IPONTIX

CORPORATE FINANCE

_EIGENKAPITALBERATUNG
_MERGERS & ACQUISITIONS
_FREMDKAPITALBERATUNG
_KAPITALMARKTBERATUNG

Persönlich/Vertraulich

ACCENTRO Real Estate AG
Herrn Jacopo Mingazzini
- Vorstand -
Uhlandstraße 165
10719 Berlin

IPONTIX CORPORATE FINANCE
Beratungsgesellschaft mbH
Dr. Gerhard Schell
Telefon + 49 (0) 69 - 9 54 54 - 177
Telefax + 49 (0) 69 - 9 54 54 - 200
Mobil + 49 (0) 173 - 3617397
gschell@ipontix.com
www.ipontix.com

Frankfurt am Main, 24. Januar 2018

Fairness Opinion über das Pflicht-Übernahmeangebot der Brookline Real Estate S.à.r.l. an die Aktionäre der ACCENTRO Real Estate AG

Opinion Letter

Sehr geehrter Herr Mingazzini ,

der Vorstand und die Mitglieder des Aufsichtsrates der ACCENTRO Real Estate AG, Berlin, („ACCENTRO") hatten IPONTIX CORPORATE FINANCE Beratungsgesellschaft mbH, Frankfurt, („IPONTIX") mit Letter of Engagement vom 06. Dezember 2017, auf den wir uns beziehen, beauftragt, ein Gutachten zur finanziellen Angemessenheit des Barangebotes („Fairness Opinion") der Brookline Real Estate S.à.r.l. („Brookline") an die Aktionäre der ACCENTRO AG zu erstellen.

Am 30. November 2017 hatte Brookline die Erlangung der Kontrollmehrheit veröffentlicht. Darauffolgend wurde den Aktionären der ACCENTRO AG ein Pflichtangebot gemäß §§ 35 (2), Absatz 2 und 3 WpÜG in Form eines Barangebotes zum Erwerb sämtlicher ACCENTRO-Aktien veröffentlicht. Gemäß dem vorliegenden Angebot vom 11. Januar 2018 bietet Brookline den Aktionären der ACCENTRO AG die Übernahme sämtlicher ACCENTRO-Aktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von € 1,00 zu einem Preis von € 7,69 je ACCENTRO-Aktie einschließlich aller Nebenrechte an.

Die Fairness Opinion soll dem Vorstand und den Mitgliedern des Aufsichtsrates der ACCENTRO Real Estate AG eine Einschätzung aus neutraler Perspektive geben, um die finanzielle Angemessenheit der angebotenen Barentschädigung zu beurteilen. Eine Verwendung zu

IPONTIX CORPORATE FINANCE
Beratungsgesellschaft mbH
Melemstraße 2 / Ecke Eysseneckstraße
60322 Frankfurt am Main
Telefon / Fax +49 (0) 69-95454-0 /-200
www.ipontix.com

Geschäftsführer
Ulrich Barnickel
Dr. Elmar Jakob
Manuel Knaus
Dr. Gerhard Schell

Deutsche Bank AG Frankfurt
IBAN DE72500700100091340000
BIC (SWIFT) DEUTDEFFXXX

Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 58347
Ust.-IdNr. DE232886670

Member of THE FINANCE ADVISORY GROUP

einem weiteren Zweck außer der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots ist ausgeschlossen. Insbesondere stellt dieser Opinion Letter oder die Fairness Opinion keine Empfehlung an die Aktionäre dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen. Darüber hinaus wurde diese Stellungnahme nicht nach den IDW Standard Grundsätzen für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8) erstellt und enthält auch keine Einschätzungen über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung des Angebotes haben kann.

Diese Stellungnahme beinhaltet nicht die Beurteilung der relativen Vor- und Nachteile der Transaktion, verglichen mit strategischen Alternativen, die der ACCENTRO zur Verfügung stehen könnten. Diese Stellungnahme adressiert lediglich aus finanzieller Sicht die Angemessenheit des Barangebotes gegenüber den Inhabern der Aktien der ACCENTRO. Die Stellungnahme von IPONTIX basiert auf dem zum 11. Januar 2018 geltenden ökonomischen, monetären Markt- und anderen Bedingungen und den Informationen, die IPONTIX zu diesem Datum zur Verfügung gestellt worden sind. IPONTIX ist nicht verpflichtet, die Stellungnahme auf Grundlage von Umständen, Entwicklungen oder Ereignissen, die nach dem 11. Januar 2018 eintreten, zu aktualisieren, zu korrigieren oder zu bestätigen

IPONTIX hat die von der Gesellschaft übermittelten Angaben sowie öffentlich verfügbare Informationen übernommen und diese nicht verifiziert. Dementsprechend wird von IPONTIX jede Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Fairness Opinion enthaltenen Informationen ausgeschlossen. IPONTIX schließt jegliche Haftung für Schäden aus, die aufgrund der Verwendung dieses Opinion Letters, der Fairness Opinion oder deren Inhaltes entstehen sollten.

Weder die Fairness Opinion, noch die darin enthaltenen Informationen dürfen vervielfältigt oder an andere Personen verteilt oder für andere als die genannten Zwecke verwandt werden. Die Veröffentlichung dieses Opinion Letters als Ganzes als Anlage zur gemeinsamen Stellungsnahme von Vorstand und Aufsichtsrat der ACCENTRO Real Estate AG ist ausdrücklich gestattet.

1. Beurteilungsstichtag

Die Fairness Opinion wurde am 22. Januar 2018 abgeschlossen. Der relevante Stichtag für die Bewertung ist der letzte Börsentag vor Bekanntgabe der Absicht zur Abgabe eines Angebots. Der Bewertungszeitpunkt ist somit Mittwoch, der 29. November 2017.

2. Datengrundlage

Wir haben unsere Beurteilung auf öffentlich zugängliche Informationen und eigene Recherchen gestützt. Weiterhin wurden Gespräche mit Auskunftspersonen der Zielgesellschaft (Leiter Rechnungswesen und Leiter Corporate Finance) bzgl. der weiteneren Entwicklung von ACCENTRO geführt.

Darüber hinaus standen folgende Informationsgrundlagen IPONTIX zur Verfügung:

- Bekanntgabe der Kontrollerlangung an der ACCENTRO Real Estate AG gem. § 35 Abs. (1) i.V.m. § 10 Abs. (3), Satz 1 und 2 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („WpÜG") durch die Brookline Real Estate S.à.r.l. vom 30. November 2017
- Angebotsunterlage für das Pflichtangebot (Barangebot) der Brookline Real Estate S.à.r.l vom 11. Januar 2018
- Geschäftsbericht der ACCENTRO Real Estate AG für das Geschäftsjahr 2016
- Quartalsbericht der ACCENTRO Real Estate AG vom 1. Januar bis 30. September 2017
- Company Presentation der ACCENTRO Real Estate AG vom 30. September 2017
- ACCENTRO Investorenpräsentation Marketing, Stand November 2017
- Anleihebedingungen der ACCENTRO Real Estate AG (vormals ESTAVIS AG) für € 15 Mio. 6,25% Wandelschuldverschreibungen 2014/2019
- Veröffentlichte Analysten-Berichte über die ACCENTRO Real Estate AG, insbesondere der Bericht der sc-consult GmbH, SMC Research (Analyst Dr. Adam Jakubowski) vom 09. November 2017
- Eigene Recherchen auf Webseiten von Immobilienunternehmen und Datenbanken sowie Ergebnisschätzungen der S&P Capital IQ über Peer Group Unternehmen und vergleichbare Transaktionen in der Immobilienbranche
- Verschiedene Veröffentlichungen des Statistischen Bundesamtes, des Institutes für Wirtschaftsforschung, des Bundesinstitutes für Bevölkerungsforschung und der Bundesagentur für Arbeit zur Entwicklung der wirtschaftlichen Situation, insbesondere Wohnungsmarkt, der Bevölkerung und des Arbeitsmarktes in Deutschland
- Studien und Angaben zur Entwicklung des Immobilienmarktes der DZ Bank-Gruppe, Jones Lang LaSalle, der Postbank, der empirica-systeme GmbH sowie der F+B Forschung und Beratung für Wohnen, Immobilien und Umwelt GmbH

3. Beurteilungsmaßstäbe

Ziel der Fairness Opinion ist es, eine Stellungnahme darüber anzugeben, ob das vorliegende Barangebot der Brookline aus Sicht der Aktionäre der ACCENTRO angemessen ist. Der angebotene Kaufpreis im Rahmen des Übernahmeangebots sollte sich den Wertüberlegungen folgend in einem fairen und finanziell angemessenen Wertbereich befinden.

Folgende Methoden für die Wertüberlegungen werden im Rahmen der Fairness Opinion genauer beschrieben:

- Vergleich der relevanten Kursentwicklung mit der Höhe des Barangebotes

- Vergleich des Barangebotes mit einer Bewertung nach Multiplikatorverfahren in Bezug auf eine definierte Peer Group sowie mit dem Net Asset Value (Nettovermögenswert zu Marktpreisen)
- Betrachtung von erzielten Preisen bzw. Umtauschverhältnissen von am Markt durchgeführter Comparable Transactions (vergleichbarer Transaktionen)

Eine Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Barangebotes von Brookline an die ACCENTRO-Aktionäre erfolgt ohne Berücksichtigung steuerlicher und aktionärsindividueller Aspekte.

4. Bewertungsmethoden und Relevanz für die Fairnessbeurteilung

Zur Bewertung von Unternehmen bzw. Anteilen davon haben sich am Markt verschiedene Methoden etabliert, die sich in Diskontierungsverfahren, Multiplikatorverfahren und Substanzwertverfahren einteilen lassen.

Die Diskontierungsverfahren, wie z.B. das Discounted Cash Flow-Verfahren, basieren auf einer Projektion zukünftiger Überschüsse und setzen damit Schätzungen der zukünftigen Erlöse und Kosten in ihrer zeitlichen Struktur voraus. Das Geschäftsmodell von ACCENTRO beruht zu einem wesentlichen Teil auf Nettoerlösen aus dem Verkauf von Immobilienobjekten, die zwangsläufig diskontinuierlich anfallen und sich damit einer in Höhe und Zeitpunkt verlässlichen Schätzung entziehen. Deshalb sind diese Methoden für die vorliegende Problemstellung nicht anwendbar.

Multiplikatorverfahren setzen Umsatz und Ergebnisgrößen ins Verhältnis zur Marktkapitalisierung (Equity Value) bzw. zum Gesamtunternehmenswert (Enterprise Value). Sie basieren auf einem Vergleich mit einer Peer Group vergleichbarer, börsennotierter Unternehmen oder am Markt realisierter vergleichbarer Transaktionen (Comparable Transactions) und reflektieren damit stärker die Bewertungssicht des Marktes. Als Multiplikatoren wurden für den Peer Group-Vergleich EV/EBITDA, EV/EBIT sowie P/E herangezogen. Diese Kennziffern berücksichtigen aus unserer Sicht alle relevanten Ergebniskomponenten einschließlich der - nicht im Umsatz enthaltenen - Wertveränderungen der Bestände.

Substanzwertverfahren gehen von der zu Marktwerten bewerteten Reinvermögensposition des Unternehmens aus. Gerade bei bestandshaltenden Immobilienunternehmen kommt dem Net Asset Value-Ansatz („NAV") eine dominierende Bedeutung zu.

5. Zusammenfassung der Resultate

- Maßgeblicher Stichtag für die Beurteilung der Angemessenheit ist der 29. November 2017.
- Der angebotene Barpreis von € 7,69 pro Aktie entspricht dem gewichteten Durchschnitt des Börsenkurses der ACCENRO während der letzten drei Monate vor der Kontrollerlangung und liegt auch über der höchsten, von Brookline in den letzten sechs Monaten vor Angebotsveröffentlichung gewährten oder vereinbarten Gegenleistung für den Erwerb von ACCENTRO-Aktien. Er erfüllt somit genau die

Mindestanforderung des WpÜG. Er bietet allerdings keinerlei Aufpreis, wie er bei vergleichbaren Transaktionen i.d.R. zu verzeichnen war.

- Die Marktbewertung in einem Peer Group-Vergleich deutet auf vorhandenes Kurspotential hin, was durch das Angebot in keiner Weise reflektiert wird.
- Der den ACCENTRO-Aktionären zuordenbarer NAV pro Aktie beträgt € 8,82 auf Basis 30.09.2017 und liegt damit deutlich über dem Preis des Barangebotes.
- Zusätzlich wurde unter der (spekulativen) Annahme einer Verwässerung aufgrund einer vollständigen Ausübung der in Frage kommenden, platzierten Wandelanleihe innerhalb der Annahmefrist des Angebotes ein grundsätzlich realistisches Szenario untersucht. Durch den in diesem Fall eintretenden Verwässerungseffekt würde der NAV pro Aktie auf das Preisniveau des Angebotes reduziert.

6. Empfehlung

Auf Basis der im Rahmen der Fairness Opinion gemachten Analysen und Erläuterungen sind wir der Auffassung, dass das Pflichtangebot der Brookline Real Estate S.á.r.l. vom 11. Januar 2018 an die Aktionäre der ACCENTRO AG aus heutiger Sicht und ohne Berücksichtigung individueller Aspekte die gesetzlichen Mindestanforderungen erfüllt. Es berücksichtigt aber nicht das aus heutiger Marktsicht (Basis 29. November 2017) implizierte Kursentwicklungspotential des Unternehmens.

Mit freundlichen Grüßen
IPONTIX CORPORATE FINANCE Beratungsgesellschaft mbH

U. Barnickel

Ulrich Barnickel

Gerhard Schell

Dr. Gerhard Schell