zu optimieren und damit einhergehend über die kommenden Jahre bei steigenden Assets eine unterproportionale Entwicklung der Zinsaufwendungen zu generieren und damit das Nettoergebnis zu stärken.

Im Finanzierungsmix ist auch die Verwendung von Eigenkapital ein wichtiger Bestandteil. Daher gehen wir davon aus, dass die Aves One AG auch in den kommenden Perioden Eigenkapitalmaßnahmen in den Finanzierungsmix einbeziehen wird, um die Eigenkapitaldecke zu stärken und die Fremdfinanzierungsoptionen zu verbessern. Zuletzt hatte die Aves One im November 2016 erfolgreiche eine Eigenkapitalmaßnahme durchgeführt und einen Bruttoemissionserlös in Höhe von 19,6 Mio. € erzielt, was die Eigenkapitaldecke wesentlich stärkte. Darüber hinaus wurde auch die Greenshoe Option im Januar 2017 ausgeübt, was zu einer weiteren erfolgreichen Zeichnung von 297.000 Aktien führte. Weiterhin stärkte das Unternehmen das Eigenkapital durch zwei Sachkapitalerhöhungen in Höhe von rund 18 Mio. €, wobei Forderungen gegen die Konzerngesellschaft eingebracht wurden.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapital-Quote (in%)



Quelle: Aves One, GBC

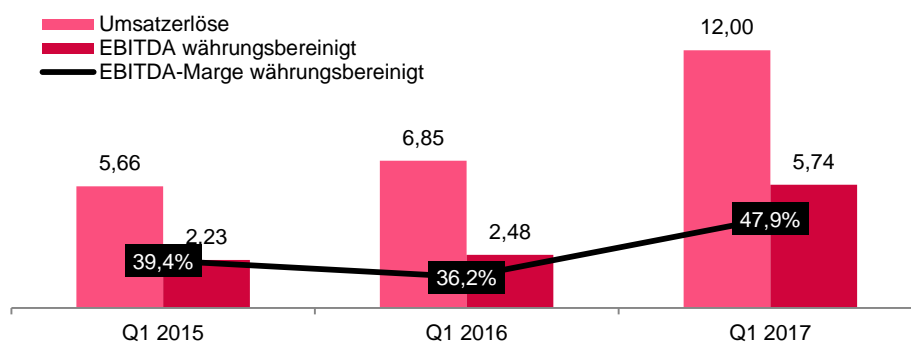
Geschäftsentwicklung Q1 2017

GuV (in Mio. €)	Q1 2015	Q1 2016	Q1 2017
Umsatzerlöse	5,66	6,85	12,00
EBITDA (Marge)	17,73 (313,0%)	-3,86 (-56,3%)	3,54 (29,5%)
Netto-Wechselkurseffekte	-15,50	6,33	2,20
EBITDA (Marge) FX-bereinigt	2,23 (39,4%)	2,48 (35,2%)	5,74 (47,9%)
EBIT (Marge)	16,72 (295,2%)	-5,56 (-81,2%)	-0,51 (-4,3%)
Periodenergebnis	10,23	-6,27	-6,32

Quelle: Aves One, GBC

Die Aves One erwirtschaftete ein sehr gutes erstes Quartal 2017 mit deutlich steigenden Umsätzen und Ergebnissen. Darüber hinaus konnte das Asset-Portfolio weiter ausgebaut werden. So wurden für 6 Mio. USD neue Container mit 5-jährigen Mietverträgen erworben sowie für 4 Mio. USD weitere gebrauchte Container mit 90% Auslastung und unterschiedlichen Laufzeiten. Hierbei zeigt sich, wie die Aves One Opportunitäten im Container-Markt nutzt, um attraktive Portfolios zu erwerben. Die hohen Auslastungsquoten in Container Bereich sind maßgeblich für die Umsatzerlöse und vor allem für das EBITDA, da bei geringen Auslastungsquoten bzw. nicht genutzten Containern eine Standgebühr fällig wird. Gleichsam wurden Wechselbrücken in Höhe von 9 Mio. € geordert und sollten mit Auslieferung im Juni-Nov 2017 das Asset-Portfolio im Bereich Special Equipment weiter stärken. Der Bereich Special Equipment ist durch seinen Nischenmarktcharakter äußerst margenstark und sollte zukünftig signifikante Ergebnisse beisteuern. Insgesamt wurde somit das Asset-Volumen im ersten Quartal um 19 Mio. € erhöht.

Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €), des währungsbereinigten EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: Aves One, GBC

Durch das im Jahr 2016 aufgebaute Asset-Portfolio konnten auch die Umsätze im ersten Quartal deutlich gesteigert werden. Hier spielte insbesondere die Vollkonsolidierung der ERR Wagenparks zum November 2016 eine entscheidende Rolle und dementsprechend trugen der Geschäftsbereiche Rail signifikant zum Umsatzwachstum bei. Insgesamt wurden die Umsätze um 75,2% auf 12,00 Mio. € gesteigert (VJ: 6,85 Mio. €).

Gleichsam erhöhte sich die um Währungseffekte bereinigte EBITDA-Marge deutlich von 36,2% (Q1 2016) auf 47,9% (Q1 2017). Hintergrund dieser Entwicklung ist primär die Vollkonsolidierung des ERR Wagenparks und weiterhin die planmäßige höhere Auslastung im Segment Container. Insgesamt hat die Aves One ein sehr erfolgreiches erstes Quartal 2017 mit deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerungen erwirtschaftet und auf Basis der Zahlen werden unsere Prognosen weiter bekräftigt.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Guter Zugang zu Asset-Portfolios als wesentliche Voraussetzungen für weiteres Wachstum • Breit diversifiziertes Asset-Portfolio über Container, Rail, Special Equipment und Logistikimmobilien sorgt für eine Streuung des Risikos • Starkes Partnernetzwerk im Bereich Asset-Managern, Einkauf und Finanzierung • Etablierter Wagenpark in einem starken Wachstumsmarkt • Lean Management Approach mit stabilen Fixkosten • Diversifiziertes Finanzierungsnetzwerk ermöglicht hohe Unabhängigkeit von einzelnen Finanzierungsquellen 	<ul style="list-style-type: none"> • Durch hohen Fremdfinanzierungsanteil beim Ankauf von Assets weist Aves One geschäftsmodellbedingt eine niedrige Eigenkapitalquote auf • Derzeit noch vergleichsweise hohe Finanzierungskosten durch hohe Anteile an Direktinvestments und Investitionen von institutionellen Investoren • Auslastungsquote im Containerbereich noch vergleichsweise gering. Soll jedoch deutlich gesteigert werden • Umsatzanteil des margenstarken Segments Special Equipment wird auch in Zukunft vergleichsweise klein bleiben
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Erhöhung der Auslastung der vermieteten Assets könnte die Umsatzerlöse steigern und die Rentabilität stärken • Durch eine Veränderung der Finanzierungsstruktur, hin zu einer verstärkten Bankenfinanzierung, könnten den durchschnittlichen Zinssatz senken und das Nettoergebnis stärken • Das Logistikimmobiliengeschäft bringt zusätzliche Wachstumschancen für die kommenden Jahre • Die Liberalisierung des Bahn Marktes, steigert die Kundennachfrage nach modernen Waggons und flexiblen Leasingmöglichkeiten • Der Self-Storage-Markt in Deutschland ist noch nahezu unerschlossen und bietet daher hohes Wachstumspotenzial 	<ul style="list-style-type: none"> • Die hohe Korrelation des Geschäftsmodells mit der konjunkturellen Entwicklung konnte die Geschäftsentwicklung im Falle einer Schwäche beeinträchtigen • Der Zugang zu neuen Asset-Portfolios könnte sich verschlechtern und damit die Expansion beeinträchtigen • Finanzmarktkrisen könnten die Finanzierungsmöglichkeiten schwächen • Die Preise für neue Assets könnten steigen und damit die weitere Expansion verteuern oder bremsen • Die Umrechnung der EUR-Transaktionen in die funktionale Währung USD kann zu nicht cashwirksamen Ergebnisschwankungen führen

Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	28,65	56,07	76,63	95,25
EBITDA (Marge)	15,36 (53,6%)	36,02 (64,2%)	50,74 (66,2%)	65,19 (68,4%)
EBIT (Marge)	6,85 (23,9%)	20,93 (37,3%)	31,33 (40,9%)	42,64 (44,8%)
Jahresüberschuss	-7,67	0,60	5,60	12,54
EPS	-1,23	0,05	0,47	1,04

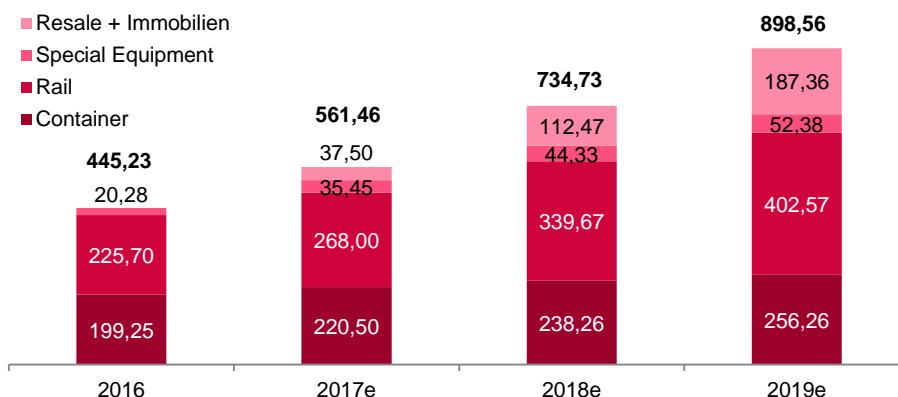
Quelle: Berechnung GBC; *Prognosen 2017-2019 vor Währungseffekten

Umsatzprognosen

Einer der wesentlichen Einflussfaktoren für die zukünftige Entwicklung der Umsätze und Ergebnisse der Aves One AG ist der Umfang und die Qualität des Asset-Portfolios. Dementsprechend ist es das erklärte Ziel der Aves One AG das Asset-Volumen über die kommenden Jahre deutlich auszubauen. Dabei plant das Unternehmen bis Ende 2018 ein Gesamt-Asset-Volumen von etwa 750 Mio. € zu erreichen. Bis zum Jahr 2020 soll das Volumen sogar auf 1 Mrd. € ansteigen. Wir gehen davon aus, dass diese Ziele durchaus realisierbar sind und nutzen diese Ziel-Asset-Guidance für unsere Umsatz- und Ertragsprognosen.

Erwartete Entwicklung der Investitionen und des Asset-Portfolios

Prognose der Assets nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: Berechnung GBC

Um das erklärte Asset-Volumen zu erreichen, sind auch in den kommenden Jahren signifikante Investitionen notwendig. Dabei ist jedoch zu erwarten, dass die Schwerpunkte der Investitionen nicht über alle Segmente hinweg gleich verteilt sein werden. Vielmehr gehen wir davon aus, dass sich vor allem auf die wachstums- und margaenstarken Bereiche Container, Rail, Special Equipment und Logistikimmobilien fokussiert wird. Diesen Fokus hat das Unternehmen bereits in 2016 sowie den ersten Monaten 2017 verfolgt und sollte dies so fortführen.

Im **Bereich Container** unterhielt Aves One bereits Ende 2016 ein Asset-Portfolio im Wert von 199,25 Mio. €. In diesem Segment plant das Unternehmen insbesondere opportunistisch den Bestand aufzubauen, vor allem mit der Zielsetzung der Modernisierung und Verjüngung des Bestandes, um die Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Dementsprechend gehen wir davon aus, dass die Investitionen der kommenden Jahre mit 24-26 Mio. € pro Jahr vergleichsweise gering ausfallen werden. Jedoch ist durchaus vorstellbar, dass bei interessanten Portfolio-Angeboten auch das Investitionsvolumen im Bereich Container höher ausfallen könnte. Voraussetzung für den Zukauf neuer Portfolios

in allen Segmenten ist stets, dass bereits eine nahezu vollständige Vermietung bereits von Anfang an besteht. Damit erhöht sich auch sukzessive die Auslastung des Gesamtbestandes.

Erwartete Investitionen in das Asset-Portfolio (in Mio. €)

	2016	2017e	2018e	2019e
Container	0,95	26,63	23,71	23,71
Rail	193,66	48,13	78,90	72,78
Special Equipment	23,14	16,38	11,86	11,86
Resale (+ in Zukunft Immobilien)	0,27	37,50	75,00	75,00
Konzern	218,02	128,65	189,47	183,35

Quelle: Berechnung GBC

Im **Segment Rail** wurde in 2016 mit der Übernahme der ERR Wagenparks das Rail-Asset-Portfolio bereits maßgeblich auf ein Volumen von 225,70 Mio. € ausgebaut. Wir gehen davon aus, dass die Aves One weiter einen großen Fokus auf das Rail-Portfolio legen wird, da hier deutliche Wettbewerbsvorteile gegenüber den (ehemaligen) Staatsbahnen vorliegen und zudem das Marktumfeld äußerst attraktiv ist. Durch die getätigten, aber auch durch die geplanten, Investitionen verfügt Aves One über ein deutlich jüngeres Portfolio als z.B. die Deutsche Bahn, welche nach wie vor der größte Marktteilnehmer ist. Jedoch verliert die Deutsche Bahn sukzessive Marktanteile durch das vergleichsweise alte Rail-Portfolio, welches deutliche geringere Transportmengen bewegen kann.

Aves One hingegen verfügt über ein signifikant jüngeres Rail-Portfolio an Güterwaggons, welche deutlich größere und variabelere Mengen transportieren können. Dadurch entsteht Kunden ein deutlicher Kostenvorteil, da mehr Ware auf weniger Güterwaggons transportiert werden kann. Auf Grund dieses Wettbewerbsvorteils gehen wir davon aus, dass Aves One die günstige Marktsituation weiter nutzen und insbesondere in das Rail-Portfolio investieren wird. Konkret gehen wir Investitionen von 48,13 Mio. € in 2017 aus und von jeweils über 70 Mio. € in den Jahren 2018 und 2019. Der Bestand an Rail-Equipment sollte im gleichen Zuge der deutlich größte Bereich werden und auf ein Asset-Volumen von über 400 Mio. € bis Ende 2019 anwachsen.

Im Bereich **Special Equipment** unterhielt Aves One Ende 2016 ein Portfolio von 20,28 Mio. € und damit im Vergleich zum Container- und Rail-Portfolio noch einen geringen Bestand. Diese Verteilung der Assets ist entsprechend dem Gesamtmarkt für Special Equipment, welcher deutlich kleiner ist. Der Bereich Special Equipment ist zwar als Nischenmarkt zu bezeichnen, jedoch äußerst attraktiv, da hier höhere Margen als in den anderen Segmenten erzielbar sind. Daher ist das Segment eine gute strategische Ergänzung.

Ein wichtiges Element des Bereichs Special Equipment sind dabei vor allem Wechselbrücken, welche Verwendung im Bereich der Paketsendungen finden. Durch den florierenden e-Commerce entwickelt sich das Sendungsvolumen seit Jahren dynamisch nach oben und auch in Zukunft geht die Branche von weiteren Zuwächsen aus. Somit bietet der hochmarginige Bereich Special Equipment deutliches Wachstumspotential und wir erwarten, dass die Aves One diesen zukunftssträchtigen Markt weiter ausbauen wird. Folglich gehen wir von konstanten Investitionen oberhalb der 10 Mio. €-Marke pro Jahr aus und damit von einem kontinuierlichen Ausbau. Erst jüngst bestellte das Unternehmen 1.000 weitere Wechselbrücken im Gegenwert von 9 Mio. €, welche im Jahresverlauf in Tranchen ausgeliefert werden. Damit zählt Aves One bereits heute zu einem der führenden Anbieter für Wechselbrücken in Deutschland.

Einen wichtigen Umsatz- und Ergebnisbeitrag soll zukünftig der **Bereich Resale + Immobilien** ausmachen. Das Resalegeschäft von Containern ist dabei als eine Verlängerung

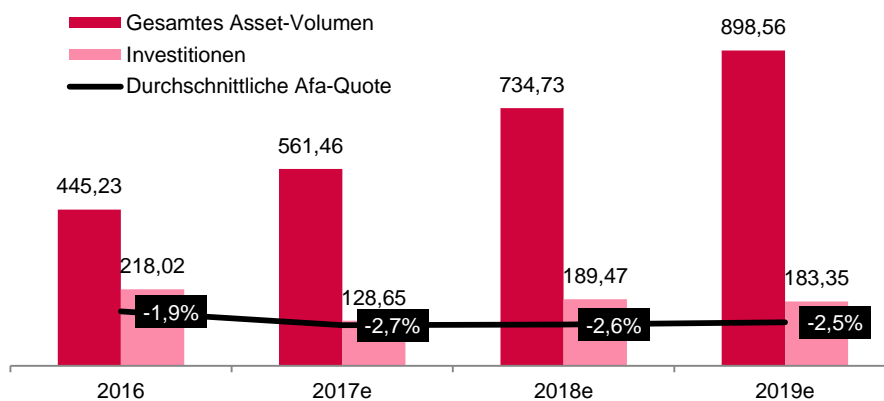
rung der Wertschöpfung anzusehen, welche jedoch erwartungsgemäß einen kleinen Umsatzbetrag liefern dürfte. Deutlich wesentlichere Entwicklungen erwarten wir im Bereich der Logistikimmobilien. Hierbei plant das Unternehmen sowohl den aussichtsreichen Bereich der Self-Storage-Parks auszubauen, als auch Investitionen in Logistikzentren zu tätigen.

Der Markt für **Self-Storage-Immobilien** ist in Deutschland noch vergleichsweise jung, aber gleichzeitig ein dynamischer Wachstumsmarkt. Die Adressierung dieser Märkte hat bereits dieses Jahr begonnen und in Münster hat Aves One im März 2017 den ersten Self-Storage-Park eröffnet. Über die kommenden Perioden sollen weitere Projekte in ähnlicher Ausgestaltung folgen, wobei die Parks zum Teil im Eigenbestand gehalten und zum Teil an private und institutionelle Investoren veräußert werden sollen. Daneben plant Aves One auch den Erwerb von Logistikzentren. Damit soll die Asset-Diversifikation ausgeweitet werden. Insgesamt rechnen wir im Immobilienbereich mit signifikanten Investitionen von 37,50 Mio. € für das Jahr 2017 aus, gefolgt von jeweils 75,00 Mio. € für die Jahre 2018 und 2019.

Über alle Segmente hinweg erwarten wir in Summe Investitionen in Höhe von 128,65 Mio. € für das Jahr 2017 sowie rund 190 Mio. € in den beiden Folgejahren. Das Segment Resale + Immobilien dürfte dabei bis 2020 zum zweitgrößten Bereich wachsen, insbesondere aufgrund der geplanten Immobilienprojekte.

Die getätigten Investitionen - abzüglich der jährlichen Abschreibungen - ergeben den Bestand des Asset-Portfolios. In Summe erwarten wir ein Asset Portfolio von 561,46 Mio. € per Ende 2017 sowie von 734,73 Mio. € per Ende 2018. Insofern liegen unsere Planungen im Rahmen der vom Unternehmen ausgegebenen Zielgröße von 750 Mio. € für das Jahr 2018. Gleichsam erwarten wir für das Jahr 2019 ein Gesamt-Asset-Volumen von 898,56 Mio. €, sodass auch das Ziel der Marke von 1 Mrd. € im Jahr 2020 dann erreichbar sein sollte, selbst unter der konservativen Annahme eines deutlich reduzierten Investitionsvolumens ab 2020.

Prognose des Asset-Portfolios (in Mio. €), der Investitionen (in Mio. €) und der durchschnittlichen Afa-Quote über alle Segmente (in %)



Quelle: Berechnung GBC

Erwartete Entwicklung der Bruttorenditen und Umsatzerlöse

In den jeweiligen Segmenten werden unterschiedliche Bruttorenditen erwirtschaftet, woraus sich angesichts der jeweiligen Asset-Volumina die Umsatzerlöse ableiten. Dementsprechend ermitteln wir die prognostizierten Umsatzerlöse aus den Bruttorenditen relativ zum gewogenen Durchschnitt des Asset-Volumens des jeweils abgelaufenen und des laufenden Geschäftsjahres.

Im **Bereich Container** gehen wir dabei von einer zukünftigen Bruttorendite in Höhe von rund 10,0% aus. In dieser Größenordnung hat das Unternehmen bereits in den vergangenen Jahren Renditen erzielen können. Dabei sind die Renditen als gut planbar zu sehen, was im Zusammenhang mit langfristigen Mietverträgen und dem aktiven Management der Container-Bestände zu sehen ist. Zudem geht das Management der Aves One AG davon aus, die Auslastung der Container noch leicht steigern zu können. Angesichts der vergleichsweise niedrigen Investitionen erwarten wir daher nur leicht steigende Umsatzerlöse von 20,99 Mio. € im Jahr 2017, respektive 22,94 Mio. € und 24,73 Mio. € für die Jahre 2018 und 2019.

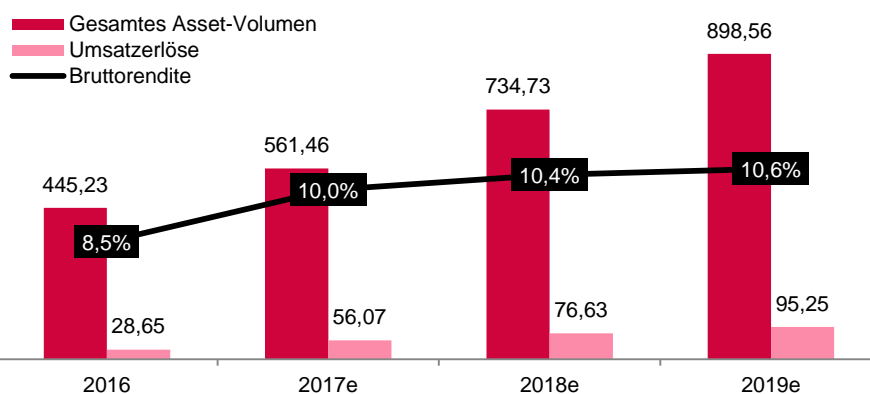
Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)

	2016	2017e	2018e	2019e
Container	20,91	20,99	22,94	24,73
Rail	7,64	27,15	36,46	44,53
Special Equipment	0,86	4,18	5,98	7,25
Resale (+ in Zukunft Immobilien)	0,00	3,75	11,25	18,74
Holding	-0,75	0,00	0,00	0,00
Gesamt	28,65	56,07	76,63	95,25

Quelle: Berechnung GBC

Die Bruttorendite im **Bereich Rail** wird sich unseres Erachtens über die kommenden Geschäftsjahre verbessern und von 11,0% im Jahr 2017 auf 12,0% in den Jahren 2018 und 2019 steigern. Im GJ 2016 lag die Bruttorendite noch bei 6,0%, womit wir von einem deutlichen Sprung ausgehen. Hintergrund dieser Annahme ist der Konsolidierungseffekt der ERR Wagenparks (Erfolge sind bereits im Q1 2017 sichtbar). Der im abgelaufenen Jahr übernommene ERR Wagenpark trug in 2016 nur in den letzten beiden Monaten 2016 zum Umsatz im Rail-Bereich bei. Entsprechend verzerrt ist der Renditewert. Dementsprechend sollte der Umsatzbeitrag in den Folgejahren ab 2017 deutlich ansteigen. Gleiches gilt auch für den Umsatzbeitrag, der in 2017 bereits den größten Anteil am Konzernumsatz ausmachen dürfte. Die Zahlen für das erste Quartal 2017 indizieren dies bereits.

Prognose des gesamten Asset-Volumens (in Mio. €), der Umsatzerlöse (in Mio. €) und der Bruttorendite (in %)



Quelle: Berechnung GBC

Der **Bereich Special Equipment** wurde ebenfalls erst in 2016 begonnen aufzubauen. Folglich wurden im Jahr 2016 vorerst noch niedrige Bruttorenditen von durchschnittlich 8,4% erzielt. Jedoch ist in dem Nischenmarkt für Special Equipment die Nachfrage derzeit besonders hoch und so gehen wir von einer nahezu Vollvermietung im Jahr 2017, als auch in den Folgejahren, aus. Das indiziert auch bereits die jüngst erfolgte Bestellung neuer Wechselbrücken im Gegenwert von 9 Mio. €. Wir erwarten, dass sich die Bruttorendite bei einer Vollvermietung dauerhaft auf 15,0% steigern lässt und damit klar über den Werten der Segmente Container und Rail liegt. Der Grund für die höhere Rendite ist

das spezielle Branchenumfeld, das sich sehr dynamisch entwickelt. Zudem ist Aves One einer der führenden Anbieter in Deutschland in diesem Bereich.

Im **Bereich Resale (+ in Zukunft Immobilien)** rechnen wir mit einer durchschnittlichen Bruttorendite von 10,0% für die kommenden Jahre. Zukünftig soll dieses Segment vornehmlich Logistikimmobilien abbilden. Vor allem mit dem Teilsegment der Self-Storage-Immobilien halten wir es jedoch auch für vorstellbar, dass bei Verkäufen auch höhere Bruttorenditen erzielbar sind. Zusammengenommen, unter Berücksichtigung der geplanten Logistikzentren und des Resalegeschäfts, erwarten wir konservativ, dass sich im gewogenen Durchschnitt eine ähnliche Rendite wie im Container-Bereich erzielen lässt.

Erwartete Entwicklung der Bruttorendite (in %)

	2016	2017e	2018e	2019e
Container	10,4%	10,0%	10,0%	10,0%
Rail	6,0%	11,0%	12,0%	12,0%
Special Equipment	8,4%	15,0%	15,0%	15,0%
Resale (+ in Zukunft Immobilien)	-	10,0%	10,0%	10,0%
Gesamt	8,5%	10,0%	10,4%	10,6%

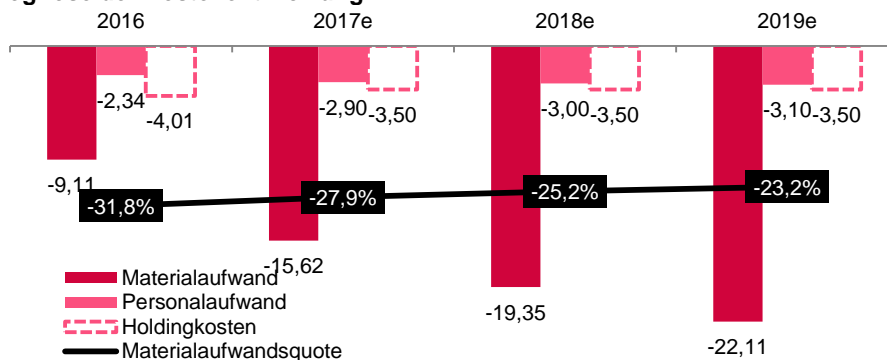
Quelle: Berechnung GBC

In Summe gehen wir somit von einer sukzessiven Bruttorenditensteigerung von 10,0% im Jahr 2017 auf 10,4% im Jahr 2018 und 10,6% im Jahr 2019 aus. Diese Steigerung kommt zustande, da sich der Umsatzmix zunehmend zu den Bereichen mit einem höheren Margenbeitrag verschiebt. Das bedeutet, dass gemäß unserer Prognose insbesondere die Segmente Rail und Special Equipment in den kommenden forciert werden. Gleichsam stellt der Bereich der Self-Storage-Immobilien eine attraktive Wachstumsmöglichkeit dar.

Ergebnisprognosen

Die prognostiziert gute Umsatzentwicklung schlägt sich auch im erwarteten EBITDA nieder. Die entscheidenden Kostenfaktoren auf Konzernebene sind hierbei die Personalaufwendungen, welche relativ konstant zu erwarten sind sowie die Materialaufwendungen, welche leicht degressiv zum Umsatz ansteigen dürften aufgrund der äußerst stabilen Fixkosten in der Holding. Wir erwarten, dass sich die Materialaufwandsquote sukzessive von 31,8% im Jahr 2016 auf 23,2% im GJ 2019 absenkt. Mit zunehmender Vollvermietung und gleichzeitiger Ausweitung des Asset-Volumens ist mit einem degressiven Kostenanstieg zu rechnen.

Prognose der Kostenentwicklung



Quelle: Berechnung GBC

Heruntergebrochen auf die einzelnen Bereiche rechnen wir im Container-Segment mit einem EBITDA von 14,48 Mio. € für das Jahr 2017 und damit leicht mehr als im Vorjahr. Im Zuge einer steigenden Auslastung sollte dann eine sukzessive Margenausweitung

auf bis zu 74,0% im Jahr 2019 folgen, woraus dann ein EBITDA von 18,30 Mio. € resultiert. Im EBITDA 2016 ist dabei zu berücksichtigen, dass hierin Wechselkursgewinne in Höhe von 5,05 Mio. € enthalten waren. Demensprechend gehen wir für das Jahr 2017 von einem deutlichen organischen Ergebnis- und Margensprung aus. Der Grund für die deutlich höhere Marge ab dem Jahr 2017 sind höhere Auslastungsquoten der Container Portfolios. Aves One konnte zum einen durch gezielte Abverkäufe von nicht genutzten Containern und zum anderen durch eine höhere Vermietungsrate die durchschnittliche Auslastung zuletzt klar steigern. Die höhere Auslastungsquote führt zu zwei positiven Effekten. Einerseits müssen für nicht genutzte Container keine Stellplatzgebühren bezahlt werden und zum anderen liefern vermietete Container einen positiven Ergebnisbeitrag. Somit wirkt ein doppelter Hebel im Falle der Steigerung der Auslastungsquote. Daher erklärt sich die signifikante Erhöhung der operativen EBITDA-Marge ab dem Jahr 2017.

Erwartete Entwicklung des EBITDA (in Mio. €)

	2016	2017e	2018e	2019e
Container	14,18*	14,48	16,74	18,30
Rail	5,48	20,37	27,35	33,85
Special Equipment	0,64	3,55	5,09	6,24
Resale (+ in Zukunft Immobilien)	-0,94	1,13	5,06	10,30
Holding	-4,01	-3,50	-3,50	-3,50
Gesamt	15,36	36,02	50,74	65,19

Quelle: Berechnung GBC; *Währungserträge in Höhe von 5,05 Mio. € enthalten

Das Rail-Portfolio hatte bereits im GJ 2016 eine sehr gute Auslastung. Darüber hinaus wurde der ERR Wagenpark erst zum Ende des Geschäftsjahres 2016 übernommen. Damit ist analog zur Umsatzentwicklung von einem merklichen Ergebnissprung durch Portfolio-Zukäufe auszugehen. Des Weiteren rechnen wir über die kommenden Jahre mit einer anhaltend guten Auslastung, was vor dem Hintergrund des attraktiven Marktumfeldes zu sehen ist und damit mit stabilen Margenniveaus. Absolut betrachtet, gehen wir davon aus, dass der Ergebnisbeitrag aus dem Rail-Bereich von 5,48 Mio. € (2016) auf 20,37 Mio. € (2017) ansteigt und durch die weiteren Investitionen in das Rail-Portfolio auf 33,85 Mio. € im Jahr 2019 ansteigt.

Im neu aufgebauten Bereich Special Equipment rechnen wir mit einer nochmals höheren EBITDA-Marge von 85,0% für 2017 und 2018. Der Bereich Special Equipment ist durch seinen Nischencharakter besonders margenstark und sollte zukünftig wichtige und stabile Ergebnis- und Margenbeiträge liefern. Wir erwarten, dass das Segment im Jahr 2017 bereits 3,55 Mio. € EBITDA beitragen wird und diesen bis 2019 auf 6,24 Mio. € ausbaut.

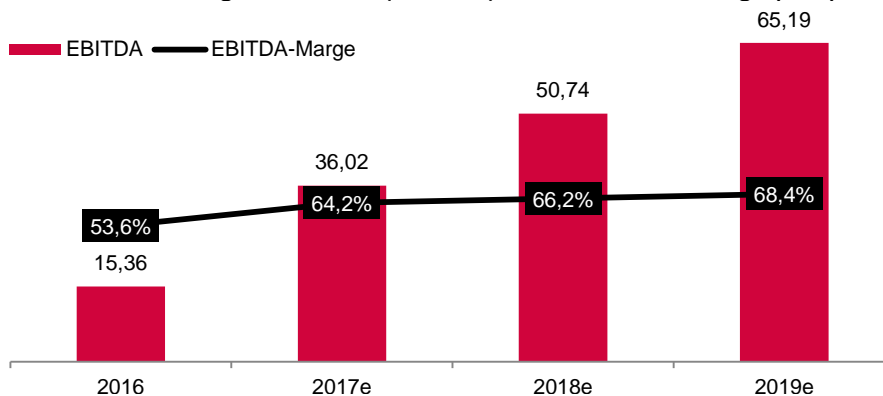
Erwartete Entwicklung der EBITDA-Marge (in %)

	2016	2017e	2018e	2019e
Container	67,8%	69,0%	73,0%	74,0%
Rail	71,8%	75,0%	75,0%	76,0%
Special Equipment	74,5%	85,0%	85,0%	86,0%
Resale (+ in Zukunft Immobilien)	0,0%	30,0%	45,0%	55,0%
Gesamt	53,6%	64,2%	66,2%	68,4%

Quelle: Berechnung GBC

Das Segment Resale + Immobilien sollte durch stark steigende EBITDA-Margen geprägt sein. So erwarten wir 30,0% für 2017, 45,0% für 2018 und 55,0% für 2019. Hintergrund dieser Entwicklung ist das anlaufende Self-Storage-Geschäft. Wir gehen davon aus, dass dieses noch neue Geschäftsfeld zum einen mit einer steigenden Projektzahl von Skaleneffekten profitiert, aber auch durch Lernkurveneffekten in der Umsetzung, welche zu einer höherer Effektivität führt. Insgesamt sollte anfangs noch ein nur kleiner EBITDA-Beitrag von 1,13 Mio. € (2017) erzielt werden, aber mit zunehmender Portfoliogröße und höherer Marge sollte das EBITDA auf bis zu 10,30 Mio. € (2019) steigen.

Erwartete Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)

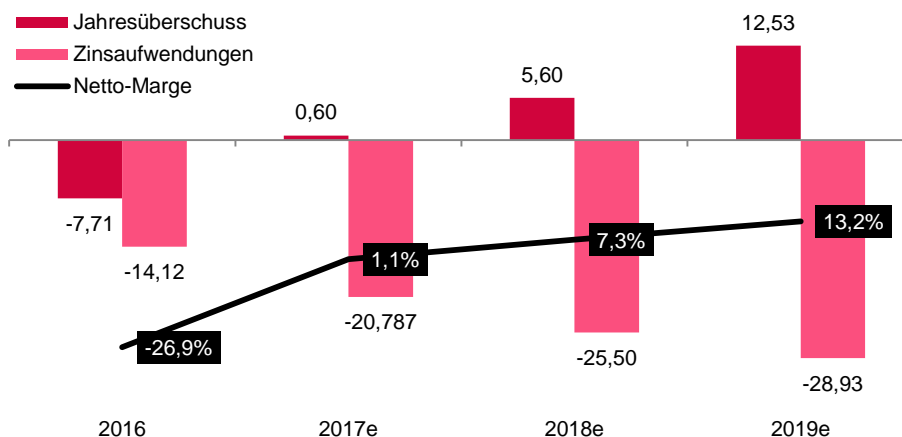


Quelle: Berechnung GBC

Insgesamt erwarten wir, dass sich das EBITDA über alle Segmente hinweg deutlich steigern wird und sich die EBITDA-Marge ebenfalls sukzessive verbessert. Konkret erwarten wir eine EBITDA in Höhe von 36,02 Mio. € für das Jahr 2017 und einer Verbesserung auf 65,19 Mio. € im GJ 2019.

Auf den weiteren Ergebnisebenen sind vor allem die Abschreibungen sowie die Finanzierungskosten wichtige Einflussfaktoren, die jeweils in Abhängigkeit des Asset-Portfolios zunehmen sollten. Vor allem bei den Finanzierungskosten plant Aves One in den kommenden Jahren und den geplanten Investitionen Optimierungen vorzunehmen. Gegenwärtig weist die Aves One noch relativ hohe durchschnittliche Finanzierungskosten auf, da ein hoher Anteil der Assets über Darlehen institutioneller Investoren oder privater Investoren finanziert ist. Die derzeitige Finanzierungsstruktur soll jedoch sukzessive auf eine überwiegende Bankenfinanzierung umgestellt werden, um somit die Zinsaufwendungen zu senken bzw. unterproportional zum Asset-Volumen steigen zu lassen. Insbesondere im derzeitigen Niedrigzinsumfeld erscheint dies eine sinnvolle Zielsetzung zu sein. Wir erwarten, dass die Zinsaufwendungen relativ zu den zukünftigen Investitionen aufgrund der Optimierung des Finanzierungsmixes degressiv zunehmen werden. Gleichzeitig sollten damit der Jahresüberschuss bzw. die Netto-Marge steigen.

Entwicklung der Zinsaufwendungen (in Mio. €), des Jahresüberschusses (in Mio. €) und der Netto-Marge (in %)



Quelle: Berechnung GBC

Ein wichtiger Einflussfaktor auf das Ergebnis der Aves One AG war in der Vergangenheit auch das Währungsergebnis. Die Währungseffekte fallen dabei fast ausschließlich im Segment Container an. Da Geschäftsbeziehungen im Containerbereich international in US-Dollar abgewickelt werden, die Container-Finanzierungen jedoch in Euro erfolgen,

wirken sich Schwankungen zwischen den zwei Währungspaaren zum Teil ergebniswirksam aus. In den vergangenen drei Jahren entstanden durch den sinkenden Euro-Wert gegenüber dem US-Dollar Währungserträge. Dabei ist jedoch zu betonen, dass die Währungseffekte zu ganz überwiegenden Teilen nicht cashwirksam sind, sondern nahezu ausschließlichen Einfluss auf die Gewinn- und Verlustrechnung haben.

In unseren Prognosen haben wir eine gleichbleibende Währungsrelation zwischen Euro und US-Dollar unterstellt. Damit ist zu betonen, dass ein steigender Eurowert zu erheblichen Währungsverlusten und eine sinkender Eurowert zu erheblichen Währungsgewinnen führen kann. Die entsprechende operative Ergebnisbetrachtung ist in diesem Falle vor Währungseffekten vorzunehmen, um eine Vergleichbarkeit mit unseren Prognosen zu herzustellen. Auf unser Bewertungsmodell bzw. unsere grundlegend positive Einschätzung der Aves One AG haben die Währungseffekte hingegen keinen bzw. nur einen sehr untergeordneten Einfluss. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass die Währungseffekte zukünftig an Bedeutung verlieren, da die anderen Segmente verstärkt zum Ergebnis beitragen werden und dort keine Währungseffekte zu erwarten sind.

Insgesamt erwarten wir, dass die Aves One AG bereits im GJ 2017 den Break-even auf Nettoebene erreichen wird und zukünftig durch steigende Margen und einen verbesserten Finanzierungsmix deutliche Steigerungen erreichen kann. Für das Jahr 2019 prognostizieren wir eine Netto-Marge von 13,2% bzw. einen Jahresüberschuss von 12,53 Mio. €. Angesichts einer heutigen Marktkapitalisierung von 77 Mio. € erscheint uns die Aktie vor dem Hintergrund der guten Perspektiven günstig gewertet. Vor allem dürfte die Aves One AG von dem Ausbau des Asset-Portfolios in den rentablen Segmenten Rail, Special Equipment und Logistikimmobilien profitieren. In Kombination mit der Optimierung der Finanzierungsstruktur sollte dies zu deutlich überproportionalen Ergebnisverbesserungen führen und sich wertsteigernd auf das Unternehmen auswirken.

BEWERTUNG

Annahmen DCF-Modell

Die Aves One AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017 bis 2019 in Phase 1, erfolgt von 2020 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 70% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Aves One AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25%.**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,49

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,5% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 10% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 3,5%.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 3,5% errechnet. Wir haben einen fairen Wert des Eigenkapitals der Aves One AG von 120,38 Mio. € ermittelt. Bei einer Aktienanzahl von 12,04 Mio. Stück (nach Sachkapitalerhöhungen) entspricht dies einem Wert je Aktie in Höhe von 9,10 €.

DCF-Modell

Aves One AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	70,0%	ewige EBITA - Marge	48,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	2,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	56,07	76,63	95,25	104,78	115,26	126,79	139,48	153,43	
US Veränderung	95,7%	36,7%	24,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,10	0,10	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
EBITDA	36,02	50,74	65,19	73,35	80,68	88,75	97,63	107,40	
EBITDA-Marge	64,2%	66,2%	68,4%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	70,0%	
EBITA	20,93	31,33	42,64	50,88	55,66	61,22	67,35	74,09	
EBITA-Marge	37,3%	40,9%	44,8%	48,6%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%	48,3%
Steuern auf EBITA	2,09	-3,16	-4,75	-15,26	-16,70	-18,37	-20,20	-22,23	
zu EBITA	-10,0%	10,1%	11,1%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	23,02	28,17	37,89	35,62	38,96	42,86	47,14	51,86	
Kapitalrendite	4,9%	4,9%	5,1%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,6%
Working Capital (WC)	8,70	8,77	8,76	10,48	11,53	12,68	13,95	15,34	
WC zu Umsatz	15,5%	11,4%	9,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	10,01	-0,07	0,02	-1,72	-1,05	-1,15	-1,27	-1,40	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	561,46	734,73	898,56	1001,10	1101,25	1211,41	1332,60	1465,92	
AFA auf OAV	-15,09	-19,41	-22,55	-22,46	-25,03	-27,53	-30,29	-33,32	
AFA zu OAV	2,7%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	
Investitionen in OAV	-125,74	-192,68	-186,38	-125,00	-125,18	-137,70	-151,48	-166,63	
Investiertes Kapital	570,16	743,50	907,32	1011,57	1112,77	1224,09	1346,55	1481,26	
EBITDA	36,02	50,74	65,19	73,35	80,68	88,75	97,63	107,40	
Steuern auf EBITA	2,09	-3,16	-4,75	-15,26	-16,70	-18,37	-20,20	-22,23	
Investitionen gesamt	-115,72	-192,75	-186,36	-126,72	-126,23	-138,85	-152,74	-168,02	
Investitionen in OAV	-125,74	-192,68	-186,38	-125,00	-125,18	-137,70	-151,48	-166,63	
Investitionen in WC	10,01	-0,07	0,02	-1,72	-1,05	-1,15	-1,27	-1,40	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-77,62	-145,17	-125,93	-68,64	-62,24	-68,47	-75,31	-82,85	1534,29

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	646,77	814,70
Barwert expliziter FCFs	-557,66	-432,11
Barwert des Continuing Value	1204,43	1246,81
Nettoschulden (Net debt)	534,87	705,14
Wert des Eigenkapitals	111,90	109,56
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	111,90	109,56
Ausstehende Aktien in Mio.	12,04	12,04
Fairer Wert der Aktie in EUR	9,29	9,10

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,49
Eigenkapitalkosten	9,5%
Zielgewichtung	10,0%
Fremdkapitalkosten	3,5%
Zielgewichtung	90,0%
Taxshield	18,3%
WACC	3,5%

Kapitalrendite	WACC				
	3,4%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%
3,5%	9,95	6,11	2,51	-0,85	-4,00
3,5%	13,50	9,52	5,81	2,33	-0,93
3,6%	17,04	12,93	9,10	5,51	2,14
3,6%	20,59	16,35	12,39	8,68	5,21
3,7%	24,13	19,76	15,68	11,86	8,28

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im GB vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chef-Analyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellv. Chef-Analyst
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chef-Analyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de