

Pflichtveröffentlichung gemäß  
§ 27 Abs. 3 in Verbindung mit § 14 Abs. 3 Satz 1 des Wertpapiererwerbs- und  
Übernahmegesetzes (*WpÜG*)



**DEUTSCHE  
WOHNEN**

**Gemeinsame Stellungnahme  
des Vorstands und des Aufsichtsrats**

der

**Deutsche Wohnen SE**

Mecklenburgische Straße 57  
14197 Berlin

**gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG**

**zum freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot**

der

**Vonovia SE**

Universitätsstraße 133  
44803 Bochum

an die

**Aktionäre der Deutsche Wohnen SE**

Aktien der Deutsche Wohnen SE: ISIN DE000A0HN5C6  
Eingereichte Deutsche Wohnen-Aktien: ISIN DE000A3E5DW4  
Angediente Deutsche Wohnen-Aktien: ISIN DE000A3E5DX2

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>I.</b>	<b>ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME .....</b>	<b>3</b>
1.	<b>Rechtliche Grundlagen.....</b>	<b>3</b>
2.	<b>Tatsachengrundlage.....</b>	<b>3</b>
3.	<b>Stellungnahme der Arbeitnehmer der Deutsche Wohnen .....</b>	<b>5</b>
4.	<b>Veröffentlichung dieser Stellungnahme und mögliche Änderungen des Angebots.....</b>	<b>5</b>
5.	<b>Eigenverantwortliche Prüfung durch die Deutsche Wohnen- Aktionäre .....</b>	<b>5</b>
<b>II.</b>	<b>ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZUR DEUTSCHE WOHNEN UND ZUM DEUTSCHE WOHNEN-KONZERN .....</b>	<b>9</b>
1.	<b>Rechtliche Grundlagen der Deutsche Wohnen .....</b>	<b>9</b>
2.	<b>Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats.....</b>	<b>10</b>
3.	<b>Kapitalstruktur der Deutsche Wohnen .....</b>	<b>10</b>
3.1.	Grundkapital .....	10
3.2.	Genehmigtes Kapital.....	10
3.3.	Bedingtes Kapital 2015 und Wandelschuldverschreibung 2017/2024 .....	13
3.4.	Bedingtes Kapital 2017 und Wandelschuldverschreibung 2017/2026 .....	14
3.5.	Bedingtes Kapital für Abfindungsrechte .....	16
3.6.	Bedingtes Kapital für Aktienoptionen .....	17
3.7.	Bedingtes Kapital 2018.....	17
3.8.	Eigene Aktien .....	18
3.9.	Beteiligung der Deutsche Wohnen an der GSW Immobilien AG .....	19
4.	<b>Aktionärsstruktur der Deutsche Wohnen .....</b>	<b>19</b>
5.	<b>Struktur und Geschäftstätigkeit des Deutsche Wohnen-Konzerns.....</b>	<b>21</b>
6.	<b>Portfolio .....</b>	<b>22</b>
7.	<b>Geschäftsentwicklung, Bilanzsumme und ausgewählte Finanzkennzahlen .....</b>	<b>23</b>
8.	<b>Mit der Deutsche Wohnen gemeinsam handelnde Personen .....</b>	<b>23</b>
<b>III.</b>	<b>ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZUR BIETERIN.....</b>	<b>24</b>
1.	<b>Rechtliche Grundlagen der Vonovia .....</b>	<b>24</b>
2.	<b>Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats.....</b>	<b>25</b>
3.	<b>Kapitalstruktur der Vonovia .....</b>	<b>25</b>
3.1.	Grundkapital .....	25
3.2.	Genehmigtes Kapital.....	25
3.3.	Bedingte Kapitalerhöhung .....	28
4.	<b>Aktionärsstruktur der Vonovia.....</b>	<b>29</b>
5.	<b>Struktur und Geschäftstätigkeit des Vonovia-Konzerns .....</b>	<b>30</b>
6.	<b>Portfolio .....</b>	<b>30</b>
7.	<b>Beteiligung der Vonovia und mit ihr gemeinsam handelnder Personen an der Deutsche Wohnen.....</b>	<b>31</b>
8.	<b>Mit der Vonovia gemeinsam handelnde Personen.....</b>	<b>32</b>

9.	<b>Informationen zu Wertpapiergeschäften und möglichen Parallelerwerben</b> .....	32
10.	<b>Vereinbarungen für den Fall einer Andienung von mehr als 90 % minus 10.000 der jeweils ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien</b> .....	34
<b>IV.</b>	<b>BUSINESS COMBINATION AGREEMENT</b> .....	<b>36</b>
1.	<b>Verpflichtung zum Angebot</b> .....	<b>36</b>
2.	<b>Unterstützung des Angebots</b> .....	<b>36</b>
3.	<b>Aufbau einer Mindestbeteiligungsquote über Aktienkaufverträge und Kapitalzeichnung</b> .....	<b>37</b>
4.	<b>Nichtannahmevereinbarung mit der Deutsche Wohnen in Bezug auf Deutsche-Wohnen Aktien</b> .....	<b>38</b>
5.	<b>Einhaltung gesetzlicher Beschränkungen und Wahrung der Organzuständigkeiten</b> .....	<b>38</b>
6.	<b>Weitere Regelungen</b> .....	<b>39</b>
<b>V.</b>	<b>INFORMATIONEN ZUM ANGEBOT</b> .....	<b>40</b>
1.	<b>Durchführung des Angebots</b> .....	<b>40</b>
2.	<b>Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots</b> .....	<b>40</b>
3.	<b>Prüfung durch die BaFin und Veröffentlichung der Angebotsunterlage</b> .....	<b>40</b>
4.	<b>Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland</b> .....	<b>41</b>
5.	<b>Wesentlicher Inhalt des Angebots</b> .....	<b>41</b>
5.1.	Gegenstand des Angebots und Angebotsgegenleistung.....	41
5.2.	Annahmefrist und Weitere Annahmefrist.....	42
5.3.	Andienungsrecht der Deutsche Wohnen-Aktionäre .....	43
5.4.	Vollzugsbedingungen .....	43
5.5.	Verzicht auf Vollzugsbedingungen.....	45
5.6.	Börsenhandel mit Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien .....	46
5.7.	Anwendbares Recht .....	46
5.8.	Veröffentlichungen .....	47
6.	<b>Finanzierung des Angebots</b> .....	<b>47</b>
6.1.	Maximale Gegenleistung .....	47
6.2.	Finanzierungsmaßnahmen .....	48
6.3.	Finanzierungsbestätigung .....	49
6.4.	Würdigung der vom Bieter getroffenen Finanzierungsmaßnahmen.....	50
7.	<b>Potentieller Kontrollerwerb bezüglich der GSW Immobilien AG</b> .....	<b>50</b>
8.	<b>Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage</b> .....	<b>50</b>
<b>VI.</b>	<b>ART UND HÖHE DER ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG</b> .....	<b>52</b>
1.	<b>Gesetzlicher Mindestpreis</b> .....	<b>52</b>
2.	<b>Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung</b> .....	<b>53</b>
2.1.	Prämie gegenüber historischen Aktienkursen je Deutsche Wohnen-Aktie ...	53
2.2.	Prämie gegenüber Kurszielen von Analysten .....	55
2.3.	Prämie im Vergleich zu historischen Übernahmeprämien .....	56
2.4.	Bewertung der Gesellschaft auf Grundlage des EPRA NTA .....	57

2.5.	Bewertung der Gesellschaft im Vergleich zu Börsenbewertung von Wettbewerbern.....	58
2.6.	Fairness Opinions .....	59
2.7.	Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung .....	63

**VII. ZIELE UND ABSICHTEN DER BIETERIN UND VORAUSICHTLICHE FOLGEN EINES ERFOLGREICHEN ZUSAMMENSCHLUSSES .....66**

1.	<b>Ziele und Absichten im Business Combination Agreement .....</b>	<b>66</b>
1.1.	Firma; Sitz; zukünftige Strategie und Sozialcharta .....	66
1.2.	Gremienbesetzung .....	67
1.3.	Mitarbeiter .....	68
1.4.	Integration und Zusammenarbeit .....	69
1.5.	Ausgewählte Verpflichtungen der Bieterin .....	70
1.6.	Maßnahmen in Bezug auf den Wohnungsmarkt in Berlin.....	71
1.7.	Umsetzung .....	72
2.	<b>Ziele und Absichten in der Angebotsunterlage .....</b>	<b>72</b>
2.1.	Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots, Synergiepotential aus Sicht der Bieterin.....	72
2.2.	Absichten der Bieterin im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Deutsche Wohnen und der Bieterin, Verwendung des Vermögens, Finanzverbindlichkeiten und künftige Verpflichtungen der Deutsche Wohnen und der Bieterin.....	73
2.3.	Dividendenpolitik .....	74
2.4.	Auswirkungen auf Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats der Deutsche Wohnen und der Bieterin .....	74
2.5.	Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der der Deutsche Wohnen und der Bieterin.....	75
2.6.	Sitz der Deutsche Wohnen, Standorte wesentlicher Unternehmensteile .....	75
2.7.	Strukturmaßnahmen.....	75
2.8.	Keine weiteren Absichten der Bieterin .....	77
3.	<b>Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats zu den voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Deutsche Wohnen und zu den von der Bieterin verfolgten Zielen .....</b>	<b>77</b>
3.1.	Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund.....	78
3.2.	Synergiepotential .....	78
3.3.	Zusammenarbeit.....	79
3.4.	Firma, Sitz, zukünftige Strategie und Sozialcharta.....	79
3.5.	Künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens, Finanzverbindlichkeiten und künftige Verpflichtungen der Deutsche Wohnen und der Bieterin, Integration .....	80
3.6.	Gremienbesetzung .....	80
3.7.	Maßnahmen in Bezug auf den Wohnungsmarkt in Berlin.....	81
3.8.	Dividendenpolitik .....	81
3.9.	Auswirkungen auf bestehende geschäftliche Beziehungen der Deutsche Wohnen.....	82
3.10.	Mögliche Strukturmaßnahmen .....	82
3.11.	Finanzielle Auswirkungen auf die Deutsche Wohnen.....	82
3.12.	Steuerbezogene Auswirkungen auf die Deutsche Wohnen .....	84
4.	<b>Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats zu den voraussichtlichen Folgen für Arbeitnehmer,</b>	

	<b>Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der Deutsche Wohnen und der Bieterin .....</b>	<b>85</b>
<b>VIII.</b>	<b>MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WOHNEN- AKTIONÄRE.....</b>	<b>87</b>
	1. <b>Mögliche Auswirkungen bei Annahme des Angebots .....</b>	<b>87</b>
	2. <b>Mögliche Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots .....</b>	<b>89</b>
<b>IX.</b>	<b>BEHÖRDLICHE GENEHMIGUNGEN UND VERFAHREN .....</b>	<b>93</b>
<b>X.</b>	<b>INTERESSENLAGEN DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES AUF SICHTSRATS DER DEUTSCHE WOHNEN.....</b>	<b>94</b>
	1.1. <b>Geldleistungen oder geldwerte Vorteile .....</b>	<b>94</b>
	1.2. <b>Sonderkündigungsrechte.....</b>	<b>96</b>
<b>XI.</b>	<b>ABSICHTEN DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES AUF SICHTSRATS, DAS ANGEBOT ANZUNEHMEN.....</b>	<b>97</b>
<b>XII.</b>	<b>EMPFEHLUNG .....</b>	<b>98</b>

## DEFINITIONEN

<b>A</b>			
Abfindungsrechte.....	16	EPRA .....	58
Abwicklungsstelle.....	1	EPRA NAV .....	58
Ad-hoc-Mitteilung.....	18	EPRA NTA.....	58
ADRs .....	7, 41	EUR .....	3
AktG.....	11	Euro .....	3
Andienungsrecht .....	43	Exchange Act .....	6
Angebot.....	1		
Angebotsgegenleistung .....	1	<b>F</b>	
Angebotspreis.....	1	Fairness Opinions .....	60
Angebotsunterlage .....	1		
Annahmefrist.....	42	<b>G</b>	
Aufsichtsrat .....	1	Gegenleistung.....	1
		Genehmigtes Kapital 2021 .....	26
<b>B</b>		Goldman Sachs .....	53
BaFin.....	1	GrEStG.....	71
Barzahlungsoption .....	37	GSW.....	10
Bedingtes Kapital 2014/II.....	16	GSW-Aktien.....	16
Bedingtes Kapital 2015.....	13	GSW-Beherrschungsvertrag .....	16
Bedingtes Kapital 2017 .....	14		
Bedingtes Kapital 2021 .....	28	<b>I</b>	
Bieterin.....	1	IDW .....	62
Bloomberg.....	44	IFRS.....	6
Business Combination Agreement.....	3	IKG .....	50
		Integrationskomitee.....	69
<b>D</b>			
DCF .....	58	<b>J</b>	
Delisting .....	76	J.P. Morgan.....	53
Deutsche Bank.....	53	JLL.....	22
Deutsche Wohnen .....	1		
Deutsche Wohnen-Aktie.....	1	<b>K</b>	
Deutsche Wohnen-Aktien.....	1	Kombiniertes Unternehmen .....	66
Deutsche Wohnen-Aktionär .....	1	Konkurrierendes Angebot .....	42
Deutsche Wohnen-Aktionäre .....	1		
Deutsche Wohnen-Konzern .....	1	<b>M</b>	
Downlisting .....	76	Maximaler Finanzierungsbedarf ....	48
Drei-Monats-Durchschnittskurs.....	52		
Drittbank .....	35	<b>N</b>	
Drittbankvereinbarung .....	35	Norges Bank.....	33
		NTA .....	58
<b>E</b>			
Eingereichten Deutsche Wohnen- Aktien.....	1	<b>R</b>	
		RICS .....	22

<b>S</b>	
Segmentswechsel .....	90
Segmentwechsel.....	76
SEVO.....	11
Stellungnahme.....	2

<b>U</b>	
U.S.-Aktionäre.....	7
Überschussaktien .....	34
UBS.....	53
UmwG .....	77

<b>V</b>	
VICTORIAPARTNERS.....	53
Vollzugsbedingung.....	43

Vollzugsbedingungen .....	43
Vonovia.....	1
Vonovia-Konzern.....	1
Vonovia-Kreditvertrag.....	48
Vorstand.....	1

<b>W</b>	
Wandelschuldverschreibung 2017/202	
4.....	13
Wandelschuldverschreibung	
2017/2026.....	15
Weitere Annahmefrist.....	42
WpHG.....	10
WpÜG.....	1
WpÜG-AngebotsVO .....	40

Die Vonovia SE mit Sitz in Bochum („**Vonovia**“ oder die „**Bieterin**“; zusammen mit ihren Tochter- und Beteiligungsgesellschaften der „**Vonovia-Konzern**“), hat am 23. Juni 2021 nach § 14 Abs. 2 und 3 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes („**WpÜG**“) eine Angebotsunterlage im Sinne von § 11 WpÜG (die „**Angebotsunterlage**“) für ihr freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (das „**Angebot**“) an die Aktionäre der Deutsche Wohnen SE mit Sitz in Berlin („**Deutsche Wohnen**“; zusammen mit ihren Tochter- und Beteiligungsgesellschaften der „**Deutsche Wohnen-Konzern**“, die Aktionäre der Deutsche Wohnen, die „**Deutsche Wohnen-Aktionäre**“, einzeln ein „**Deutsche Wohnen-Aktionär**“) zum Erwerb sämtlicher nicht bereits unmittelbar von der Bieterin gehaltener Aktien der Deutsche Wohnen (ISIN DE000A0HN5C6) mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00, (die „**Deutsche Wohnen-Aktien**“ und einzeln die „**Deutsche Wohnen-Aktie**“), einschließlich sämtlicher zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts, veröffentlicht. Die Bieterin bietet als Gegenleistung (die „**Angebotsgegenleistung**“, „**Gegenleistung**“ oder „**Angebotspreis**“) im Sinne des § 27 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpÜG EUR 52,00 in bar je zur Annahme eingereichter Deutsche Wohnen-Aktie. Deutsche Wohnen-Aktien, für die das Angebot innerhalb der Annahmefrist (wie nachstehend unter Abschnitt V.5.2 dieser Stellungnahme definiert) oder der Weiteren Annahmefrist (wie nachstehend unter Abschnitt V.5.2 dieser Stellungnahme definiert) angenommen wurde, werden im Folgenden als die „**Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien**“ bezeichnet.

Die Angebotsunterlage wurde dem Vorstand der Deutsche Wohnen (der „**Vorstand**“) durch die Bieterin am 23. Juni 2021 gemäß § 14 Abs. 4 Satz 1 WpÜG übermittelt. Der Vorstand hat die Angebotsunterlage am gleichen Tag dem Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen (der „**Aufsichtsrat**“) und den Arbeitnehmern der Deutsche Wohnen zugeleitet. Nach den Angaben in der Angebotsunterlage hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (die „**BaFin**“) die Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 22. Juni 2021 gestattet.

Die Angebotsunterlage ist durch Bekanntgabe im Internet unter <https://de.vonovia-st.de> veröffentlicht. Außerdem wird sie nach Angabe der Bieterin bei der COMMERZBANK AG, Mainzer Landstraße 153, 60327 Frankfurt am Main, Deutschland („**Abwicklungsstelle**“) (Anfragen unter Angabe der vollständigen Postanschrift per Telefax an +49 69 136 23449 oder per E-Mail an [Vonovia-Offer@commerzbank.com](mailto:Vonovia-Offer@commerzbank.com)) zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. In gleicher Weise hat die Bieterin nach ihren Angaben eine unverbindliche englische Übersetzung zur Verfügung gestellt, die im Internet unter <https://en.vonovia-st.de> veröffentlicht ist. Die Mitteilung der Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht ist, und der Bereithaltung von Exemplaren zur kostenlosen Ausgabe wurde am 23. Juni 2021 per Hinweisbekanntmachung im Bundesanzeiger veröffentlicht.

Jeder Deutsche Wohnen-Aktionär muss unter Würdigung der Gesamtumstände, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) seine eigene Entscheidung darüber treffen, ob und gegebenenfalls für wie viele seiner Deutsche Wohnen-Aktien er das Angebot annimmt. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie nicht in der Lage (und nicht verpflichtet) sind, zu überprüfen, ob die

Deutsche Wohnen-Aktionäre mit Annahme des Angebots in Übereinstimmung mit allen sie persönlich treffenden rechtlichen Verpflichtungen handeln. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen insbesondere, dass alle Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Angebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung als der Bundesrepublik Deutschland unterliegen (siehe hierzu auch Abschnitt V.4 dieser Stellungnahme), sich über diese Gesetze informieren und diese befolgen.

Vorstand und Aufsichtsrat haben das Angebot der Bieterin sorgfältig geprüft und geben dazu die vorliegende gemeinsame begründete Stellungnahme gemäß § 27 WpÜG („**Stellungnahme**“) ab. Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben diese Stellungnahme jeweils am 30. Juni 2021 einstimmig beschlossen.

## **I. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZU DIESER STELLUNGNAHME**

Im Zusammenhang mit der Stellungnahme weisen Vorstand und Aufsichtsrat auf Folgendes hin:

### **1. Rechtliche Grundlagen**

Nach § 27 Abs. 1 Satz 1 WpÜG haben der Vorstand und der Aufsichtsrat einer Zielgesellschaft eine begründete Stellungnahme zu einem Übernahmeangebot und zu jeder seiner Änderung abzugeben.

In ihrer Stellungnahme haben der Vorstand und der Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen gemäß § 27 Abs. 1 Satz 2 WpÜG insbesondere einzugehen auf (i) die Art und Höhe der angebotenen Gegenleistung, (ii) die voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Deutsche Wohnen, die Arbeitnehmer der Deutsche Wohnen und ihre Vertretungen, die Beschäftigungsbedingungen und die Standorte der Deutsche Wohnen, (iii) die von einem Bieter mit dem Angebot verfolgten Ziele und (iv) die Absicht der Mitglieder des Vorstands und der Mitglieder des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft, soweit sie Inhaber von Aktien der Deutsche Wohnen sind, das Angebot anzunehmen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben sich in Bezug auf das Angebot für eine gemeinsame Stellungnahme entschieden.

Die Deutsche Wohnen-Aktionäre werden darauf hingewiesen, dass diese Stellungnahme auf Informationen basiert, die den Mitgliedern des Vorstands und des Aufsichtsrats in ihrer jeweiligen Eigenschaft als Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitglied der Deutsche Wohnen zur Verfügung stehen. Sie geben ihre zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen und Annahmen wieder, die sich nach Veröffentlichung der Stellungnahme ändern können. Informationen, Meinungen, Bewertungen, Erwartungen und in die Zukunft gerichtete Aussagen in dieser Stellungnahme basieren, soweit nicht anders dargelegt, auf der Angebotsunterlage, der am 24. Mai 2021 zwischen der Bieterin und der Deutsche Wohnen abgeschlossenen Grundsatzvereinbarung über den Zusammenschluss von Vonovia und Deutsche Wohnen („**Business Combination Agreement**“, wie in Ziffer 7.1 der Angebotsunterlage und unter Abschnitt IV dieser Stellungnahme beschrieben) oder anderen öffentlich zugänglichen Informationen oder sind daraus abgeleitet. Darüber hinaus sind die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats nicht in der Lage, (i) die Richtigkeit der in der Angebotsunterlage dargelegten Meinungen und Absichten der Bieterin zu bewerten oder (ii) die Umsetzung dieser Absichten der Bieterin zu beeinflussen.

### **2. Tatsachengrundlage**

Zeitangaben in dieser Stellungnahme erfolgen, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, in der in Frankfurt am Main jeweils geltenden Ortszeit. Die Währungsbezeichnung „EUR“ oder „Euro“ bezieht sich auf die Währung der Europäischen Union. Soweit Begriffe wie „zu diesem Zeitpunkt“, „zu diesem Datum“, „derzeit“, „zur Zeit“, „jetzt“, „gegenwärtig“ oder „heute“ verwendet werden, beziehen

sich diese Angaben auf das Datum der Veröffentlichung dieses Dokuments, d. h. auf den 1. Juli 2021, soweit nicht ausdrücklich anders angegeben.

Sämtliche in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen, Prognosen, Meinungen, Bewertungen, in die Zukunft gerichteten Aussagen und Absichtserklärungen basieren auf den dem Vorstand und Aufsichtsrat am Tage der Veröffentlichung dieser Stellungnahme zugänglichen Informationen bzw. geben ihre zu diesem Zeitpunkt bestehenden Einschätzungen oder Absichten wieder. Zukunftsbezogene Aussagen drücken Absichten, Ansichten oder Erwartungen aus und schließen bekannte oder unbekannte Risiken und Unsicherheiten ein, da sich diese Aussagen auf Ereignisse beziehen und von Umständen abhängen, die in der Zukunft liegen. Worte wie „möge“, „sollte“, „abzielen“, „werden“, „erwarten“, „beabsichtigen“, „abschätzen“, „antizipieren“, „glauben“, „planen“, „ermitteln“ oder ähnliche Ausdrücke weisen auf zukunftsbezogene Aussagen hin. Vorstand und Aufsichtsrat gehen zwar davon aus, dass die in solchen zukunftsbezogenen Aussagen enthaltenen Erwartungen auf berechtigten und nachvollziehbaren Annahmen basieren und nach bestem Wissen und Gewissen zum heutigen Tag zutreffend und vollständig sind. Die zugrunde liegenden Annahmen können sich aber nach dem Datum der Veröffentlichung dieser Stellungnahme aufgrund politischer, wirtschaftlicher oder rechtlicher Ereignisse ändern.

Vorstand und Aufsichtsrat beabsichtigen keine Aktualisierung dieser Stellungnahme und übernehmen keine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Stellungnahme, soweit solche Aktualisierungen nicht nach deutschem Recht verpflichtend sind. Zu jeder etwaigen Änderung des Angebots wird eine weitere Stellungnahme abgegeben werden.

Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Informationen über die Bieterin, die mit ihr gemeinsam handelnden Personen und das Angebot basieren, soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, auf den in der Angebotsunterlage enthaltenen und anderen öffentlich zugänglichen Informationen. Soweit diese Stellungnahme auf die Angebotsunterlage Bezug nimmt oder diese zitiert oder wiedergibt, handelt es sich um bloße Hinweise, durch welche der Vorstand und der Aufsichtsrat sich die Angebotsunterlage der Bieterin aber weder zu eigen machen, noch eine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angebotsunterlage übernehmen. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sie weder in der Lage sind, alle von der Bieterin in der Angebotsunterlage gemachten Angaben und die dort genannten Absichten zu überprüfen, noch deren Umsetzung zu garantieren oder zu beeinflussen. Vorstand und Aufsichtsrat weisen ebenso wie die Bieterin unter Ziffer 2.3 der Angebotsunterlage darauf hin, dass sich die Absichten der Bieterin zu einem späteren Zeitpunkt ändern können und die in der Angebotsunterlage veröffentlichten Absichten der Bieterin nicht umgesetzt werden könnten.

Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen sämtlichen Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Angebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung als der der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich mit der jeweiligen Rechtslage vertraut zu machen und sich in Übereinstimmung mit dieser zu verhalten (U.S. Aktionäre (wie in I.5 dieser Stellungnahme definiert) werden auf Abschnitt I.5 dieser Stellungnahme und Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage hingewiesen). Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen allen

Deutsche Wohnen-Aktionären, soweit erforderlich, individuelle steuerliche und rechtliche Beratung einzuholen.

### **3. Stellungnahme der Arbeitnehmer der Deutsche Wohnen**

Die Angebotsunterlage wurde den Arbeitnehmern der Deutsche Wohnen übermittelt. Ein Betriebsrat besteht bei der Deutsche Wohnen zur Zeit nicht. Die Arbeitnehmer der Deutsche Wohnen können dem Vorstand eine Stellungnahme zu dem Angebot übermitteln, die der Vorstand unbeschadet seiner Verpflichtung nach § 27 Abs. 3 Satz 1 WpÜG seiner Stellungnahme beizufügen hat (§ 27 Abs. 2 WpÜG). Eine entsprechende Stellungnahme der Arbeitnehmer wurde dem Vorstand nicht übermittelt.

### **4. Veröffentlichung dieser Stellungnahme und mögliche Änderungen des Angebots**

Die Stellungnahme sowie etwaige Ergänzungen und/oder zusätzliche Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots werden gemäß § 27 Abs. 3 Satz 1 und § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG durch Bekanntgabe im Internet auf der Internetseite der Deutsche Wohnen unter <http://ir.deutsche-wohnen.com> (dort im Bereich „Stellungnahme zum Übernahmeangebot der Vonovia SE“) in deutscher Sprache veröffentlicht. Kopien der Stellungnahmen werden bei der Deutsche Wohnen SE, Investor Relations, Mecklenburgische Straße 57, 14197 Berlin, (Tel: +49 (0)30 897 86-5413; Fax: + 49 (0)30 897 86-5419; E-Mail: [ir@deutsche-wohnen.com](mailto:ir@deutsche-wohnen.com)) zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Veröffentlichung sowie die Information über die Bereithaltung zur kostenlosen Ausgabe werden durch Hinweiskennzeichnung im Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Diese Stellungnahme und etwaige Ergänzungen und/oder zusätzliche Stellungnahmen zu möglichen Änderungen des Angebots werden in deutscher Sprache und unverbindlicher englischer Übersetzung veröffentlicht. Für die englischen Übersetzungen wird keine Gewähr der Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Verbindlich sind ausschließlich die deutschen Fassungen.

### **5. Eigenverantwortliche Prüfung durch die Deutsche Wohnen-Aktionäre**

Die in dieser Stellungnahme enthaltene Beschreibung des Angebots der Bieterin erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Für den Inhalt und die Durchführung des Angebots sind allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage maßgeblich. Die in dieser Stellungnahme enthaltenen Wertungen und Empfehlungen des Vorstands und des Aufsichtsrats binden die Deutsche Wohnen-Aktionäre in keiner Weise. Jedem Deutsche Wohnen-Aktionär obliegt es, in eigener Verantwortung die Angebotsunterlage zur Kenntnis zu nehmen, sich eine Meinung zu dem Angebot zu bilden und erforderlichenfalls die für ihn notwendigen Maßnahmen zu ergreifen. Unabhängig davon, ob die Deutsche Wohnen-Aktionäre das Angebot annehmen, ist jeder Deutsche Wohnen-Aktionär selbst dafür verantwortlich, die in der Angebotsunterlage beschriebenen Voraussetzungen und Bedingungen einzuhalten.

Insgesamt muss jeder Deutsche Wohnen-Aktionär unter Würdigung der Gesamtsituation, seiner individuellen Verhältnisse (einschließlich seiner persönlichen steuerlichen Situation) und seiner persönlichen Einschätzung über die zukünftige Entwicklung des Wertes und des Aktienkurses der Deutsche Wohnen-Aktien eine eigenständige Entscheidung treffen, ob und gegebenenfalls in welchem Umfang er das Angebot annimmt. Bei dieser Entscheidung sollten sich die Deutsche Wohnen-Aktionäre aller ihnen zur Verfügung stehenden Informationsquellen bedienen und ihre individuellen Belange ausreichend berücksichtigen. Bei Abgabe der Empfehlung, das Angebot anzunehmen, haben Vorstand und Aufsichtsrat die individuellen Verhältnisse (einschließlich der persönlichen steuerlichen Situation) der Deutsche Wohnen-Aktionäre nicht berücksichtigt. Vorstand und Aufsichtsrat übernehmen keine Verantwortung für die Entscheidung der Deutsche Wohnen-Aktionäre.

Ausweislich Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage bezieht sich das Angebot auf Aktien einer deutschen Gesellschaft und unterliegt den gesetzlichen Vorschriften der Bundesrepublik Deutschland über die Durchführung und die Veröffentlichungspflichten im Hinblick auf ein solches Angebot.

Insbesondere weist die Bieterin in Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage Deutsche Wohnen-Aktionäre mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in den Vereinigten Staaten darauf hin, dass das Angebot in Bezug auf Wertpapiere einer Gesellschaft abgegeben wird, die ein ausländischer privater Emittent (*foreign private issuer*) im Sinne der Rule 3b-4 des Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung („**Exchange Act**“) ist und deren Aktien nicht gemäß Section 12 des Exchange Act registriert sind. Das Angebot wird in Bezug auf Deutsche Wohnen-Aktionäre in den Vereinigten Staaten auf Grundlage der sogenannten “Tier II“ - Freistellung abgegeben. Diese “Tier II“ - Freistellung erlaubt es einer Bieterin, bestimmte materielle und verfahrensrechtliche Vorschriften des Exchange Act für Übernahmeangebote zu erfüllen, indem sie das Recht oder die Gepflogenheiten ihrer Heimatjurisdiktion einhält, und befreit die Bieterin von der Einhaltung bestimmter anderer Vorschriften. Infolgedessen unterliegt das Angebot im Wesentlichen den Veröffentlichungs- und anderen Verfahrensvorschriften (etwa im Hinblick auf Rücktrittsrechte, Abwicklung und Zeitplan von Zahlungen) der Bundesrepublik Deutschland, die sich nicht unerheblich von den entsprechenden U.S.-amerikanischen Rechtsvorschriften unterscheiden. Außerdem sind bestimmte Finanzinformationen in dieser Angebotsunterlage in Übereinstimmung mit den von der Europäischen Union übernommenen International Financial Reporting Standards (die „**IFRS**“) ermittelt worden und daher nicht vergleichbar mit Finanzinformationen über U.S.-amerikanische Unternehmen und andere Unternehmen, deren Finanzinformationen in Übereinstimmung mit den Generally Accepted Accounting Principles in den Vereinigten Staaten ermittelt werden. Die Bieterin und mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder Broker (soweit diese als Beauftragte der Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnder Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG handeln) können, soweit dies nach den anwendbaren Gesetzen oder Verordnungen zulässig ist, außerhalb des öffentlichen Übernahmeangebots vor, während oder nach der Annahmefrist oder der Weiteren Annahmefrist des Angebots, unmittelbar oder mittelbar Aktien der Deutsche Wohnen erwerben oder Vereinbarungen über den Erwerb von

Aktien abschließen. Dies gilt auch für andere Wertpapiere, die in Aktien der Deutsche Wohnen wandelbar, umtauschbar oder ausübbar sind. Diese Käufe können über die Börse zu Marktpreisen oder außerhalb der Börse zu verhandelten Konditionen abgeschlossen werden. Wenn solche Käufe oder Vereinbarungen zum Kauf getätigt werden, werden sie außerhalb der Vereinigten Staaten getätigt und entsprechen dem geltenden Recht, einschließlich, soweit anwendbar, dem Exchange Act. Alle Informationen über solche Käufe werden gemäß den in Deutschland oder einer anderen relevanten Rechtsordnung geltenden Gesetzen oder Vorschriften und auf der Website der Bieterin unter <https://de.vonovia-st.de/> veröffentlicht. Soweit Informationen über solche Käufe oder Kaufvereinbarungen in Deutschland veröffentlicht werden, gelten diese Informationen auch in den Vereinigten Staaten als öffentlich bekannt gegeben. Darüber hinaus können die Finanzberater der Bieterin auch im Rahmen des üblichen Handels mit Wertpapieren der Deutsche Wohnen tätig werden, was Käufe oder Vereinbarungen zum Kauf solcher Wertpapiere einschließen kann.

Für Aktionäre der Deutsche Wohnen mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt in den Vereinigten Staaten („**U.S.-Aktionäre**“) können sich Schwierigkeiten ergeben, ihre Rechte und Ansprüche nach Bundesvorschriften der Vereinigten Staaten zum Wertpapierrecht durchzusetzen, da sowohl die Deutsche Wohnen als auch die Bieterin ihren Sitz außerhalb der Vereinigten Staaten haben und sämtliche ihrer jeweiligen Organmitglieder außerhalb der Vereinigten Staaten ansässig sind. U.S.-Aktionäre sind möglicherweise nicht in der Lage, eine Gesellschaft mit Sitz außerhalb der Vereinigten Staaten oder deren Organmitglieder vor einem Gericht außerhalb der Vereinigten Staaten wegen Verletzung von Wertpapiervorschriften der Vereinigten Staaten zu verklagen. Des Weiteren können sich Schwierigkeiten ergeben, Entscheidungen eines Gerichts der Vereinigten Staaten gegen eine Gesellschaft mit Sitz außerhalb der Vereinigten Staaten zu vollstrecken.

Der Barzufluss an einen U.S.-Aktionär aus dem Angebot kann nach den geltenden bundesstaatlichen und/oder lokalen Steuergesetzen der Vereinigten Staaten sowie anderen ausländischen Steuergesetzen einen steuerbaren Vorgang darstellen. Es wird dringend empfohlen, unverzüglich unabhängige fachkundige Berater in Bezug auf die steuerlichen Konsequenzen der Annahme des Angebots zu konsultieren. Weder die Bieterin noch die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG noch ihre oder deren jeweiligen Organmitglieder, Führungskräfte oder Mitarbeiter übernehmen Verantwortung für steuerliche Auswirkungen oder Verbindlichkeiten infolge einer Annahme des Angebots.

Für Inhaber von American Depository Receipts („**ADRs**“) enthält die Angebotsunterlage unter Ziffer 12.11 weitere Hinweise und Informationen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat halten diese Vorgehensweise in Bezug auf U.S.-Aktionäre auf der Grundlage der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen für nachvollziehbar. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen sämtlichen Personen, die die Angebotsunterlage außerhalb der Bundesrepublik Deutschland erhalten oder die das Angebot annehmen möchten, aber den Wertpapiergesetzen einer anderen Rechtsordnung

als der der Bundesrepublik Deutschland unterliegen, sich über die jeweilige Rechtslage zu informieren und sich in Übereinstimmung mit dieser zu verhalten.

## **II. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZUR DEUTSCHE WOHNEN UND ZUM DEUTSCHE WOHNEN-KONZERN**

### **1. Rechtliche Grundlagen der Deutsche Wohnen**

Die Deutsche Wohnen ist eine börsennotierte Europäische Aktiengesellschaft (*societas europaea*, SE) mit Sitz in der Mecklenburgische Straße 57, 14197 Berlin, Deutschland. Die Gesellschaft ist in das Handelsregister des Amtsgerichts Berlin (Charlottenburg) unter der Nummer HRB 190322 B eingetragen.

Satzungsmäßiger Unternehmensgegenstand der Deutsche Wohnen ist der Erwerb, die Verwaltung, Vermietung und Bewirtschaftung sowie der Verkauf von Wohnimmobilien, Pflegeeinrichtungen und sonstiger Immobilien. Es können Immobilien errichtet, modernisiert und instandgesetzt werden sowie Dienstleistungen erbracht und Kooperationen aller Art vorgenommen werden. Die Deutsche Wohnen kann in den vorgenannten Geschäftsfeldern selbst oder durch Tochter- oder Beteiligungsgesellschaften tätig werden, deren Unternehmensgegenstand sich ganz oder teilweise auf die Geschäftsfelder der Deutsche Wohnen erstreckt. Sie kann solche Unternehmen gründen oder erwerben; sie kann Tochterunternehmen einheitlich leiten oder sich auf die Verwaltung der Beteiligung beschränken und sie kann über ihre Beteiligungen verfügen. Die Deutsche Wohnen ist auch zu allen Handlungen und Maßnahmen berechtigt, die mit dem Unternehmensgegenstand zusammenhängen oder ihm unmittelbar oder mittelbar zu dienen bestimmt sind. Die Deutsche Wohnen übt keine Tätigkeiten aus, aufgrund derer sie als Investmentvermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches qualifiziert werden würde. Insbesondere wurde die Gesellschaft nicht mit dem Hauptzweck gegründet, ihren Aktionären durch Veräußerung ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen eine Rendite zu verschaffen.

Die Deutsche Wohnen ist in der Wohnungsbewirtschaftung tätig und zwar insbesondere in der Vermietung eigener Wohneinheiten, der Verwaltung des Wohnungsbestandes und dem Verkauf von ausgewählten Wohnimmobilien. Daneben betreibt die Deutsche Wohnen auch Pflegeheime und betreute Wohneinheiten. Im Rahmen dieser Geschäftsstrategie konzentriert sich die Deutsche Wohnen auf Wohn- und Pflegeimmobilien in den wachstumsstarken Metropolregionen in Deutschland. Dazu zählen der Großraum Berlin und die Regionalcluster Dresden/Leipzig, Frankfurt, Hannover/Braunschweig und Köln/Düsseldorf.

Die Deutsche Wohnen-Aktien (ISIN DE000A0HN5C6) sind zum Börsenhandel am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des Regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgebpflichten (Prime Standard) zugelassen. Die Deutsche Wohnen ist gegenwärtig unter anderem im DAX und in den Indizes EPRA/NAREIT, STOXX® Europe 600, GPR 250 enthalten.

Für weitere Informationen zur Deutsche Wohnen und zur Geschäftsentwicklung des Deutsche Wohnen-Konzerns sowie für Einzelheiten bezüglich der Kennzahlen und ihrer Entwicklung wird auf die Jahres- und Zwischenberichte verwiesen, die im Internet unter

<http://ir.deutsche-wohnen.com> (dort im Bereich „Publikationen und Events“) veröffentlicht wurden.

## **2. Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats**

Der Vorstand besteht aus Herrn Michael Zahn (Vorstandsvorsitzender), Herrn Philip Grosse (Mitglied des Vorstands), Herrn Henrik Thomsen (Mitglied des Vorstands) und Herrn Lars Urbansky (Mitglied des Vorstands).

Dem Aufsichtsrat gehören die folgenden sechs Mitglieder an: Herr Matthias Hünlein (Vorsitzender), Herr Jürgen Fenk (Stellvertretender Vorsitzender), Frau Kerstin Günther; Herr Arwed Fischer, Frau Tina Kleingarn und Herr Dr. Florian Stetter.

## **3. Kapitalstruktur der Deutsche Wohnen**

### **3.1. Grundkapital**

Das zum 29. Januar 2021 im Handelsregister der Deutsche Wohnen eingetragene Grundkapital der Deutsche Wohnen beträgt EUR 359.843.541,00 und ist eingeteilt in 359.843.541 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Gemäß der Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte der Deutsche Wohnen nach § 41 des Wertpapierhandelsgesetzes („**WpHG**“) vom 30. Juni 2021 beträgt die Zahl der Stimmrechte aus Deutsche Wohnen-Aktien am Ende des Monats Juni 2021 insgesamt 359.895.464. Das Grundkapital entspricht damit zum 30. Juni EUR 359.895.464,00, eingeteilt in 359.895.464 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Die Abweichung zwischen dem im Handelsregister eingetragenen Grundkapital und der Gesamtzahl der Stimmrechte bzw. der Deutsche Wohnen-Aktien in der Gesamtstimmrechtsmitteilung beruht zum einen auf der Ausgabe neuer Deutsche Wohnen-Aktien aus dem Bedingten Kapital 2014/II (wie in Abschnitt II.3.5 dieser Stellungnahme definiert) an (ehemalige) außenstehende Aktionäre der GSW Immobilien AG, einer Aktiengesellschaft nach deutschem Recht mit Sitz in Berlin, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Charlottenburg unter HRB 125788 B (die „**GSW**“), im Rahmen des GSW-Beherrschungsvertrages (wie in Abschnitt II.3.5 dieser Stellungnahme definiert). Zum anderen wurde aus dem Bedingten Kapital 2014/III (wie in Abschnitt II.3.6 dieser Stellungnahme definiert) aufgrund der Ausübung von Aktienoptionen durch aktuelle und ehemalige Vorstandsmitglieder der Deutsche Wohnen weitere 34.458 Deutsche Wohnen-Aktien ausgegeben.

### **3.2. Genehmigtes Kapital**

Die Hauptversammlung der Deutsche Wohnen hat am 15. Juni 2018 den Vorstand ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital der Deutsche Wohnen in der Zeit bis zum 14. Juni 2023 um bis zu EUR 110.000.000,00 einmalig oder mehrmals

durch Ausgabe von bis zu 110.000.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (Genehmigtes Kapital 2018/I).

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme besteht das Genehmigte Kapital 2018/I noch in Höhe von EUR 107.382.719,00.

Den Aktionären ist grundsätzlich ein Bezugsrecht einzuräumen. Die Aktien können dabei nach Art. 5 Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE) („SEVO“) in Verbindung mit § 186 Abs. 5 Aktiengesetz („AktG“) auch von einem oder mehreren Kreditinstitut(en) mit der Verpflichtung übernommen werden, sie den Aktionären der Deutsche Wohnen zum Bezug anzubieten (sog. mittelbares Bezugsrecht). Der Vorstand ist jedoch ermächtigt, das Bezugsrecht der Aktionäre mit Zustimmung des Aufsichtsrats für eine oder mehrere Kapitalerhöhungen im Rahmen des genehmigten Kapitals auszuschließen,

- (1) um Spitzenbeträge vom Bezugsrecht auszunehmen;
- (2) soweit es erforderlich ist, um Inhabern bzw. Gläubigern von Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente) (nachstehend zusammen „Schuldverschreibungen“), die mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten ausgestattet sind und die von der Deutsche Wohnen oder einer von ihr abhängigen oder in ihrem unmittelbaren bzw. mittelbaren Mehrheitsbesitz stehenden Gesellschaft ausgegeben wurden oder noch werden, ein Bezugsrecht auf neue, auf den Inhaber lautende Stückaktien der Deutsche Wohnen in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung der Options- oder Wandlungsrechte bzw. nach Erfüllung von Wandlungs- oder Optionspflichten als Aktionär zustünde;
- (3) zur Ausgabe von Aktien gegen Bareinlagen, wenn der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits börsennotierten Aktien nicht wesentlich im Sinne der §§ 203 Abs. 1 und Abs. 2, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unterschreitet und der auf die unter Ausschluss des Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegebenen neuen Aktien entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals insgesamt 10 % des Grundkapitals nicht überschreitet, und zwar weder im Zeitpunkt des Wirksamwerdens noch im Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung. Auf diese Begrenzung von 10 % des Grundkapitals sind Aktien anzurechnen, die zur Bedienung von Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten ausgegeben wurden oder unter Zugrundelegung des zum Zeitpunkt des Beschlusses des Vorstands über die Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2018/I gültigen Wandlungspreises auszugeben

sind, sofern diese Schuldverschreibungen in entsprechender Anwendung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts ausgegeben wurden. Auf die Höchstgrenze von 10 % des Grundkapitals sind ferner diejenigen eigenen Aktien der Deutsche Wohnen anzurechnen, die während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 Halbsatz 2 in Verbindung mit § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG veräußert wurden;

- (4) zur Ausgabe von Aktien gegen Sacheinlagen insbesondere — aber ohne Beschränkung hierauf — zum Zwecke des (auch mittelbaren) Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen an Unternehmen oder von sonstigen Vermögensgegenständen (insbesondere Immobilienportfolios bzw. Anteile an Immobilienunternehmen) oder zur Bedienung von Schuldverschreibungen, die gegen Sacheinlagen ausgegeben werden;
- (5) zur Durchführung einer Aktiendividende, in deren Rahmen Aktien der Deutsche Wohnen (auch teilweise und/oder wahlweise) gegen Einlage von Dividendenansprüchen der Aktionäre ausgegeben werden (*Scrip Dividend*).

Die Ermächtigungen zum Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen gegen Bar- und/oder Sacheinlagen sind insgesamt auf einen Betrag, der 10 % des Grundkapitals nicht überschreitet, und zwar weder im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ermächtigung noch – falls dieser Wert geringer ist – im Zeitpunkt der Ausnutzung dieser Ermächtigung, beschränkt. Auf diese Höchstgrenze von 10 % des Grundkapitals sind Aktien der Deutsche Wohnen anzurechnen,

- (i) die während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts als eigene Aktien veräußert werden;
- (ii) die zur Bedienung von Schuldverschreibungen (einschließlich Genussrechten) mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. einer Wandlungspflicht (bzw. einer Kombination dieser Instrumente) ausgegeben wurden bzw. unter Zugrundelegung des zum Zeitpunkt des Beschlusses des Vorstands über die Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2018/I gültigen Wandlungspreises auszugeben sind, sofern die Schuldverschreibungen bzw. Genussrechte während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ausgegeben wurden;
- (iii) die aus bedingtem Kapital zur Bedienung von Aktienoptionsrechten ausgegeben werden bzw. auszugeben sind,

sofern die Aktienoptionsrechte während der Laufzeit dieser Ermächtigung gewährt wurden.

Der Vorstand ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats den weiteren Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienaussgabe festzulegen.

Am 24. Mai 2021 hat der Vorstand der Deutsche Wohnen mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen, ihr Grundkapital unter teilweiser Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2018/I um bis zu EUR 12.130.478,00 durch Ausgabe von bis zu 12.130.478 neuen Deutsche Wohnen-Aktien mit Gewinnbezugsrecht ab dem 1. Januar 2021 unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre zu erhöhen und die Bieterin als Zeichnerin der neuen Aktien zuzulassen. Mit Änderungsvertrag zum Business Combination Agreement vom 18. Juni 2021 haben die Parteien das Recht der Bieterin zur Zeichnung der Kapitalerhöhung aufgehoben (siehe Ziffer 7.1.3(iii) der Angebotsunterlage und Abschnitt III.9 dieser Stellungnahme).

### 3.3. **Bedingtes Kapital 2015 und Wandelschuldverschreibung 2017/2024**

Das Grundkapital der Deutsche Wohnen ist gemäß § 6d der Satzung der Deutsche Wohnen in der Fassung vom 18. Januar 2021 um bis zu EUR 50.000.000,00 durch Ausgabe von bis zu 50.000.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung bedingt erhöht („**Bedingtes Kapital 2015**“). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Aktien bei Ausübung von Wandlungsrechten bzw. bei der Erfüllung von Wandlungspflichten an die Inhaber bzw. Gläubiger von am 27. Februar 2017 durch die Deutsche Wohnen begebenen Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von EUR 800 Mio., eingeteilt in untereinander gleichberechtigte, auf den Inhaber lautende Schuldverschreibungen im Nennbetrag von jeweils EUR 100.000,00 („**Wandelschuldverschreibung 2017/2024**“).

Die Ausgabe der neuen Aktien aus dem Bedingten Kapital 2015 erfolgt zu dem nach Maßgabe der Anleihebedingungen der Wandelschuldverschreibung 2017/2024 jeweils gültigen Wandlungspreis. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber der durch die Deutsche Wohnen begebenen Wandelschuldverschreibung 2017/2024 von ihrem Wandlungsrecht gemäß den Anleihebedingungen Gebrauch machen oder die Deutsche Wohnen gemäß den Anleihebedingungen von ihrer Option, jede Schuldverschreibung am jeweiligen Fälligkeitstag ganz oder teilweise in Aktien zurückzuzahlen, Gebrauch macht und soweit nicht andere Erfüllungsformen zur Bedienung eingesetzt werden.

Die Wandelschuldverschreibung 2017/2024 kann seit dem 10. April 2017 grundsätzlich jederzeit gewandelt werden. Bislang wurden unter diesen Anleihen keine Wandlungsrechte ausgeübt.

Die Anleihebedingungen sehen vor, dass bestimmte Ereignisse im Zusammenhang mit einem (bevorstehenden) Kontrollwechsel zu einer Anpassung des Wandlungspreises führen, insbesondere der Eintritt eines „Annahmereignisses“ im Falle der Wandlung nach Bekanntmachung eines Übernahmeangebots für die Aktien der Deutsche Wohnen. Ein „Annahmereignis“ im Sinne der Anleihebedingungen liegt dann vor, wenn die Bieterin mitteilt, dass die Mindestannahmeschwelle des Angebots erreicht wurde, und im Falle der Wandelschuldverschreibung 2017/2024 zudem die weiteren Angebotsbedingungen eingetreten sind, die bis zum Ablauf der Annahmefrist eingetreten sein müssen. Für nähere Ausführungen wird auf Ziffer 6.2.3 der Angebotsunterlage verwiesen.

Unter Zugrundelegung eines „Annahmereignisses“ am 26. Juli 2021, was den Annahmen in der Angebotsunterlage in Ziffer 6.2.3 entspricht, würde eine vollumfängliche Ausübung der Wandlungsrechte bei einem derzeitigen Wandlungspreis von EUR 46,6019 und bei einem angepassten Wandlungspreis von EUR 38,3661 zur Ausgabe von rund 20.851.745 neuen Deutsche Wohnen-Aktien führen.

Die Deutsche Wohnen hat nach den Anleihebedingungen das Recht, die bei Wandlung von Wandelschuldverschreibungen entstehenden Ansprüche statt durch die Lieferung von Aktien durch die Zahlung einer Barleistung zu erfüllen. Die Deutsche Wohnen hat sich im Business Combination Agreement verpflichtet, bei bedingten Wandlungserklärungen durch die Inhaber der Wandelschuldverschreibungen 2017/2024 die Barzahlungsoption (wie in Abschnitt IV.2 dieser Stellungnahme definiert) zu wählen und statt der Ausgabe von Aktien eine Barzahlung an die Inhaber der Wandelschuldverschreibung 2017/2024 zu leisten. Die Bieterin hat sich im Business Combination Agreement verpflichtet, die Deutsche Wohnen von den durch die Ausübung der Barzahlungsoption entstehenden Kosten freizuhalten (siehe dazu Abschnitt VII.1.5.1 dieser Stellungnahme).

#### 3.4. **Bedingtes Kapital 2017 und Wandelschuldverschreibung 2017/2026**

Das Grundkapital der Deutsche Wohnen ist gemäß § 6e der Satzung der Deutsche Wohnen in der Fassung vom 18. Januar 2021 um bis zu EUR 30.000.000,00 durch Ausgabe von bis zu 30.000.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung bedingt erhöht („**Bedingtes Kapital 2017**“). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Aktien bei Ausübung von Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. bei der Erfüllung von Wandlungs- oder Optionspflichten an die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente), die aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung der Deutsche Wohnen vom 2. Juni 2017 ausgegeben worden sind. Die Deutsche Wohnen hat am 4. Oktober 2017 auf Grundlage dieser Ermächtigung Wandelschuldverschreibungen im Gesamtnennbetrag von

EUR 800 Mio., eingeteilt in untereinander gleichberechtigte, auf den Inhaber lautende Schuldverschreibungen im Nennbetrag von jeweils EUR 100.000,00 begeben („**Wandelschuldverschreibung 2017/2026**“).

Die Ausgabe der neuen Aktien aus dem Bedingten Kapital 2017 erfolgt zu dem nach Maßgabe der Anleihebedingungen der Wandelschuldverschreibung 2017/2026 jeweils gültigen Wandlungs- oder Optionspreis. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber bzw. Gläubiger der Wandelschuldverschreibung 2017/2026 von ihren Wandlungs- oder Optionsrechten Gebrauch machen bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten erfüllen oder soweit die Deutsche Wohnen anstelle der Zahlung des fälligen Geldbetrags Aktien der Deutsche Wohnen gewährt und soweit die Wandlungs- oder Optionsrechte bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten nicht durch eigene Aktien, durch Aktien aus genehmigtem Kapital oder durch andere Leistungen bedient werden.

Die Wandelschuldverschreibung 2017/2026 kann seit dem 15. November 2017 grundsätzlich jederzeit zu einem bestimmten Wandlungspreis gewandelt werden. Bislang wurden unter diesen Anleihen keine Wandlungsrechte ausgeübt.

Die Anleihebedingungen sehen vor, dass bestimmte Ereignisse im Zusammenhang mit einem (bevorstehenden) Kontrollwechsel zu einer Anpassung des Wandlungspreises führen, insbesondere der Eintritt eines „Annahmeerignisses“ im Falle der Wandlung nach Bekanntmachung eines Übernahmeangebots für die Aktien der Deutsche Wohnen. Ein „Annahmeerignis“ im Sinne der Anleihebedingungen liegt dann vor, wenn die Bieterin mitteilt, dass die Mindestannahmeschwelle des Angebots erreicht wurde, und im Falle der Wandelschuldverschreibung 2017/2026 zudem die weiteren Angebotsbedingungen eingetreten sind, die bis zum Ablauf der Annahmefrist eingetreten sein müssen. Für nähere Ausführungen wird auf Ziffer 6.2.4 der Angebotsunterlage verwiesen.

Unter Zugrundelegung eines „Annahmeerignisses“ am 26. Juli 2021, was den Annahmen in der Angebotsunterlage in Ziffer 6.2.4 entspricht, würde eine vollumfängliche Ausübung der Wandlungsrechte bei einem derzeitigen Wandlungspreis von EUR 48,9896 und bei einem angepassten Wandlungspreis von EUR 40,3055 zur Ausgabe von rund 19.848.393 neuen Deutsche Wohnen-Aktien führen.

Die Deutsche Wohnen hat das Recht, die bei Wandlung von Wandelschuldverschreibungen entstehenden Ansprüche statt durch die Lieferung von Aktien durch die Zahlung einer Barleistung zu erfüllen. Die Deutsche Wohnen hat sich im Business Combination Agreement verpflichtet, bei bedingten Wandlungserklärungen durch die Inhaber der Wandelschuldverschreibungen 2017/2026 die Barzahlungsoption (wie in Abschnitt IV.2 dieser Stellungnahme definiert) zu wählen und statt der Ausgabe von Aktien eine Barzahlung an die Inhaber der Wandelschuldverschreibung 2017/2026 zu leisten. Die Bieterin hat

sich im Business Combination Agreement verpflichtet, die Deutsche Wohnen von den durch die Ausübung der Barzahlungsoption entstehenden Kosten freizuhalten (siehe dazu Abschnitt VII.1.5.1 dieser Stellungnahme).

### 3.5. **Bedingtes Kapital für Abfindungsrechte**

Das Grundkapital der Deutsche Wohnen ist gemäß § 6b der Satzung der Deutsche Wohnen in der Fassung vom 18. Januar 2021 um bis zu EUR 5.779.998,00 durch Ausgabe von bis zu 5.779.998 neuen, auf den Inhaber lautende Stückaktien bedingt erhöht („**Bedingtes Kapital 2014/II**“). Die bedingte Kapitalerhöhung dient dem Zweck der Gewährung von Aktien an außenstehende Aktionäre der GSW die von ihrem Abfindungsrecht gem. § 305 Abs. 1, Abs. 2 Nr. 1 AktG aus dem zwischen der Deutsche Wohnen und der GSW geschlossenen Beherrschungsvertrag (der „**GSW-Beherrschungsvertrag**“) Gebrauch machen (die „**Abfindungsrechte**“). Bei Ausübung dieses Abfindungsrechts erhalten die Aktionäre der GSW für je 3 auf den Inhaber lautende nennbetragslose Aktien der GSW („**GSW-Aktien**“) 7,0790 neue auf den Inhaber lautende Stückaktien der Deutsche Wohnen. Aufgrund der zwischenzeitlichen Ausgabe neuer Deutsche Wohnen-Aktien nach Ausübung von Abfindungsrechten beträgt das Bedingte Kapital 2014/II zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme EUR 5.776.669,00.

Für den Fall, dass außenstehende Aktionäre der GSW ihre GSW-Aktien vor Bezug einer Dividende und/oder Leistung aufgrund der Garantiedividende auf ihre GSW-Aktien für das Geschäftsjahr 2014 bzw. für nachfolgende Geschäftsjahre in Aktien der Deutsche Wohnen tauschen, so werden ihnen – soweit rechtlich und tatsächlich möglich – jeweils Aktien der Deutsche Wohnen gewährt, die von dem Beginn des letzten abgelaufenen Geschäftsjahrs vor ihrer Entstehung am Gewinn teilnehmen. Für den Fall, dass außenstehende Aktionäre der GSW ihre GSW-Aktien nach Bezug einer Dividende und/oder Leistung aufgrund der Garantiedividende auf ihre GSW-Aktien für das Geschäftsjahr 2014 bzw. für nachfolgende Geschäftsjahre in Aktien der Deutsche Wohnen tauschen oder soweit eine Gewährung von Aktien mit einer Gewinnberechtigung entsprechend dem vorangegangenen Satz rechtlich oder tatsächlich nicht möglich ist, so werden ihnen jeweils Aktien der Deutsche Wohnen gewährt, die von dem Beginn des Geschäftsjahrs an, in dem sie entstehen, am Gewinn teilnehmen.

Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt gegen die Übertragung von GSW-Aktien durch deren außenstehende Aktionäre. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die außenstehenden GSW-Aktionäre von ihrem Abfindungsrecht Gebrauch machen. Der Vorstand der Deutsche Wohnen ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Kapitalerhöhung und ihrer Durchführung festzusetzen.

Aus dem Bedingten Kapital 2014/II können maximal noch bis zu 5.777.669 Deutsche Wohnen-Aktien ausgegeben werden.

Die Angemessenheit der Abfindung unter dem GSW-Beherrschungsvertrag wird derzeit im Rahmen eines Spruchverfahrens (§ 2 Spruchverfahrensgesetz) überprüft. Sollte es zu einer rechtskräftigen Entscheidung über eine Erhöhung der Abfindung kommen, könnte sich die Zahl der bei Geltendmachung der Abfindungsrechte neu auszugebenden Deutsche Wohnen-Aktien erhöhen.

Das auf den Erwerb sämtlicher Deutsche Wohnen-Aktien gerichtete Angebot der Bieterin bezieht sich auch auf die aus der Abfindung resultierenden neuen Deutsche Wohnen-Aktien. Deutsche Wohnen-Aktien, die nach Ablauf der Weiteren Annahmefrist durch Ausübung der Abfindungsrechte entstehen, können unter den in den Ziffern 2.4 und 15.5 der Angebotsunterlage dargestellten Voraussetzungen und in dem dort dargestellten Verfahren bis zum Ablauf der dort genannten Andienungsfrist angedient werden.

### 3.6. **Bedingtes Kapital für Aktienoptionen**

Das Grundkapital der Deutsche Wohnen ist gemäß § 6c der Satzung der Deutsche Wohnen in der Fassung vom 18. Januar 2021 um bis zu EUR 12.671.928,00 durch Ausgabe von bis zu 12.671.928 neuen, auf den Inhaber lautende Stückaktien bedingt erhöht („**Bedingtes Kapital 2014/III**“). Die bedingte Kapitalerhöhung dient dem Zweck der Gewährung von Aktienoptionen an den Vorstand und ausgewählte Führungskräfte der Deutsche Wohnen und verbundener Unternehmen nach näherer Maßgabe des Beschlusses der Hauptversammlung der Deutsche Wohnen vom 11. Juni 2014.

Das Bedingte Kapital 2014/III beträgt aufgrund der zwischenzeitlichen Ausgabe neuer Deutsche Wohnen-Aktien infolge der Ausübung weiterer Aktienoptionen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme EUR 12.623.334,00. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme standen keine Aktienoptionen mehr aus und keine neuen Deutsche-Wohnen Aktien können durch Ausübung von Aktienoptionen entstehen.

### 3.7. **Bedingtes Kapital 2018**

Das Grundkapital der Deutsche Wohnen ist gemäß § 6f der Satzung der Deutsche Wohnen in der Fassung vom 18. Januar 2021 um bis zu EUR 35.000.000,00 durch Ausgabe von bis zu 35.000.000 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung bedingt erhöht (Bedingtes Kapital 2018/I). Die bedingte Kapitalerhöhung dient der Gewährung von Aktien bei Ausübung von Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. bei der Erfüllung von Wandlungs- oder Optionspflichten an die Inhaber bzw. Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente), die aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung der Deutsche Wohnen vom 15. Juni 2018 ausgegeben worden sind. Die Deutsche Wohnen hat von diesem Ermächtigungsbeschluss

bislang keinen Gebrauch gemacht und hierunter keine Schuldverschreibungen ausgegeben.

Die Ausgabe der neuen Aktien erfolgt zu dem nach Maßgabe der vorstehenden Ermächtigung jeweils festzulegenden Wandlungs- oder Optionspreis. Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber bzw. Gläubiger von Schuldverschreibungen, die von der Deutsche Wohnen oder einer von ihr abhängigen oder im unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbesitz stehenden Gesellschaft aufgrund des vorstehenden Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung ausgegeben bzw. garantiert werden, von ihren Wandlungs- oder Optionsrechten Gebrauch machen bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten aus solchen Schuldverschreibungen erfüllen oder soweit die Deutsche Wohnen anstelle der Zahlung des fälligen Geldbetrags Aktien der Deutsche Wohnen gewährt und soweit die Wandlungs- oder Optionsrechte bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten nicht durch eigene Aktien, durch Aktien aus genehmigtem Kapital oder durch andere Leistungen bedient werden.

Die neuen Aktien nehmen von dem Beginn des Geschäftsjahrs an, in dem sie entstehen, und für alle nachfolgenden Geschäftsjahre am Gewinn teil. Der Vorstand ist ermächtigt, die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

### 3.8. **Eigene Aktien**

Auf Basis der Ermächtigung durch die Hauptversammlung vom 15. Juni 2018 ist der Vorstand der Deutsche Wohnen mit Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 14. Juni 2023 ermächtigt, eigene Aktien bis zu insgesamt 10 % des zum Zeitpunkt der Beschlussfassung – oder falls dieser Wert geringer ist – zum Zeitpunkt der Ausübung der Ermächtigung bestehenden Grundkapitals der Deutsche Wohnen entsprechend den in der Ermächtigung genannten Maßgaben zu erwerben und zu verwenden. Die aufgrund dieser Ermächtigung erworbenen Aktien dürfen zusammen mit anderen Aktien der Deutsche Wohnen, die diese bereits erworben hat und noch besitzt oder ihr nach den §§ 71a ff. AktG zuzurechnen sind, zu keinem Zeitpunkt 10 % des jeweiligen Grundkapitals der Deutsche Wohnen übersteigen.

Am 12. November 2019 veröffentlichte die Deutsche Wohnen per Mitteilung nach Art. 17 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (eine „**Ad-hoc-Mitteilung**“), dass der Vorstand der Deutsche Wohnen am 12. November 2019 mit Zustimmung des Aufsichtsrats unter Ausnutzung der Ermächtigung durch die Hauptversammlung vom 15. Juni 2018 beschlossen hat, bis zu maximal 25.000.000 Aktien der Deutsche Wohnen (dies entspricht bis zu rund 7 % des eingetragenen Grundkapitals der Deutsche Wohnen) bis zu einem Gesamtkaufpreis ohne Nebenkosten von maximal EUR

750 Mio. zurückzukaufen. Die zurückgekauften Aktien der Deutsche Wohnen sollten für nach der Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien durch die Hauptversammlung vom 15. Juni 2018 zulässige Zwecke verwendet werden. Das Rückkaufprogramm begann am 15. November 2019 und sollte spätestens mit Ablauf des 30. Oktober 2020 enden. Am 14. September 2020 gab die Deutsche Wohnen per Ad-hoc-Mitteilung die vorzeitige Beendigung des Aktienrückkaufprogramms bekannt.

Im Zeitraum vom 15. November 2019 bis zum 14. September 2020 hatte die Deutsche Wohnen 16.070.566 eigene Aktien zu einem durchschnittlichen Kaufpreis je Aktie von EUR 37,1675 erworben.

Am 24. Mai 2021 haben die Bieterin und die Deutsche Wohnen einen Kaufvertrag über den Erwerb von 12.708.563 dieser eigenen Aktien (dies entspricht einem Anteil von rund 3,53 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Deutsche Wohnen) durch die Bieterin zu einem Kaufpreis von EUR 52,00 abgeschlossen, der durch Vereinbarung am 18. Juni 2021 geändert wurde (siehe hierzu näher Ziffer 7.1.3(i) der Angebotsunterlage und Abschnitt IV.3 dieser Stellungnahme). Der Kaufvertrag wird nur vollzogen, wenn und sobald die Bieterin veröffentlicht hat, dass das Angebot nicht erfolgreich war.

Darüber hinaus hatte die Deutsche Wohnen der Bieterin im Business Combination Agreement eine spätestens am 25. Juni 2021 auszuübende Option auf den Erwerb von bis zu 3.362.003 weiteren eigenen Aktien zum Angebotspreis eingeräumt. Diese Option wurde mit Vertrag vom 18. Juni 2021 aufgehoben (siehe hierzu näher Ziffer 7.1 der Angebotsunterlage und Abschnitt IV.3(ii) dieser Stellungnahme).

Am 19. Juni 2021 haben die Bieterin und die Deutsche Wohnen eine Nichtannahmevereinbarung (Non-Tender Agreement) abgeschlossen, nach der die Deutsche Wohnen die eigenen Aktien weder in das Übernahmeangebot einliefern noch an einen Dritten veräußern darf und diese für einen Zeitraum von mindestens acht Monaten nach Abschluss der Nichtannahmevereinbarung halten muss (siehe hierzu näher Abschnitt IV.4). Die Halteverpflichtung endet vorzeitig, sofern der Vollzug der Transaktion endgültig scheitert.

### **3.9. Beteiligung der Deutsche Wohnen an der GSW Immobilien AG**

Die Deutsche Wohnen hält derzeit 53.262.160 GSW-Aktien (das entspricht ca. 93,97 % des Grundkapitals der GSW). Die GSW-Aktien sind am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse (*General Standard*) unter der ISIN DE000GSW1111 notiert.

## **4. Aktionärsstruktur der Deutsche Wohnen**

Auf Grundlage der bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Stellungnahme veröffentlichten Stimmrechtsmitteilungen nach dem WpHG halten folgende Aktionäre unmittelbar oder mittelbar mehr als 3 % der Stammaktien von Deutsche Wohnen

(einschließlich der Beteiligung der Vonovia, siehe dazu Abschnitt III.9 dieser Stellungnahme). Die in der nachstehenden Tabelle angegebenen Prozentsätze entsprechen dabei der Anzahl der von dem jeweiligen Aktionär zuletzt in Bezug auf den angegebenen Referenztag gemäß §§ 33 ff. WpHG gemeldeten Stimmrechte und Instrumente im Verhältnis zu dem zum 1. Juli 2021 ausgegebenen Grundkapital der Deutsche Wohnen. Dabei ist zu beachten, dass sich die zuletzt gemeldete Anzahl an Stimmrechten und Instrumenten seit diesen Stimmrechtsmitteilungen geändert haben kann, ohne dass der betreffende Aktionär zur Abgabe einer Stimmrechtsmitteilung verpflichtet gewesen ist, wenn keine meldepflichtigen Schwellenwerte erreicht oder über- oder unterschritten wurden:

<b>Aktionäre</b>	<b>Unmittelbare oder mittelbare Beteiligung an der Deutsche Wohnen SE (in %)</b>
	<b>Anteil*</b>
Vonovia SE <sup>1)</sup>	21,89**
BlackRock, Inc. <sup>2)</sup>	9,13
JPMorgan Chase & Co <sup>3)</sup>	5,71
The Goldman Sachs Group, Inc. <sup>4)</sup>	5,42
UBS Group AG <sup>5)</sup>	4,02
State Street Corporation <sup>6)</sup>	3,07
Paul E. Singer <sup>7)</sup>	3,00
<b>Summe</b>	<b>52,24</b>

\* einschließlich Stimmrechte, die auf Instrumente im Sinne von § 38 WpHG entfallen.

\*\* zur Höhe der für die Mindestannahmeschwelle im Rahmen des Übernahmeangebots relevanten Beteiligung der Bieterin an der Deutsche Wohnen SE vgl. unten Abschnitt III. 7 dieser Stellungnahme.

- (1) Aufgrund einer am 21.6.2021 veröffentlichten Mitteilung hielt die Vonovia SE. am 18.6.2021 insgesamt 78.766.322 Stimmrechte und Instrumente an der Deutsche Wohnen. Auf Basis des Grundkapitals der Deutsche Wohnen zum 18.6.2021 von EUR 359.861.006 entsprach dies einem Anteil von 21,89 % der Stimmrechte, wobei 18,36 % auf Aktien und 3,53 % auf Instrumente nach § 38 Abs. 1 WpHG entfielen.
- (2) Aufgrund einer am 2.6.2021 veröffentlichten Mitteilung hielt die BlackRock, Inc. über verschiedene kontrollierte Unternehmen am 25.5.2021 insgesamt 32.875.904 Stimmrechte und Instrumente an der Deutsche Wohnen. Auf Basis des Grundkapitals der Deutsche Wohnen zum 25.5.2021 von EUR 359.860.183 entsprach dies einem Anteil von 9,14 % der Stimmrechte, wobei 7,86 % auf Aktien und 1,28 % auf Instrumente nach § 38 Abs. 1 WpHG entfielen.
- (3) Aufgrund einer am 30.6.2021 veröffentlichten Mitteilung hielt JPMorgan Chase & Co am 24.6.2021 insgesamt 20.549.981 Stimmrechte und Instrumente an der Deutsche Wohnen. Auf Basis des Grundkapitals der Deutsche Wohnen zum 24.6.2021 von EUR 359.861.006 entsprach dies einem Anteil von 5,71% der Stimmrechte, wobei 3,07 % auf Aktien und 2,65 % auf Instrumente nach § 38 Abs. 1 WpHG entfielen.
- (4) Aufgrund einer am 30.6.2021 veröffentlichten Mitteilung hielt The Goldman Sachs Group, Inc. über verschiedene kontrollierte Unternehmen am 25.6.2021 insgesamt 19.511.267 Stimmrechte und Instrumente an der Deutsche Wohnen. Auf Basis des Grundkapitals der Deutsche Wohnen zum 25.6.2021 von EUR 359.861.006 entsprach dies einem Anteil von 5,42 % der Stimmrechte, wobei 0,84 % auf Aktien und 4,58 % auf Instrumente nach § 38 Abs. 1 WpHG entfielen.
- (5) Aufgrund einer am 15.6.2021 veröffentlichten Mitteilung hielt UBS Group AG über verschiedene kontrollierte Unternehmen am 7.6.2021 insgesamt 14.485.137 Stimmrechte und Instrumente an der Deutsche Wohnen SE. Auf Basis des Grundkapitals der Deutsche Wohnen SE zum 7.6.2021 von EUR 359.861.006 entsprach dies einem Anteil von 4,03 % der Stimmrechte, wobei 2,96 % auf Aktien und 1,06 % auf Instrumente nach § 38 Abs. 1 WpHG entfielen.
- (6) Aufgrund einer am 18.3.2019 veröffentlichten Mitteilung hielt State Street Corporation über verschiedene kontrollierte Unternehmen am 11.3.2019 insgesamt 11.057.472 Stimmrechte an der Deutsche Wohnen. Auf Basis des Grundkapitals der Deutsche Wohnen zum 11.3.2019 von EUR 357.016.255 entsprach dies einem Anteil von 3,10 % der Stimmrechte, die ausschließlich auf Aktien entfielen.
- (7) Aufgrund einer am 10.6.2021 veröffentlichten Mitteilung hielt Paul E. Singer über verschiedene kontrollierte Unternehmen am 1.6.2021 insgesamt 10.811.003 Stimmrechte an der Deutsche Wohnen. Auf

Basis des Grundkapitals der Deutsche Wohnen zum 1.6.2021 von EUR 359.861.006 entsprach dies einem Anteil von 3,00 % der Stimmrechte, die ausschließlich auf Aktien entfielen.

Jede Aktie der Deutsche Wohnen verleiht ein Stimmrecht.

## 5. **Struktur und Geschäftstätigkeit des Deutsche Wohnen-Konzerns**

Die Deutsche Wohnen ist mit einer Marktkapitalisierung von rund EUR 15,2 Mrd. (auf Grundlage ihrer Marktkapitalisierung auf Basis des Drei-Monats-Durchschnittskurses am 21. Mai 2021, dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung gemäß § 10 Abs. 1, Abs. 3 Satz 1 WpÜG) eine der größten börsennotierten deutschen Immobilien-Aktiengesellschaften.

Die Deutsche Wohnen entspricht in ihrer Struktur einer klassischen Holding. Organisatorisch wird zwischen Management- und Assetgesellschaften unterschieden. Die operativen Tochtergesellschaften konzentrieren sich auf die Wohnungsbewirtschaftung, den An- und Verkauf sowie den Bereich Pflege und Betreutes Wohnen. Im Rahmen der Geschäftsstrategie liegt der Fokus auf dem Bestand in prosperierenden Metropolen und Ballungsräumen ab 500.000 Einwohner, wobei der Großraum Berlin den Kernmarkt bildet.

Der Geschäftsbereich Wohnungsbewirtschaftung ist Kern- und Schwerpunktsegment der Geschäftstätigkeit des Deutsche Wohnen-Konzerns. Er umfasst den „Vermietungsbestand“ und beinhaltet alle Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Bewirtschaftung und Verwaltung von Wohnimmobilien, dem Management der Mietverträge, die Betreuung der Mieter sowie die technische Instandhaltung der Bestände und die Entwicklung des Portfolios.

Der Geschäftsbereich Verkauf/Akquisitionen betrifft den „Verkaufsbestand“; zu ihm gehören alle Tätigkeiten des Verkaufs von Wohneinheiten, Gebäuden und Grundstücken. Der zum Verkauf stehende Wohnungsbestand der Deutsche Wohnen gliedert sich in (i) Blockverkauf (institutionelle Verkäufe) und (ii) Einzelprivatisierung (auch als Einzelverkauf bzw. Wohnungsprivatisierung bezeichnet). Parallel werden kontinuierlich Akquisitionsmöglichkeiten von Immobilienbeständen und Grundstücken in Metropolregionen und Ballungszentren geprüft.

Im Geschäftsbereich Pflege und Betreutes Wohnen bewirtschaftet und vermarktet die Deutsche Wohnen ganz überwiegend in ihrem Eigentum stehende Pflege- und Wohnimmobilien für Senioren unter der Marke KATHARINENHOF® und PFLEGEN & WOHNEN HAMBURG. Diese Einrichtungen bieten vollstationäre Pflege mit dem Ziel, Pflegebedürftigen zu helfen und deren Selbständigkeit soweit wie möglich zu bewahren. Daneben bietet die Deutsche Wohnen im Rahmen des betreuten Wohnens älteren Menschen neben der Zurverfügungstellung der angemieteten Wohnung umfangreiche, seniorengerechte Service- und Dienstleistungen an. Im Pflegesegment liegt der Fokus auf Städten und Regionen mit positiven Entwicklungsprognosen mit den Schwerpunkten in Hamburg, Berlin und Sachsen.

Im Geschäftsbereich Neubau entwickelt der Deutsche Wohnen-Konzern durch gezielte Projektentwicklungen neuen Immobilienbestand in den Kern- und Wachstumsregionen. Zudem werden Immobilien für den Verkauf entwickelt. Dies umfasst auch den Ankauf von Grundstücken, die Schaffung von Baurecht und die Erstellung der Projektkonzepte sowie die Baubetreuung und Gewährleistungsverfolgung. Darüber hinaus ist die Deutsche Wohnen mit 40 % an der QUARTERBACK Immobilien AG, einem Projektentwickler mit Sitz in Leipzig beteiligt und verfügt dadurch über Zugang zu Neubauprojekten in den Kernmärkten. Im Zuge der Weiterentwicklung der Neubauproduktivitäten hat die Deutsche Wohnen im ersten Quartal 2021 die Isaria München Projektentwicklungs GmbH an die QUARTERBACK Immobilien-Gruppe veräußert und damit die vorhandenen Neubauproduktivitäten der Deutsche Wohnen Gruppe in der QUARTERBACK Immobilien-Gruppe zusammengeführt.

Über das Kerngeschäft hinaus bietet die Deutsche Wohnen über Tochtergesellschaften und strategische Beteiligungen immobilienbezogene Dienstleistungen an. Dieses Geschäftsfeld umfasst unter anderem die energetische Bewirtschaftung der Liegenschaften der Deutsche Wohnen, das Multimediageschäft und das Technische Facility Management.

Im Geschäftsjahr 2020 beschäftigte der Deutsche Wohnen-Konzern durchschnittlich 1.339 Mitarbeiter, die dem Bereich Wohnen zuzuordnen sind. Im Segment Pflegebetrieb waren zudem durchschnittlich 3.984 Mitarbeiter beschäftigt.

## 6. Portfolio

Das Portfolio der Deutsche Wohnen umfasste zum 31. März 2021 ca. 154.600 Wohn- und ca. 2.900 Gewerbeeinheiten. Die durchschnittliche monatliche Vertragsmiete des Deutsche Wohnen-Portfolios betrug zum 31. März 2021 EUR 7,12 je m<sup>2</sup>. Die Leerstandsquote lag zu diesem Stichtag bei rund 1,6 %. Zu dem Immobilienportfolio gehören zusätzlich auch 76 Pflegeimmobilien mit rund 10.300 Pflegeplätzen und Appartements für Betreutes Wohnen.

Das Immobilienportfolio wurde zum 31. Dezember 2020 von Jones Lang LaSalle SE („JLL“) auf Basis eines DCF Modells nach den Vorschriften des IAS 40 und nach Standards der Royal Institution of Chartered Surveyors („RICS“) entsprechend dem sog. Red Book bewertet mit Ausnahme der Seniorenimmobilien, bzgl. derer die Bewertung zum 31. Dezember 2020 von der W&P Immobilienberatung GmbH („W&P“) durchgeführt wurde. Danach hat das Immobilienportfolio der Deutsche Wohnen zum 31. Dezember 2020 einen Wert von insgesamt ca. EUR 26,2 Mrd. (inklusive Gewerbeimmobilien und Nutzungsrechte aus Leasingverhältnissen). Die Pflegeimmobilien wurden mit einem Fair Value von rund EUR 1,2 Mrd. bewertet. Die durch die JLL bzw. W&P berechneten Daten wurden im Zwischenbericht zum 31. März 2021 durch die Deutsche Wohnen fortgeschrieben. Danach ergibt sich zum 31. März 2021 ein Marktwert von EUR 26,1 Mrd. bzw. EUR 1,2 Mrd.

Die Deutsche Wohnen gliedert ihr Wohnimmobilienportfolio derzeit in strategische Kern- und Wachstumsregionen sowie Non Core Regionen. Zudem unterscheidet die Deutsche

Wohnen in ihren strategischen Kern- und Wachstumsregionen zwischen Core+ und Core Regionen. Die Grundlage für das Portfoliomanagement ist das regionale und strategische Clustering des Immobilienbestands. Das regionale Clustering in Core+, Core und Non Core Segmente erfolgt anhand eines Scoring Modells, das auf der Basis makroökonomischer, soziodemographischer und immobilienpezifischer Daten die Attraktivität und Zukunftsperspektive der Standorte bewertet.

93,1 % des Wohnungsbestands des Deutsche Wohnen-Konzerns befanden sich zum 31. März 2021 in den sogenannten Core+ Regionen. Core+ Regionen sind Ballungszentren und Metropolregionen, die sich durch eine dynamische Entwicklung ökonomischer Kriterien wie Wirtschaftskraft, Einkommen sowie Innovationskraft und Wettbewerbsstärke auszeichnen und in denen ein Nachfrageüberhang für Wohnraum besteht. Weitere 6,7 % der Wohneinheiten lagen zum 31. März 2021 in stabilen Core Regionen mit moderat anziehenden Mieten und stabilen Marktentwicklungsprognosen. Gekennzeichnet sind diese Märkte durch eine ausgeglichene Angebots- und Nachfragesituation, gute Wirtschaftslage, stabile wirtschaftliche Perspektiven, durchschnittliche Kaufkraft und eine gleichbleibende Anzahl an Haushalten. Lediglich 0,1 % der Immobilien (218 Wohn- und kleine Gewerbeinheiten) befanden sich zum 31. März 2021 in schwächeren Non Core Regionen. Die Non Core Regionen sind definiert als geographische Regionen, die in ihrer Entwicklung stagnieren und/oder einen negativen Trend aufweisen. Dabei handelt es sich überwiegend um ländliche Gebiete sowie Streubesitz.

## **7. Geschäftsentwicklung, Bilanzsumme und ausgewählte Finanzkennzahlen**

Nach der gemäß IFRS erstellten Konzernbilanz zum 31. Dezember 2020 betrug die Bilanzsumme der Deutsche Wohnen rund EUR 30.797,4 Mio. (31. Dezember 2019: 27.851,7 Mio.). Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA bereinigt) nach der Konzerngesamtergebnisrechnung für den Zeitraum vom 1. Januar 2020 bis zum 31. Dezember 2020 belief sich auf rund EUR 1.010,1 Mio. (2019: rund EUR 901,2 Mio.), das Ergebnis nach Steuern auf rund EUR 1.544,6 Mio. (2019: rund EUR 1.600,9 Mio.). Die Eigenkapitalquote betrug 45 % (31. Dezember 2019: 47 %) und der EPRA NTA (wie unter Abschnitt VI.2.4 dieser Stellungnahme definiert) rund EUR 17.844,4 Mio. (31. Dezember 2019: rund EUR 16.589,1 Mio.).

## **8. Mit der Deutsche Wohnen gemeinsam handelnde Personen**

Eine Liste sämtlicher Tochterunternehmen der Deutsche Wohnen ist dieser Stellungnahme als Anlage 6 beigefügt. Diese gelten gemäß § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG als mit der Deutsche Wohnen und untereinander gemeinsam handelnde Personen.

### **III. ALLGEMEINE INFORMATIONEN ZUR BIETERIN**

Die Bieterin veröffentlichte die nachfolgenden Informationen in der Angebotsunterlage. Diese Informationen sind von Vorstand und Aufsichtsrat nicht überprüft worden.

#### **1. Rechtliche Grundlagen der Vonovia**

Ausweislich Ziffer 5.1 der Angebotsunterlage ist die Vonovia mit Sitz in Bochum gemessen am Wert ihres Immobilienportfolios und der Anzahl der ihr gehörenden Wohnbestände nach eigenen Marktanalysen die größte deutsche Wohnimmobilien-gesellschaft im privatwirtschaftlichen Sektor. Die operativen Tochterunternehmen der Vonovia sind Full-Service-Provider mit einer großen Bandbreite an Dienstleistungen im Bereich Immobilienbewirtschaftung und Facility Management. Gemessen an der Marktkapitalisierung ist die Vonovia die größte deutsche börsennotierte Immobiliengesellschaft. Die Vonovia ist im Handelsregister des Amtsgerichts Bochum unter HRB 16879 eingetragen.

Satzungsgegenstand der Vonovia ist das Betreiben von Immobiliengeschäften und damit zusammenhängender Geschäfte jedweder Art, insbesondere der Erwerb, die Verwaltung und Veräußerung von bebauten oder unbebauten Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten in Deutschland und im Ausland. Die Vonovia kann ferner Beteiligungen an deutschen oder ausländischen Personen- und (börsennotierten und nicht börsennotierten) Kapitalgesellschaften erwerben, halten und veräußern, die die vorbezeichneten Geschäfte betreiben.

Die Vonovia kann sich insbesondere auf den Gebieten des Erwerbs, der Errichtung, des Betriebs, der Betreuung, der Bewirtschaftung und der Verwaltung von Bauten in allen Rechts- und Nutzungsformen betätigen und alle im Bereich der Bewirtschaftung von Wohnungs- und Gewerbebauten, des Städtebaus und der Infrastruktur anfallenden Aufgaben übernehmen, insbesondere Grundstücke erwerben, entwickeln, erschließen, sanieren, belasten, veräußern sowie Erbbaurechte ausgeben. Sie kann sich ferner im Bereich der Entwicklung und Vermarktung von technischem, kaufmännischem und sonstigem Know-how und der Bereitstellung von Dienstleistungen aller Art im Zusammenhang mit dem beschriebenen Unternehmensgegenstand betätigen.

Die Vonovia kann jede ihrer Beteiligungen veräußern und ihr Geschäft oder ihr Vermögen insgesamt oder Teile davon abspalten oder an verbundene Unternehmen übertragen. Sie kann ferner Unternehmen unter einheitlicher Leitung zusammenfassen oder sich auf die Verwaltung von Beteiligungen beschränken. Die Vonovia darf auch andere Geschäfte betreiben, wenn diese geeignet sind, den Gegenstand des Unternehmens zu verwirklichen. Die Vonovia ist berechtigt, den Unternehmensgegenstand auch nur teilweise auszufüllen oder durch Unternehmen zu verfolgen, an denen sie beteiligt ist. Sie kann Zweigniederlassungen in Deutschland und im Ausland errichten.

Tätigkeiten, welche die Vonovia zu einem Investmentvermögen im Sinne des Kapitalanlage-gesetzbuches machen würden, werden nicht ausgeübt. Insbesondere wurde

die Vonovia nicht mit dem Hauptzweck gegründet, ihren Aktionären durch Veräußerung ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen eine Rendite zu verschaffen.

Ausweislich der Angebotsunterlage sind die Aktien der Vonovia (ISIN DE000A1ML7J1) zum Börsenhandel am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse mit gleichzeitiger Zulassung zum Teilbereich des Regulierten Markts mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) zugelassen. Die Aktien der Vonovia sind gegenwärtig unter anderem im DAX und in den internationalen Indizes EURO STOXX® 50, STOXX® Europe 600, MSCI Germany, GPR 250, EPRA/NAREIT Europe sowie GPTMS 150 enthalten. Die Aktien der Vonovia werden zudem an der Wertpapierbörse in Berlin im Teilbereich *Berlin Second Regulated Market* gehandelt und sind zum Börsenhandel am geregelten Markt an der Luxemburger Wertpapierbörse zugelassen.

## **2. Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats**

Der Vorstand der Vonovia setzt sich nach Angaben der Bieterin unter Ziffer 5.4.1 der Angebotsunterlage aus folgenden Mitgliedern zusammen: Herrn Rolf Buch, Vorstandsvorsitzender (CEO); Frau Helene von Roeder, Finanzvorstand (CFO); Herrn Arnd Fittkau, Vorstand für Vermietung (CRO); und Herrn Daniel Riedl, Vorstand für Development und Österreich (CDO).

Dem Aufsichtsrat gehören gemäß Ziffer 5.4.2 der Angebotsunterlage derzeit an:

Herr Jürgen Fitschen (Vorsitzender); Prof. Dr. Edgar Ernst (stellvertretender Vorsitzender); Herr Burkhard Ulrich Drescher; Herr Vitus Eckert; Dr. Florian Funck; Dr. Ute Geipel-Faber; Herr Daniel Just; Frau Hildegard Müller; Prof. Dr. Klaus Rauscher; Dr. Ariane Reinhart; Frau Clara-Christina Streit; und Herr Christian Ulbrich.

## **3. Kapitalstruktur der Vonovia**

### **3.1. Grundkapital**

Ausweislich Ziffer 5.2.1 der Angebotsunterlage beträgt das Grundkapital der Vonovia zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage EUR 575.257.327,00 und ist eingeteilt in 575.257.327 auf den Namen lautende Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie.

Das Grundkapital wurde nach Angaben der Bieterin zuletzt im Mai 2021 im Rahmen einer Aktiendividende aus dem genehmigten Kapital gemäß § 5 der Satzung mit mittelbarem Bezugsrecht der Aktionäre der Bieterin um EUR 9.370.028,00 durch Ausgabe von 9.370.028 auf den Namen lautenden Stückaktien mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie erhöht.

### **3.2. Genehmigtes Kapital**

Der Vorstand der Vonovia ist mit Zustimmung des Aufsichtsrats ermächtigt, das Grundkapital der Vonovia in der Zeit bis zum 15. April 2026 um bis zu

EUR 282.943.649,00 einmalig oder mehrmals durch Ausgabe von bis zu 282.943.649 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen („Genehmigtes Kapital 2021“). Den Aktionären ist grundsätzlich das gesetzliche Bezugsrecht auf die neuen Aktien zu gewähren.

Der Vorstand der Vonovia ist jedoch in Bezug auf das Genehmigte Kapital 2021 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Bezugsrecht der Aktionäre nach näherer Maßgabe der folgenden Bestimmungen ganz oder teilweise, einmalig oder mehrmals auszuschließen:

- (1) um Spitzenbeträge vom Bezugsrecht der Aktionäre auszunehmen;
- (2) soweit es erforderlich ist, um Inhabern bzw. Gläubigern von Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente), die mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten ausgestattet sind und die von der Vonovia oder von der Vonovia abhängiger oder im unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbesitz der Vonovia stehender Gesellschaften ausgegeben wurden oder noch werden, ein Bezugsrecht auf neue, auf den Namen lautende Stückaktien der Vonovia in dem Umfang zu gewähren, wie es ihnen nach Ausübung der Options- oder Wandlungsrechte bzw. nach Erfüllung von Wandlungs- oder Optionspflichten als Aktionär zustünde;
- (3) zur Ausgabe von Aktien gegen Bareinlagen, wenn der Ausgabebetrag der neuen Aktien den Börsenpreis der bereits börsennotierten Aktien gleicher Gattung und Ausstattung nicht wesentlich im Sinne der §§ 203 Abs. 1 und Abs. 2, 186 Abs. 3 Satz 4 AktG unterschreitet und der auf die unter Ausschluss des Bezugsrechts entsprechend § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegebenen neuen Aktien entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals insgesamt 10 % des Grundkapitals nicht überschreitet, und zwar weder im Zeitpunkt des Wirksamwerdens noch – falls dieser Wert geringer ist – im Zeitpunkt der Ausübung dieser Ermächtigung. Auf diese Höchstgrenze von 10 % des Grundkapitals sind Aktien der Vonovia anzurechnen,
  - (i) die während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 Satz 5 Halbsatz 2 AktG in Verbindung mit § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG als eigene Aktien veräußert werden;
  - (ii) die zur Bedienung von Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. mit Wandlungs- oder Optionspflichten ausgegeben wurden oder auszugeben sind, sofern diese

Schuldverschreibungen in entsprechender Anwendung des § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG während der Laufzeit dieser Ermächtigung unter Ausschluss des Bezugsrechts ausgegeben wurden.

- (iii) die während der Laufzeit dieser Ermächtigung auf Grundlage anderer Kapitalmaßnahmen unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre in direkter oder entsprechender Anwendung von § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ausgegeben wurden.
- (4) zur Ausgabe von Aktien gegen Sacheinlagen insbesondere – aber ohne Beschränkung hierauf – zum Zwecke des (auch mittelbaren) Erwerbs von Unternehmen, Unternehmensteilen, Beteiligungen an Unternehmen und sonstigen mit einem Akquisitionsvorhaben in Zusammenhang stehenden Vermögensgegenständen (einschließlich Forderungen), Immobilien und Immobilienportfolios, oder zur Bedienung von Wandelschuldverschreibungen und/oder Optionsschuldverschreibungen oder einer Kombination dieser Instrumente die gegen Sacheinlage begeben werden;
- (5) zur Durchführung einer Aktiendividende, in deren Rahmen Aktien der Vonovia (auch teilweise und/oder wahlweise) gegen Einlage von Dividendenansprüchen der Aktionäre ausgegeben werden (Scrip Dividend); und
- (6) beschränkt auf die Ausgabe von bis zu 2.500.000 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien gegen Bareinlage, soweit dies erforderlich ist, um Aktien an Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Vonovia oder mit ihr im Sinne von § 15 AktG verbundenen Unternehmen unter Ausschluss der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Vonovia sowie des Vorstands, des Aufsichtsrats und sonstiger Organmitglieder verbundener Unternehmen auszugeben (Belegschaftsaktien).

Soweit gesetzlich zulässig, können die Belegschaftsaktien auch in der Weise ausgegeben werden, dass die auf sie zu leistende Einlage aus dem Teil des Jahresüberschusses gedeckt wird, den Vorstand und Aufsichtsrat nach § 58 Abs. 2 AktG in andere Gewinnrücklagen einstellen können.

Ferner können die neuen Aktien gegen Bareinlage von einem Kreditinstitut gezeichnet werden, damit die Vonovia die so gezeichneten Aktien zurückerwerben kann, um diese an Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Vonovia oder Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der mit ihr im Sinne von § 15 AktG verbundenen Unternehmen unter Ausschluss der Mitglieder des Vorstands und des

Aufsichtsrats der Vonovia sowie des Vorstands, des Aufsichtsrats und sonstiger Organmitglieder verbundener Unternehmen auszugeben.

Die Ermächtigungen zum Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen gegen Bar- und/oder Sacheinlagen sind insgesamt auf einen Betrag, der 10 % des Grundkapitals nicht überschreitet, und zwar weder im Zeitpunkt des Wirksamwerdens der Ermächtigung noch – falls dieser Wert geringer ist – im Zeitpunkt der Ausnutzung dieser Ermächtigung, beschränkt. Auf diese Höchstgrenze von 10 % des Grundkapitals sind Aktien der Vonovia anzurechnen,

- (1) die zur Bedienung von Schuldverschreibungen ausgegeben wurden oder auszugeben sind, sofern die Schuldverschreibungen während der Laufzeit dieser Ermächtigung ihrerseits unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ausgegeben wurden; und
- (2) die während der Laufzeit dieser Ermächtigung aus anderen Ermächtigungen unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ausgegeben wurden.

Soweit das Bezugsrecht nach den vorstehenden Bestimmungen nicht ausgeschlossen wird, kann das Bezugsrecht den Aktionären, sofern dies vom Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats bestimmt wird, auch im Wege eines mittelbaren Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 5 AktG oder auch teilweise im Wege eines unmittelbaren Bezugsrechts (etwa an bezugsberechtigte Aktionäre, die vorab eine Festbezugserklärung abgegeben haben) und im Übrigen im Wege eines mittelbaren Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 5 AktG gewährt werden.

Das Genehmigte Kapital 2021 darf nur in Höhe von maximal 50 % des Grundkapitals im Zeitpunkt des Wirksamwerdens oder – falls dieser Wert geringer ist – im Zeitpunkt der Ausübung des Genehmigten Kapitals 2021 ausgenutzt werden. Auf diese Höchstgrenze sind diejenigen Aktien anzurechnen, die zur Bedienung von Schuldverschreibungen mit Wandlungs- oder Optionsrechten bzw. mit Wandlungs- oder Optionspflichten aus einem bedingten Kapital ausgegeben wurden oder auszugeben sind, sofern diese Schuldverschreibungen während der Laufzeit des Genehmigten Kapitals 2021 ausgegeben wurden.

### **3.3. Bedingte Kapitalerhöhung**

Zur Bedienung der aufgrund der von der Hauptversammlung vom 16. April 2021 unter Tagesordnungspunkt 9 beschlossenen Ausgabeermächtigung begebaren Wandelschuldverschreibungen, Optionsschuldverschreibungen, Genussrechten und/oder Gewinnschuldverschreibungen (bzw. Kombinationen dieser Instrumente) ist das Grundkapital der Vonovia um bis zu EUR 282.943.649,00 durch Ausgabe von bis zu 282.943.649 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien mit Gewinnberechtigung bedingt erhöht („**Bedingtes Kapital 2021**“).

Die bedingte Kapitalerhöhung wird nur insoweit durchgeführt, wie die Inhaber bzw. Gläubiger von Schuldverschreibungen, die von der Vonovia oder abhängigen oder im unmittelbaren oder mittelbaren Mehrheitsbesitz der Vonovia stehenden Gesellschaften aufgrund des Ermächtigungsbeschlusses der Hauptversammlung vom 16. April 2021 ausgegeben bzw. garantiert werden, von ihren Wandlungs- oder Optionsrechten Gebrauch machen bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten aus solchen Schuldverschreibungen erfüllen oder soweit die Vonovia anstelle der Zahlung des fälligen Geldbetrags Aktien der Vonovia gewährt und soweit die Wandlungs- oder Optionsrechte bzw. Wandlungs- oder Optionspflichten nicht durch eigene Aktien, durch Aktien aus genehmigtem Kapital oder durch andere Leistungen bedient werden.

Der Vorstand der Vonovia ist ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die weiteren Einzelheiten der Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung festzusetzen.

#### 4. Aktionärsstruktur der Vonovia

Wie in Ziffer 5.5 der Angebotsunterlage beschrieben, zeigt die folgende Tabelle den jeweiligen Aktienbesitz der Aktionäre der Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage.

Auf Grundlage der von Vonovia bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage erhaltenen Stimmrechtsmitteilungen nach dem WpHG und der Informationen, die Vonovia von den jeweiligen Aktionären zur Verfügung gestellt wurden, halten folgende Aktionäre unmittelbar oder mittelbar mehr als 3 % der Stammaktien von Vonovia. Die in der nachstehenden Tabelle angegebenen Prozentsätze entsprechen dabei der Anzahl der von dem jeweiligen Aktionär zuletzt an Vonovia in Bezug auf den angegebenen Referenztag gemäß §§ 33 ff. WpHG gemeldeten Stimmrechte und Instrumente im Verhältnis zu dem zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage ausgegebenen Grundkapital von Vonovia. Dabei ist zu beachten, dass sich die zuletzt gemeldete Anzahl an Stimmrechten und Instrumenten seit diesen Stimmrechtsmitteilungen geändert haben kann, ohne dass der betreffende Aktionär zur Abgabe einer neuen Stimmrechtsmitteilung verpflichtet gewesen ist, wenn keine meldepflichtigen Schwellenwerte erreicht oder über- oder unterschritten wurden

Aktionäre	Unmittelbare oder mittelbare Beteiligung an der Vonovia (in %) <b>Anteil*</b>
BlackRock <sup>(1)</sup>	8,87
Finanzministerium für den Staat Norwegen (Norges Bank) <sup>(2)</sup>	6,18
JPMorgan Chase & Co <sup>(3)</sup>	4,07
<b>Summe</b>	<b>19,12</b>

\*einschließlich Stimmrechte, die auf Instrumente im Sinne von § 38 WpHG entfallen.

(1) Aufgrund einer am 14.6.2021 von der BlackRock, Inc. erhaltenen Mitteilung hielt die BlackRock, Inc. über verschiedene kontrollierte Unternehmen am 9.6.2021 insgesamt 50.996.644 Stimmrechte und Instrumente an der Vonovia. Auf Basis des Grundkapitals der Vonovia zum 14.6.2021 von EUR 575.257.327 entsprach dies einem Anteil von 8,87 % der Stimmrechte, wobei 8,86 % auf Aktien und 0,005 % auf Instrumente nach § 38 Abs. 1 WpHG entfielen.

- (2) Aufgrund einer am 29.8.2016 von dem Finanzministerium für den Staat Norwegen erhaltenen Mitteilung hielt das Finanzministerium für den Staat Norwegen über die Norges Bank am 19.8.2016 insgesamt 35.566.312 Stimmrechte an der Vonovia. Auf Basis des Grundkapitals der Vonovia zum 29.8.2016 von EUR 466.000.624 entsprach dies einem Anteil von 7,63 % der Stimmrechte, die ausschließlich auf Aktien entfielen.
- (3) Aufgrund einer am 28.4.2021 von JPMorgan Chase&Co erhaltenen Mitteilung hielt JPMorgan Chase&Co über verschiedene kontrollierte Unternehmen am 23.4.2021 insgesamt 23.420.326 Stimmrechte und Instrumente an der Vonovia. Auf Basis des Grundkapitals der Vonovia zum 28.4.2021 von EUR 565.887.299 entsprach dies einem Anteil von 4,14% der Stimmrechte, wobei 2,82 % auf Aktien und 1,32 % auf Instrumente nach § 38 Abs. 1 WpHG entfielen.

Jede Aktie der Vonovia verleiht ein Stimmrecht.

## **5. Struktur und Geschäftstätigkeit des Vonovia-Konzerns**

Ausweislich Ziffer 5.3.1 der Angebotsunterlage nimmt die Vonovia im Vonovia-Konzern die Funktion der Managementholding wahr. In dieser Funktion ist sie für die Festlegung und Verfolgung der Gesamtstrategie und die Umsetzung der unternehmerischen Ziele verantwortlich. Sie übernimmt für den Vonovia-Konzern Bewirtschaftungs-, Finanzierungs- und Koordinationsaufgaben und verantwortet zudem das Führungs-, Steuerungs- und Kontrollsystem sowie das Risikomanagement. Zur Wahrnehmung dieser Managementfunktionen, insbesondere im kaufmännischen und operativen Bereich, wird die Vonovia durch eine Reihe von Servicegesellschaften, die zentral in Shared-Service-Centern zusammengefasst sind, unterstützt.

Der Vonovia-Konzern beschäftigte zum 31. Dezember 2020 insgesamt 10.622 Mitarbeiter.

## **6. Portfolio**

Gemäß den Angaben unter Ziffer 5.3.2 der Angebotsunterlage hält und verwaltet der Vonovia-Konzern einen Wohnungsbestand von rund 355.300 Wohneinheiten in fast allen deutschen Großstädten und Regionen. Darüber hinaus verwaltet der Vonovia-Konzern ein Portfolio von rund 38.000 Wohneinheiten in Schweden und rund 22.000 Wohneinheiten in Österreich. Zum 31. Dezember 2020 belief sich der Verkehrswert des Vonovia-Portfolios auf rund EUR 56,8 Mrd., wobei sich das EPRA NTA (wie in Ziffer 9.3.1(1) der Angebotsunterlage definiert; vgl. auch Abschnitt VI.2.4 dieser Stellungnahme) auf rund EUR 35,5 Mrd. belief. Der Vonovia-Konzern verwaltet neben eigenen Wohnungen rund 78.700 Wohnungen für Dritte. Damit ist der Vonovia-Konzern nach eigener Einschätzung eines der führenden Wohnimmobilienunternehmen in Deutschland, Schweden und Österreich, allerdings mit einem sehr geringen Marktanteil von rund 1,5 % in Deutschland aufgrund der starken Fragmentierung des Marktes.

Der Vonovia-Konzern gliedert seinen deutschen Immobilienbestand einerseits in das Portfolio „Strategic“ mit dem Schwerpunkt auf einer werterhöhenden Bewirtschaftung bestehend aus den Teilportfolios „Operate“ und „Invest“. Andererseits gliedert sich das Portfolio in „Recurring Sales“ mit dem Ziel der Veräußerung von Wohneigentum an Mieter, Eigennutzer und Kapitalanleger sowie in das Portfolio „Non-core Disposals“ mit Standorten und Objekten, die für die weitere strategische Entwicklung des Vonovia-Konzerns als nicht zwingend notwendig erachtet werden.

Im Teilportfolio „Operate“ des „Strategie“-Portfolios verfolgt der Vonovia-Konzern den Ansatz, den Wert der Objekte durch nachhaltige Instandhaltungsmaßnahmen, Mietsteigerungen sowie eine Reduzierung der Leerstände weiter zu entwickeln.

Im Teilportfolio „Invest“ bezweckt der Vonovia-Konzern zusätzlichen Mehrwert durch ein umfangreiches Investitionsprogramm zu schaffen, das auch den Klimaschutz aufgreift und Investitionen in energetische Sanierungsmaßnahmen umfasst. Dabei investiert der Vonovia-Konzern schwerpunktmäßig in Fassaden- und Dachdämmungen sowie neue Fenster und Heizungsanlagen. Bei den Investitionen in Wohnungen orientiert sich der Vonovia-Konzern bei der Verbesserung des Wohnungsstandards an den Anforderungen seiner Kunden. Neben der Modernisierung und Erneuerung von Bädern, Fußböden sowie Elektroinstallationen gehört hierzu auch der Wunsch nach seniorenfreundlicher Ausstattung.

Im Rahmen von Nachverdichtungen beabsichtigt der Vonovia-Konzern, auch zukünftig in seinem Bestand neuen Wohnraum durch Aufstockung und Neubau auf bestehendem Grund und Boden zu schaffen. Die Neubau- und Aufstockungsprojekte werden vielfach mit Hilfe von vorkonfigurierten Segmenten in serieller Bauweise standardisiert realisiert, was zu einer erheblichen Verkürzung der Projektlaufzeit führt. Die Durchführung in modularer Bauweise mit vorkonfigurierten Elementen erlaubt eine Standardisierung und Skalierung zu niedrigeren Herstellungskosten bei sicherer Projektentwicklung.

Die Portfolio-Management-Strategie umfasst auch die Aktivitäten des Developmentgeschäfts auf eigens dafür erworbenen Grundstücken und stellt damit eine Ergänzung der Wertschöpfungskette des Vonovia-Konzerns dar. Zusätzlich ergibt sich ein substantieller Know-How-Transfer zwischen dem Developmentgeschäft und den bereits etablierten Neubau- und Aufstockungstätigkeiten des Vonovia-Konzerns. Das Developmentgeschäft umfasst den Bau von Eigentumswohnungen für den Verkauf an Investoren und Eigennutzer sowie den Bau von Mietwohnungsbeständen für die Eigenbewirtschaftung. Dabei werden diese Aktivitäten der Vonovia auch zukünftig unter der am Markt eingeführten Marke BUWOG erfolgen.

Der Vonovia-Konzern unterteilt sein Gesamtportfolio weiter in das Portfolio „Deutschland“, das Portfolio „Österreich“ und das Portfolio „Schweden“. Einerseits kann Vonovia somit nationalen Besonderheiten gerecht werden und andererseits Synergieeffekte zwischen den Ländern identifizieren. Da beispielsweise die Wohneigentumsquote in Schweden höher als in Österreich und signifikant höher als in Deutschland ist, intensivierte der Vonovia-Konzern die Entwicklung von Eigentumswohnungen zum Verkauf an Investoren und Eigennutzer in Österreich. Das etablierte Know-how des Developmentgeschäfts in Deutschland und Österreich soll in Zukunft auch noch stärker auf Schweden übertragen werden.

## **7. Beteiligung der Vonovia und mit ihr gemeinsam handelnder Personen an der Deutsche Wohnen**

Ausweislich der von der Bieterin in Ziffer 5.7 der Angebotsunterlage zur Verfügung gestellten Informationen hielt die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der

Angebotsunterlage unmittelbar 66.057.759 Aktien und Stimmrechte an der Deutsche Wohnen. Dies entspricht einem Stimmrechtsanteil und einem Anteil am Grundkapital von rund 18,36 %.

Darüber hinaus halten weder die Bieterin, noch die mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen oder deren Tochterunternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Angebotsunterlage unmittelbar oder mittelbar weitere Deutsche Wohnen-Aktien. Auch sind ihnen keine Stimmrechte aus Deutsche Wohnen-Aktien gemäß § 30 WpÜG zuzurechnen.

Die Bieterin hat mit der Deutsche Wohnen am 24. Mai 2021 einen Kaufvertrag über den Erwerb von 12.708.563 eigenen Aktien (dies entspricht einem Anteil von rund 3,53 % des Grundkapitals und der Stimmrechte der Deutsche Wohnen) durch die Bieterin zu einem Kaufpreis von EUR 52,00 abgeschlossen, der durch Änderungsvereinbarung zum Business Combination Agreement am 18. Juni 2021 geändert wurde (siehe hierzu näher Ziffer 7.1.3(i) der Angebotsunterlage und auch Abschnitt III.9 dieser Stellungnahme). Der Kaufvertrag wird nur vollzogen, wenn und sobald Vonovia veröffentlicht hat, dass das Angebot nicht erfolgreich war. Da diese 12.708.563 Deutsche Wohnen-Aktien daher nicht von der Bieterin erworben werden, wenn das Übernahmeangebot erfolgreich ist, werden diese Deutsche Wohnen-Aktien nicht bei der für das Erreichen der Mindestannahmeschwelle (siehe Ziffer 11.1.1 der Angebotsunterlage) erforderlichen Aktienanzahl mitgerechnet.

Darüber hinaus halten weder die Bieterin noch mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen unmittelbar oder mittelbar Instrumente in Bezug auf Stimmrechte an der Deutsche Wohnen, die gemäß § 38 oder § 39 WpHG mitzuteilen wären.

#### **8. Mit der Vonovia gemeinsam handelnde Personen**

Ausweislich der Angaben in der Angebotsunterlage (Ziffer 5.6) gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage die in Anhang 2 der Angebotsunterlage aufgeführten Tochterunternehmen von Vonovia gemäß § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG in Verbindung mit § 2 Abs. 5 Satz 1 WpÜG als mit der Bieterin und untereinander gemeinsam handelnde Personen.

Nach Angaben der Bieterin gibt es keine weiteren mit der Bieterin gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG.

#### **9. Informationen zu Wertpapiergeschäften und möglichen Parallelerwerben**

Unter Ziffer 5.8 der Angebotsunterlage nennt die Bieterin abschließend die folgenden auf den Erwerb von Deutsche Wohnen-Aktien gerichteten Vereinbarungen, die sie, mit ihr gemeinsam handelnde Personen im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen im Zeitraum beginnend sechs Monate vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots am 24. Mai 2020 und endend mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 23. Juni 2021 eingegangen sind:

- Zunächst hat die Bieterin zwischen dem 20. April 2021 und dem 16. Juni 2021 insgesamt 37.495.064 Deutsche Wohnen-Aktien (rund 10,42 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Deutsche Wohnen) börslich erworben. Die höchste dabei gezahlte Gegenleistung für eine Deutsche Wohnen-Aktie betrug EUR 51,94. Die Übertragung dieser insgesamt 37.495.064 Deutsche Wohnen-Aktien an die Bieterin erfolgte zwischen dem 22. April 2021 und dem 18. Juni 2021.
- Ferner hat die Bieterin am 24. Mai 2021 einen Kaufvertrag (geändert durch Änderungsvereinbarung zum Business Combination Agreement vom 18. Juni 2021) mit der Deutsche Wohnen über den Erwerb von 12.708.563 Deutsche Wohnen-Aktien (rund 3,53 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Deutsche Wohnen) geschlossen, der aber nur im Falle des Scheiterns des Angebots vollzogen wird. Der vereinbarte Preis je Deutsche Wohnen-Aktie unter diesem Vertrag beträgt EUR 52,00.
- Eine weitere Vereinbarung zwischen der Bieterin und Deutsche Wohnen vom 24. Mai 2021, wonach die Bieterin eine entsprechende Anforderung auf Abschluss eines Kaufvertrags über den Erwerb von bis zu 3.362.003 Deutsche Wohnen-Aktien (rund 0,93 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Deutsche Wohnen) an die Deutsche Wohnen unter gewissen Umständen richten darf, wurde am 18. Juni 2021 durch Änderungsvereinbarung zum Business Combination Agreement von den Parteien aufgehoben.
- Am 24. Mai 2021 hat der Vorstand der Deutsche Wohnen mit Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen, ihr Grundkapital unter teilweiser Ausnutzung des Genehmigten Kapitals 2018/I um bis zu EUR 12.130.478,00 durch Ausgabe von bis zu 12.130.478 neuen Deutsche Wohnen-Aktien mit Gewinnbezugsrecht ab dem 1. Januar 2021 unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre zu erhöhen und die Bieterin als Zeichnerin der neuen Aktien zuzulassen. Mit Änderungsvereinbarung zum Business Combination Agreement vom 18. Juni 2021 haben die Parteien das Recht der Bieterin zur Zeichnung der Kapitalerhöhung aufgehoben.
- Weiterhin hat die Bieterin am 9. Juni 2021 einen Kaufvertrag mit der Norges Bank, Oslo, Norwegen („**Norges Bank**“) über 24.559.000 Deutsche Wohnen-Aktien (rund 6,82 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Deutsche Wohnen) geschlossen, welcher am 18. Juni 2021 vollzogen wurde. Der Preis je Deutsche Wohnen-Aktie betrug ebenfalls EUR 52,00. Für den Fall, dass (i) das Übernahmeangebot erfolgreich vollzogen wird und (ii) die Angebotsgegenleistung den zwischen der Bieterin und der Norges Bank vereinbarten Preis von EUR 52,00 je Deutsche Wohnen-Aktie übersteigt, wird der vereinbarte Preis automatisch so angepasst, dass er der Angebotsgegenleistung entspricht, jedoch in keinem Fall über diese hinausgeht. Für den Fall, dass (i) ein konkurrierendes Übernahmeangebot im Sinne des § 22 WpÜG erfolgreich vollzogen wird und (ii) das Übernahmeangebot der Vonovia nicht erfolgreich vollzogen wird, hat sich die Vonovia verpflichtet, der Norges

Bank den Betrag zu zahlen, um den der Angebotspreis des konkurrierenden Angebots den Betrag von EUR 52,00 je von der Norges Bank an die Bieterin verkaufter Deutsche Wohnen-Aktie übersteigt.

- Ferner hat die Bieterin am 9. Juni 2021 einen Kaufvertrag mit Burlington Loan Management DAC, Dublin, Irland über 4.002.695 Deutsche Wohnen-Aktien (rund 1,11 % des Grundkapitals und der Stimmrechte an der Deutsche Wohnen) geschlossen, welcher am 18. Juni 2021 vollzogen wurde. Der Preis je Deutsche Wohnen-Aktie betrug ebenfalls EUR 52,00

Darüber hinaus haben weder die Bieterin noch mit der Bieterin im Sinne von § 2 Abs. 5 WpÜG gemeinsam handelnde Personen noch deren Tochterunternehmen in dem Zeitraum beginnend sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 23. Juni 2021 Deutsche Wohnen-Aktien erworben oder Vereinbarungen abgeschlossen, aufgrund derer die Übereignung von Deutsche Wohnen-Aktien verlangt werden kann.

Die Bieterin behält sich unter Ziffer 5.8 der Angebotsunterlage vor, im Rahmen des rechtlich Zulässigen weiterhin direkt oder indirekt weitere Deutsche Wohnen-Aktien außerhalb des Angebots über die Börse oder außerbörslich zu erwerben. Soweit solche Erwerbe erfolgen, wird dies unter Angabe der Anzahl und des Preises der erworbenen Deutsche Wohnen-Aktien im Internet unter <https://de.vonovia-st.de> sowie nach den anwendbaren Rechtsvorschriften, insbesondere § 23 Abs. 2 WpÜG, veröffentlicht werden.

#### **10. Vereinbarungen für den Fall einer Andienung von mehr als 90 % minus 10.000 der jeweils ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien**

Die Bieterin beschreibt unter Ziffer 5.9 der Angebotsunterlage ihre Absicht, bis zu maximal 90 % (auf ganze Aktien abgerundet) minus 10.000 Stück der jeweils ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien zu übernehmen, wobei die 90 % unter Berücksichtigung von durch Vonovia etwa außerhalb des Angebots erworbener Deutsche Wohnen-Aktien und unter Nichtberücksichtigung von Deutsche Wohnen-Aktien berechnet werden, die von der Deutsche Wohnen oder einem Unternehmen des Deutsche Wohnen-Konzerns gehalten werden. Vor diesem Hintergrund hat die Bieterin ein unter Ziffer 5.9 dargestelltes Verfahren für die Abwicklung des Angebots vorgesehen, das wie folgt beschrieben werden kann und von Vorstand und Aufsichtsrat für plausibel gehalten wird:

Für den Fall, dass das Übernahmeangebot für eine Anzahl von Deutsche Wohnen-Aktien angenommen wird, die dazu führen würde, dass die Vonovia infolge des Angebots bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist mehr als 90 % (auf ganze Aktien abgerundet) minus 10.000 Stück der jeweils ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien (unter Berücksichtigung von etwaigen durch die Bieterin außerhalb des Übernahmeangebots erworbenen Deutsche Wohnen-Aktien, insgesamt berechnet unter Nichtberücksichtigung von Deutsche Wohnen-Aktien, die von der Deutsche Wohnen oder einem Unternehmen des Deutsche Wohnen-Konzerns gehalten werden) (die „**Überschussaktien**“) erwerben würde, hat sich die Société Générale, 29 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, Frankreich

(„**Drittbank**“) gegenüber der Bieterin in einem Share Purchase and Transaction Agreement vom 4. Juni 2021 (die „**Drittbankvereinbarung**“) verpflichtet, Überschussaktien (wie unter Ziffer 12.3(2) der Angebotsunterlage definiert) zu erwerben und zu übernehmen. Die Bieterin hat keinen Anspruch darauf, dass Überschussaktien unmittelbar an sie, eine mit ihr gemeinsam handelnde Person oder deren Tochterunternehmen übereignet werden.

Die Abwicklungsstelle wird als Vertreterin der das Angebot annehmenden Aktionäre maximal 90 % (auf ganze Aktien abgerundet) minus 10.000 Stück der jeweils ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien (unter Berücksichtigung von durch Vonovia etwa außerhalb des Übernahmeangebots erworbener Deutsche Wohnen-Aktien, insgesamt berechnet unter Nichtberücksichtigung von Deutsche Wohnen-Aktien, die von der Deutsche Wohnen oder einem Unternehmen des Deutsche Wohnen-Konzerns gehalten werden) an Vonovia übertragen. Die Überschussaktien werden von der Abwicklungsstelle an die Drittbank übertragen, wobei die Drittbank sich in der Drittbankvereinbarung gegenüber der Bieterin zu diesem Erwerb und zur Zahlung der insoweit fälligen Angebotsgegenleistung anstelle der Bieterin verpflichtet hat (Leistungsbewirkung durch einen Dritten im Sinne des § 267 Abs. 1 Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)).

Die Bieterin kann die Drittbankvereinbarung jederzeit kündigen. Die Drittbank ist grundsätzlich verpflichtet, Überschussaktien im Rahmen einer Auktion zu veräußern, soweit Vonovia eine entsprechende Verkaufsaufforderung erklärt oder eine solche Aufforderung bis zum 30. Mai 2023 nicht erfolgt ist und die Drittbank nach diesem Zeitpunkt von ihrem Recht, den Verkaufsprozess (Auktion) zu initiieren, Gebrauch macht.

Sofern die Drittbank im Rahmen der Veräußerung der Überschussaktien Verluste erleidet, müssen diese durch die Bieterin (wie unter Ziffer 5.9 der Angebotsunterlage beschrieben) in bar ausgeglichen werden. Die Drittbank kann sich jedoch auch entscheiden, die Überschussaktien zu behalten oder außerhalb einer Auktion zu veräußern. In diesem Fall hat die Drittbank keinen Anspruch auf einen Barausgleich. Zudem ist vorgesehen, dass die Drittbank von der Bieterin eine Zahlung erhält, deren Höhe unter anderem von dem Betrag, der als Gegenleistung für den Erwerb der Deutsche Wohnen-Aktien zur Verfügung gestellt wird und der Zeitspanne bis zur Weiterveräußerung der Aktien abhängt. Umgekehrt muss die Drittbank für den Fall einer vertragswidrigen Übertragung der Überschussaktien an Dritte bis zum Ablauf der Annahmefrist bzw. Weiteren Annahmefrist, in deren Folge diese Überschussaktien in das Angebot eingeliefert werden, eine Vertragsstrafe in Höhe des jeweiligen Angebotspreises an die Abwicklungsstelle entrichten, um die Zahlung der Gegenleistung sicherzustellen.

#### **IV. BUSINESS COMBINATION AGREEMENT**

Am 24. Mai 2021 haben die Vonovia und die Deutsche Wohnen das Business Combination Agreement abgeschlossen. Das Business Combination Agreement wurde am 18. Juni 2021 durch Änderungsvereinbarung im Hinblick auf ursprünglich zwischen den Parteien geschlossene Vereinbarungen in Bezug auf den Erwerb von Deutsche-Wohnen Aktien und eine Kapitalzeichnung der Bieterin zum Zweck der Erreichung einer Mindestbeteiligungsquote von 10,1 % an der Deutsche Wohnen geändert (siehe Ziffer 7.1.3 (i) bis (iii) der Angebotsunterlage und oben Abschnitt III.9 dieser Stellungnahme). Gegenstand des Business Combination Agreements ist das gemeinsame Verständnis der strategischen Ziele der Bieterin und der Deutsche Wohnen betreffend die beabsichtigte zukünftige Unternehmensstruktur, den beabsichtigten Integrationsprozess, den Ablauf sowie die grundsätzliche Unterstützung des Angebots durch den Vorstand und den Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen.

Das Business Combination Agreement hat eine Laufzeit von zwei Jahren ab Vertragsschluss. Jede Partei kann das Business Combination Agreement unter anderem kündigen, falls das Angebot nicht erfolgreich vollzogen wird oder die jeweils andere Partei wesentliche Pflichten aus dem Business Combination Agreement verletzt.

Das Business Combination Agreement enthält die folgenden wesentlichen Vereinbarungen:

##### **1. Verpflichtung zum Angebot**

Die Bieterin hat sich im Business Combination Agreement verpflichtet, ein freiwilliges öffentliches Angebot für den Erwerb sämtlicher nicht bereits von der Bieterin unmittelbar gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien zu der in Ziffer 4.1 der Angebotsunterlage und Abschnitt V.5.1 dieser Stellungnahme dargestellten Gegenleistung und zu den in Ziffer 11 der Angebotsunterlage und Abschnitt V.5.4 dieser Stellungnahme beschriebenen Vollzugsbedingungen abzugeben.

##### **2. Unterstützung des Angebots**

Im Business Combination Agreement haben sich Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen vorbehaltlich ihrer gesetzlichen Pflichten, insbesondere ihrer Sorgfalts- und Treuepflicht (siehe dazu im Einzelnen IV.5 Abschnitt dieser Stellungnahme) verpflichtet, nach Prüfung dieser Angebotsunterlage unverzüglich und jedenfalls innerhalb von zwei Wochen im Rahmen ihrer gesetzlich geforderten Stellungnahmen gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG zu bestätigen, dass (i) nach ihrer Ansicht die im Rahmen des Angebot angebotene Bar- und Gesamtgegenleistung für die Deutsche Wohnen-Aktien fair und angemessen ist, (ii) nach ihrer Ansicht die Transaktion im Unternehmensinteresse der Deutsche Wohnen liegt und sie daher das Angebot befürworten und unterstützen und (iii) sie die Annahme des Angebots durch die Aktionäre der Deutsche Wohnen empfehlen.

Die Deutsche Wohnen hat sich in dem Business Combination Agreement ferner verpflichtet, das Angebot zu unterstützen, soweit dies mit den gesetzlichen Pflichten von

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen vereinbar ist. Dazu haben die Bieterin und die Deutsche Wohnen insbesondere folgendes vereinbart:

- Die Deutsche Wohnen wird keine Schritte einleiten oder Maßnahmen ergreifen, die den Erfolg oder die fristgerechte Erfüllung des Angebots verhindern oder negativ beeinflussen oder die Kosten für die Bieterin erhöhen könnten.
- Die Deutsche Wohnen wird nach besten Kräften bei der weiteren Vorbereitung und Durchführung des Angebots und dem Vollzug der Transaktion kooperieren.
- Die Deutsche Wohnen wird weder direkt noch indirekt Gespräche mit Dritten mit dem Ziel suchen, eine mit dem Angebot vergleichbare Transaktion durchzuführen.
- Die Bieterin und die Deutsche Wohnen werden ihre Geschäfte bis zum Vollzug des Angebots in einer Weise weiterführen, die der bisherigen üblichen Geschäftsführung entspricht. Dazu hat sich die Deutsche Wohnen insbesondere verpflichtet, die Vornahme bestimmter wirtschaftlicher und/oder strategischer Maßnahmen, insbesondere bestimmter Kapital- oder Gesellschaftsstrukturmaßnahmen, zu unterlassen. Zudem hat sich die Deutsche Wohnen verpflichtet, sicherzustellen, dass weder die Deutsche Wohnen oder ein Mitglied des Deutsche Wohnen-Konzerns noch eine mit der Deutsche Wohnen oder einem Mitglied des Deutsche Wohnen-Konzerns gemeinsam handelnde Person bis zum Ablauf von einem Jahr nach der Veröffentlichung gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG eigene Aktien der Deutsche Wohnen oder Wandelschuldverschreibungen oder sonstige Finanzinstrumente mit Bezug auf Deutsche Wohnen-Aktien kaufen oder auf sonstige Weise erwerben wird.
- Die Deutsche Wohnen wird unter den Kontrollwechsel-Bestimmungen gewandelte Wandelschuldverschreibungen 2017/2024 und Wandelschuldverschreibungen 2017/2026 statt durch Ausgabe neuer Deutsche Wohnen-Aktien durch eine nach den Emissionsbedingungen wahlweise mögliche Barzahlung (die „**Barzahlungsoption**“) bedienen.

### 3. **Aufbau einer Mindestbeteiligungsquote über Aktienkaufverträge und Kapitalzeichnung**

Um den Zusammenschluss abzusichern, haben die Bieterin und die Deutsche Wohnen in dem Business Combination Agreement in der Fassung vom 18. Juni 2021 vereinbart, dass die Bieterin bis spätestens zum 30. Juni 2021 eine Mindestbeteiligungsquote in Höhe von ca. 10,1% auf verwässerter Basis an der Deutsche Wohnen erreichen soll. Dazu haben die Vonovia und die Deutsche Wohnen insbesondere folgendes vereinbart:

- (i) Die Bieterin und die Deutsche Wohnen haben unter dem Business Combination Agreement einen Kaufvertrag über den Kauf von 12.708.563 eigenen Aktien der Deutsche Wohnen durch die Bieterin zu einem Preis je

eigener Aktie in Höhe der Angebotsgegenleistung und ohne Dividendenrechte für das Jahr 2020 abgeschlossen. Der Aktienkaufvertrag soll jedoch nur vollzogen wird, wenn und sobald Vonovia veröffentlicht hat, dass das Angebot nicht erfolgreich war.

- (ii) Für den Fall, dass die Bieterin nicht sämtliche eigene Aktien bis zur Gestattung der Angebotsunterlage erworben hat, hat sich die Deutsche Wohnen in dem Business Combination Agreement verpflichtet, eine Nichtannahmevereinbarung (*Non-Tender Agreement*) abzuschließen, nach der sie die eigenen Aktien weder in das Übernahmeangebot einliefern noch an einen Dritten veräußern darf und diese für einen Zeitraum von mindestens acht Monaten nach Abschluss der Nichtannahmevereinbarung halten muss. Die Halteverpflichtung endet vorzeitig, sofern der Vollzug der Transaktion endgültig scheitert. Die entsprechende Vereinbarung wurde am 19. Juni 2021 geschlossen und ist in Abschnitt IV.4 dieser Stellungnahme näher beschrieben.
- (iii) Die Bieterin hat sich in dem Business Combination Agreement verpflichtet, im Falle des Scheiterns der Transaktion oder der vorzeitigen Beendigung des Business Combination Agreements alle in Folge des unter (i) oben genannten Aktienkaufvertrags erworbenen neuen Deutsche Wohnen-Aktien innerhalb von 12 Monaten kursschonend im Markt breit zu platzieren

#### **4. Nichtannahmevereinbarung mit der Deutsche Wohnen in Bezug auf Deutsche-Wohnen Aktien**

Wie im Business Combination Agreement vereinbart, haben die Bieterin und die Deutsche Wohnen am 19. Juni 2021 eine Nichtannahmevereinbarung abgeschlossen, nach der sich die Zielgesellschaft unwiderruflich und uneingeschränkt verpflichtet hat, (i) die von ihr gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien weder ganz noch teilweise in das Übernahmeangebot einzuliefern sowie (ii) keine der von ihr gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien in anderer Weise zu verkaufen, zu übertragen oder anderweitig zu veräußern oder die mit diesen Deutsche Wohnen-Aktien verbundenen Aktionärsrechte abzutreten.

#### **5. Einhaltung gesetzlicher Beschränkungen und Wahrung der Organzuständigkeiten**

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass sämtliche unter dem Business Combination Agreement begründeten Verpflichtungen unter dem Vorbehalt des gesetzlich Zulässigen, der pflichtgemäßen Einhaltung der Organpflichten sowie der Wahrung der Organzuständigkeiten stehen. Insbesondere enden die Verpflichtungen der Deutsche Wohnen zur Unterstützung des Angebots, wenn Umstände existieren, die dazu führen würden, dass Vorstand und/oder Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen ihre Organpflichten verletzen, wenn sie das Angebot weiterhin unterstützen, oder ein

konkurrierendes Angebot vorgelegt wird, das aus Sicht des Vorstands und Aufsichtsrats der Deutsche Wohnen für das Unternehmen oder die Aktionäre insgesamt vorteilhafter ist.

## 6. Weitere Regelungen

Das Business Combination Agreement enthält zudem weitere Vereinbarungen der Bieterin und der Deutsche Wohnen. Dies umfasst die Verständigung auf die Festlegung der Firma, Sitz und zukünftiger Strategie des kombinierten Unternehmens (siehe Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.1.1 dieser Stellungnahme), die Ausgestaltung der künftigen Corporate Governance des kombinierten Unternehmens, einschließlich der Besetzung der Gremien der Bieterin und der Deutsche Wohnen (siehe Ziffern 7.1.6., 8.3 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.1.2 dieser Stellungnahme) und die Grundzüge der Ausgestaltung der Vorstandsverträge von Herrn Michael Zahn und Herrn Grosse als Vorstandsmitglieder der Vonovia (siehe Ziffer 17 der Angebotsunterlage und Abschnitt X dieser Stellungnahme). Weiterhin sind im Business Combination Agreement das gemeinsame Verständnis der Bieterin und der Deutsche Wohnen über die Mitarbeiter beider Unternehmen enthalten (siehe Ziffer 8.4 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.1.3 dieser Stellungnahme), sowie die Vereinbarungen der Bieterin und der Deutsche Wohnen über die Integration und Zusammenarbeit der beiden Unternehmen niedergelegt (Ziffern 7.1.6 und 8.1 der Angebotsunterlage, Abschnitt VII.1.4 dieser Stellungnahme). Dies beinhaltet auch die im Business Combination Agreement festgeschriebene Verpflichtung der Vonovia für die Refinanzierung der Deutsche Wohnen einzustehen, sollte es im Zusammenhang mit dem Vollzug des Angebots zur Ausübung von Rückzahlungswahl-, Kündigungs- oder sonstigen vergleichbaren Rechten durch Gläubiger des Deutsche Wohnen-Konzerns kommen oder die Deutsche Wohnen nach Abgabe einer bedingten Wandlungserklärung durch Inhaber- der Wandelschuldverschreibungen die Barzahlungsoption wählen, und die Deutsche Wohnen für eventuell anfallende bestimmte Steuern, die im Zusammenhang mit dem Vollzug des Angebots anfallen könnten, freizustellen (siehe Ziffern 7.1.4 und 8.1 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.1.5.1 dieser Stellungnahme). Ebenfalls ist die Verständigung der Vonovia und der Deutsche Wohnen über Maßnahmen in Bezug auf den Wohnungsmarkt in Berlin im Business Combination Agreement niedergelegt (siehe Ziffer 7.5 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.1.6 dieser Stellungnahme). In Bezug auf das Angebot der Vonovia enthält das Business Combination Agreement das Recht der Deutsche Wohnen, die Zustimmung zum Verzicht auf oder die Absenkung der Mindestannahmeschwelle zu erteilen (siehe Ziffer 11.3 der Angebotsunterlage und Abschnitt V.5.5 dieser Stellungnahme). Schließlich sind im Business Combination Agreement im Hinblick auf den potenziellen Kontrollerwerb bezüglich der GSW durch die Bieterin weitere Verpflichtungen der Deutsche Wohnen enthalten, insbesondere die Verpflichtung eine Nichtannahmevereinbarung im Hinblick auf die von ihr gehaltenen GSW-Aktien abzuschließen (Ziffer 7.3 der Angebotsunterlage und Abschnitt V.7 dieser Stellungnahme).

## V. INFORMATIONEN ZUM ANGEBOT

Im Folgenden werden einige ausgewählte, ausschließlich aus der Angebotsunterlage oder aus Veröffentlichungen der Bieterin entnommene Informationen über das Angebot zusammengefasst. Wie in Abschnitt I.5 dieser Stellungnahme genauer erläutert, sollten Deutsche Wohnen-Aktionäre für ihre Entscheidung, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen, die Angebotsunterlage sorgfältig prüfen und sich nicht auf die nachfolgende Zusammenfassung der Angebotsbedingungen verlassen.

### 1. Durchführung des Angebots

Das Angebot wird von der Bieterin in der Form eines freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots zum Erwerb sämtlicher Deutsche Wohnen-Aktien nach § 29 Abs. 1 WpÜG durchgeführt. Das Angebot wird als Übernahmeangebot nach deutschem Recht, insbesondere dem WpÜG und der Angebotsverordnung zum Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („WpÜG-AngebotsVO“) durchgeführt. Vorstand und Aufsichtsrat haben keine eigene Überprüfung des Angebots hinsichtlich der Einhaltung der maßgeblichen gesetzlichen Vorschriften vorgenommen.

### 2. Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots

Die Bieterin hat ihre Entscheidung zur Abgabe des Angebots nach § 10 Abs. 1 Satz 1 WpÜG am 24. Mai 2021 veröffentlicht. Die Veröffentlichung ist im Internet unter <https://de.vonovia-st.de> abrufbar.

### 3. Prüfung durch die BaFin und Veröffentlichung der Angebotsunterlage

Die BaFin hat die Angebotsunterlage nach deutschem Recht und in deutscher Sprache geprüft und ihre Veröffentlichung nach Angaben der Bieterin am 22. Juni 2021 gestattet. Die Bieterin gibt in der Angebotsunterlage an, dass keine Registrierungen, Zulassungen oder Gestattungen der Angebotsunterlage und/oder des Angebots nach einem anderen Recht als dem Recht der Bundesrepublik Deutschland erfolgt oder beabsichtigt sind. Zudem hat die Bieterin in Ziffer 1.4 der Angebotsunterlage erklärt, dass es neben der Angebotsunterlage keine weiteren Dokumente gibt, die Bestandteil des Angebots sind.

Die Bieterin hat die Angebotsunterlage am 23. Juni 2021 (i) durch Bekanntmachung im Internet unter <https://de.vonovia-st.de> sowie (ii) mittels Bereithaltung von Exemplaren der Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe durch die COMMERZBANK AG, Mainzer Landstraße 153, 60327 Frankfurt am Main, Deutschland (Anfragen unter Angabe der vollständigen Postanschrift per Telefax an +49 69 136 23449 oder per E-Mail an [Vonovia-Offer@commerzbank.com](mailto:Vonovia-Offer@commerzbank.com)) veröffentlicht. Die Hinweisbekanntmachung über (i) die Internetadresse, unter der die Angebotsunterlage veröffentlicht wurde, und (ii) die Stelle, bei der die Angebotsunterlage zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten wird, wurde am 23. Juni 2021 im Bundesanzeiger veröffentlicht. Darüber hinaus wurde eine unverbindliche und von der BaFin nicht geprüfte englische Übersetzung der Angebotsunterlage unter <https://en.vonovia-st.de> veröffentlicht.

#### **4. Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland**

Die Bieterin weist in Ziffer 1.6 der Angebotsunterlage darauf hin, dass die Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und den Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums möglicherweise rechtlichen Beschränkungen unterliegen kann. Deutsche Wohnen-Aktionären, die außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und den Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums in den Besitz der Angebotsunterlage gelangen, und das Angebot außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und den Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums annehmen wollen und/oder anderen Rechtsvorschriften als denjenigen der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und den Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums unterliegen, wird von der Bieterin empfohlen, sich über die jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zu informieren und diese einzuhalten. Die Bieterin übernimmt nach eigenen Angaben keine Gewähr dafür, dass die Annahme des Angebots außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, der Mitgliedstaaten der Europäischen Union und den Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Außerdem übernehmen weder die Deutsche Wohnen noch Vorstand und Aufsichtsrat eine solche Gewähr. Für weitere Informationen für U.S.-Aktionäre, die das Angebot annehmen möchten, wird auf Abschnitt I.5 dieser Stellungnahme und Ziffer 1.2 der Angebotsunterlage verwiesen.

Vorstand und Aufsichtsrat heben hervor, dass die Durchsetzung von Rechten oder Ansprüchen aufgrund möglicher Verstöße gegen ausländische Anlegerschutzgesetze in Zusammenhang mit der Angebotsunterlage in Deutschland oder im Ausland mit Schwierigkeiten behaftet sein könnte, da die Angebotsunterlage ausschließlich deutschem Recht unterliegt.

#### **5. Wesentlicher Inhalt des Angebots**

##### **5.1. Gegenstand des Angebots und Angebotsgegenleistung**

Nach Maßgabe der Bestimmungen und Bedingungen der Angebotsunterlage bietet die Bieterin an, alle Deutsche Wohnen-Aktien, die nicht bereits von der Bieterin unmittelbar gehalten werden, jeweils mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 und jeweils mit sämtlichen zum Zeitpunkt der Abwicklung des Übernahmeangebots bestehenden Nebenrechte, insbesondere des Dividendenbezugsrechts, gegen eine Gegenleistung in bar in Höhe von

**EUR 52,00 je Deutsche Wohnen-Aktie**

zu erwerben.

American Depositary Receipts, die in Bezug auf Deutsche Wohnen Aktien ausgegeben worden sind („**ADRs**“) können nicht im Rahmen des Übernahmeangebots zum Verkauf eingereicht werden. Inhaber von ADRs können das Übernahmeangebot erst nach

Umtausch ihrer ADRs in Deutsche Wohnen-Aktien annehmen (siehe Ziffer 12.11 der Angebotsunterlage).

## 5.2. **Annahmefrist und Weitere Annahmefrist**

Die Frist zur Annahme des Angebots hat mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 23. Juni 2021 begonnen und endet am 21. Juli 2021, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) („**Annahmefrist**“). Unter den nachstehend aufgeführten Umständen verlängert sich die Annahmefrist für das Angebot jeweils automatisch wie folgt:

- Im Fall einer Änderung des Angebots gemäß § 21 WpÜG innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist verlängert sich die Annahmefrist um zwei Wochen (§ 21 Abs. 5 WpÜG) und würde folglich am 4. August 2021, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) enden. Dies gilt auch, falls das geänderte Angebot gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Falls ein Dritter während der Annahmefrist des Angebots ein konkurrierendes Angebot für die Deutsche Wohnen-Aktien abgibt („**Konkurrierendes Angebot**“) und falls die Annahmefrist für das vorliegende Angebot vor dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot abläuft, bestimmt sich der Ablauf der Annahmefrist für das Angebot nach dem Ablauf der Annahmefrist für das konkurrierende Angebot (§ 22 Abs. 2 WpÜG). Dies gilt auch, falls das konkurrierende Angebot geändert oder untersagt wird oder gegen Rechtsvorschriften verstößt.
- Falls die Deutsche Wohnen im Zusammenhang mit dem Angebot eine Hauptversammlung einberuft, nachdem die Angebotsunterlage veröffentlicht wurde, endet die Annahmefrist unbeschadet der obigen Ausführungen zur Verlängerung der Annahmefrist zehn Wochen nach der Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 16 Abs. 3 WpÜG). Die Annahmefrist liefere dann bis zum 1. September 2021, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main).

Hinsichtlich der Voraussetzungen des Rücktrittsrechts im Fall einer Änderung des Angebots oder der Abgabe eines konkurrierenden Angebots und der Anforderungen an die Ausübung des Rücktrittsrechts wird auf die Ausführungen unter Ziffer 16 der Angebotsunterlage verwiesen.

Deutsche Wohnen-Aktionäre, die das Angebot nicht innerhalb der Annahmefrist angenommen haben, können das Angebot zu den gleichen Angebotskonditionen noch binnen zwei Wochen nach der Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots durch die Bieterin gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpÜG („**Weitere Annahmefrist**“) annehmen, sofern nicht eine der in Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage und Abschnitt V.5.4 dieser Stellungnahme aufgeführten Vollzugsbedingungen (auflösende Bedingungen) bis zum Ablauf der Annahmefrist endgültig ausgefallen ist (wobei es aufgrund ihrer zeitlichen Ausgestaltung für die Weitere Annahmefrist nicht erforderlich ist, dass die Vollzugsbedingung gemäß Ziffer 11.1.2 (fusionskontrollrechtliche Freigabe) bereits zum Ende der Annahmefrist erfüllt ist) und die Bieterin vor Ausfall der jeweiligen

Vollzugsbedingung auf diese bis einen Werktag vor Ablauf der Annahmefrist auch nicht – soweit zulässig – vorab wirksam in der in Abschnitt V.5.5 dieser Stellungnahme beschriebenen Weise verzichtet hat. Wie in der Angebotsunterlage angegeben, wird die Weitere Annahmefrist voraussichtlich am 27. Juli 2021 beginnen und am 9. August 2021, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main) enden.

### 5.3. **Andienungsrecht der Deutsche Wohnen-Aktionäre**

Sofern die Summe der von der Bieterin gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien und der von der Drittbank unabhängig davon gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien nach Abschluss des Angebots mindestens 95 % der ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien beträgt, haben Deutsche Wohnen-Aktionäre in entsprechender Anwendung des § 39c WpÜG ein Andienungsrecht, für die von ihnen gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien zu, welches innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist anzunehmen ist. („**Andienungsrecht**“). Die Einzelheiten und das Verfahren zur Ausübung dieses Andienungsrechts werden unter den Ziffern 4.5 und 15.5 der Angebotsunterlage näher beschrieben.

### 5.4. **Vollzugsbedingungen**

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass, ausweislich der Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage, für den Vollzug dieses Angebots und für die mit der Annahme dieses Angebots zustande kommenden Verträge auflösende Bedingungen (gemeinsam „**Vollzugsbedingungen**“ oder einzeln „**Vollzugsbedingung**“) gelten.

Die folgenden Vollzugsbedingungen müssen erfüllt sein (für eine ausführliche Darstellung der Vollzugsbedingungen wird auf Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage verwiesen):

- Zum Zeitpunkt des Ablaufs der Annahmefrist erreicht die Summe der Einzubeziehenden Deutsche Wohnen-Aktien die Zahl von 179.947.733 (dies entspricht rund 50 % des aktuellen Grundkapitals der Deutsche Wohnen);
- Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem 31. Oktober 2021 (einschließlich) wird der Vollzug des Übernahmeangebots nach Maßgabe des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen zulässig;
- Zwischen der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ablauf der Annahmefrist
  - hat die Deutsche Wohnen keine Pressemitteilung, keine Ad-hoc-Mitteilung und keine Mitteilung gemäß den Vorschriften des WpHG veröffentlicht, wonach sie
    - neue Aktien ausgegeben oder

- direkt oder indirekt neue Wandlungs-, Options- oder sonstige Rechte begeben hat, die einen Erwerb von neuen Deutsche Wohnen-Aktien ermöglichen.

Dabei bleiben mögliche Erhöhungen des Grundkapitals der Deutsche Wohnen unberücksichtigt, die aus der Ausübung der Wandlungsrechte der bestehenden Wandelschuldverschreibungen (siehe Ziffer 6.2.3 und Ziffer 6.2.4 der Angebotsunterlage sowie Abschnitt II.3.3 und II.3.4 dieser Stellungnahme), der Ausübung von Abfindungsrechten durch GSW-Aktionäre (siehe Ziffer 6.2.5 der Angebotsunterlage sowie Abschnitt II.3.5 dieser Stellungnahme) oder aus der Ausübung von Aktienoptionen (siehe Ziffer 6.2.6 der Angebotsunterlage sowie Abschnitt II.3.6 dieser Stellungnahme) jeweils aus den bestehenden bedingten Kapitalia der Deutsche Wohnen resultieren.

- liegt der Schlusskurs des FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index (EPRA:IND) gemäß Bloomberg, einem internationalen Informationsdienstleistungs-, Nachrichten- und Medienunternehmen mit Hauptsitz in New York City, („**Bloomberg**“), nicht an sechs aufeinanderfolgenden Handelstagen unter 1.803,69 Punkten;
- hat die Hauptversammlung der Deutsche Wohnen keinen Beschluss über die Ausschüttung einer Bar-, Sach- oder Aktiendividende oder über eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln gefasst;
- hat die Deutsche Wohnen keine Pressemitteilung, keine Ad-hoc-Mitteilung und keine Mitteilung gemäß den Vorschriften des WpHG veröffentlicht, wonach sie eigene Aktien gewährt, verkauft, sich zu deren Verkauf verpflichtet, anderweitig veräußert oder übertragen, es sei denn diese Geschäfte erfolgen mit der Bieterin, einem verbundenen Unternehmen der Bieterin (§ 15 AktG) oder einer Person, die gemeinsam mit der Bieterin handelt (§ 2 Abs. 5 WpÜG);
- hat die Hauptversammlung der Deutsche Wohnen keinen Beschluss über eine Kapitalerhöhung gefasst;
- hat die Hauptversammlung der Deutsche Wohnen keine Satzungsänderung beschlossen, durch die (i) für Beschlussfassungen durch die Hauptversammlung oder sonstige Organe der Deutsche Wohnen ein Mehrheitserfordernis erhöht wird oder (ii) ein Aktiensplit, eine Zusammenlegung von Aktien oder eine Veränderung der Ausstattung oder Art der Aktien erfolgt;
- hat die Hauptversammlung der Deutsche Wohnen keinen Beschluss über die Auflösung der Deutsche Wohnen gefasst;
- hat die Deutsche Wohnen keine Wesentliche Transaktion (wie unter Ziffer 11.1.6 der Angebotsunterlage definiert) bekanntgegeben;

- ist bei der Deutsche Wohnen keine Wesentliche Verschlechterung (wie unter Ziffer 11.1.7 der Angebotsunterlage definiert) eingetreten;
- wurde kein Wesentlicher Compliance-Verstoß (wie in Ziffer 11.1.8 der Angebotsunterlage definiert) der Deutsche Wohnen bekannt;
- wurde von der Deutsche Wohnen keine Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht, wonach ein Verlust in Höhe wenigstens der Hälfte des Grundkapitals im Sinne von § 92 Abs. 1 AktG eingetreten ist oder ein Insolvenzverfahren über das Vermögen von Deutsche Wohnen beantragt oder eröffnet wurde.

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen sind der Ansicht, dass diese Vollzugsbedingungen dem Business Combination Agreement sowie Vollzugsbedingungen im Rahmen vergleichbarer Transaktionen entsprechen bzw. berechtigten Interessen der Bieterin Rechnung tragen. Die Interessen der Deutsche Wohnen werden dabei angemessen berücksichtigt, insbesondere auch durch die unter Ziffer 11.2 der Angebotsunterlage vorgesehene Einschaltung eines unabhängigen Gutachters, der den Eintritt von nachteiligen Veränderungen, die den Vollzugsbedingungen unter den Ziffern 11.1.7 bis 11.1.8 der Angebotsunterlage zugrunde liegen, feststellen muss. Ein willkürliches Berufen auf den Ausfall dieser Bedingungen wird dadurch ausgeschlossen.

Wie in Ziffer 11.4 der Angebotsunterlage näher beschrieben, erlischt das Angebot, sofern eine oder mehrere der Vollzugsbedingungen gemäß Ziffer 11.1 der Angebotsunterlage ausgefallen sind und die Bieterin zuvor nicht auf die entsprechende Vollzugsbedingung rechtswirksam gemäß § 21 Abs. 1 Nr. 4 WpÜG verzichtet hat. In diesem Fall werden die durch die Annahme des Angebots zustande gekommenen Verträge nicht vollzogen und entfallen (auflösende Bedingung). Bereits zur Annahme eingereichte Deutsche Wohnen-Aktien werden zurückgebucht. Für weitere Einzelheiten hinsichtlich der Vollzugsbedingungen, insbesondere bezüglich möglicher Verzichtserklärungen und der Rechtsfolgen des Erlöschens des Angebots wird auf die Ziffern 11.3, 11.4 und 12.8 der Angebotsunterlage verwiesen.

### **5.5. Verzicht auf Vollzugsbedingungen**

Die Bieterin behält sich in Ziffer 11.3 der Angebotsunterlage vor, bis zu einem Werktag vor Ablauf der Annahmefrist auf eine oder mehrere Vollzugsbedingungen (mit Ausnahme der in Ziffer 11.1.2 der Angebotsunterlage genannten Vollzugsbedingungen) zu verzichten.

Im Rahmen des Business Combination Agreement haben die Bieterin und die Deutsche Wohnen vereinbart, dass der Verzicht auf oder die Absenkung der Mindestannahmeschwelle durch die Bieterin der vorherigen Zustimmung der Deutsche Wohnen bedarf.

Vollzugsbedingungen, auf die die Bieterin wirksam verzichtet hat, gelten für die Zwecke des Angebots als eingetreten. Die Bieterin hat jede Änderung des Angebots, also auch

einen Verzicht auf Vollzugsbedingungen oder eine Verringerung der Mindestannahmequote, unverzüglich gemäß § 14 Abs. 3 Satz 1 WpÜG zu veröffentlichen. Im Fall einer Änderung des Angebots verlängert sich die Annahmefrist gemäß § 21 Abs. 5 WpÜG automatisch um zwei Wochen, also voraussichtlich bis zum 4. August 2021, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main), sofern die Veröffentlichung der Änderung des Angebots innerhalb der letzten zwei Wochen vor Ablauf der Annahmefrist erfolgt. Im Fall eines Verzichts auf Vollzugsbedingungen oder einer Verringerung der Mindestannahmequote können Deutsche Wohnen-Aktionäre, die vor der Veröffentlichung der Änderung des Angebots das Angebot bereits angenommen haben, gemäß § 21 Abs. 4 WpÜG von den Verträgen, die mit der Annahme des Angebots zustande gekommen sind, bis zum Ablauf der Annahmefrist zurücktreten. Dieses Rücktrittsrecht gilt auch in anderen Fällen einer Änderung des Angebots.

#### **5.6. Börsenhandel mit Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien**

Ausweislich der Ziffer 12.7 der Angebotsunterlage wird die Bieterin die Einbeziehung der Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien zum Börsenhandel im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse ab dem dritten Handelstag der Frankfurter Wertpapierbörse nach Beginn der Annahmefrist unter der ISIN DE000A3E5DW4 (WKN A3E 5DW) bewirken. Dieser Handel endet voraussichtlich nach Schluss des Börsenhandels am dritten Börsenhandelstag vor dem Tag des geplanten Vollzugs des Übernahmeangebots.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass das Handelsvolumen für die Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien von der jeweiligen Annahmequote abhängig ist. Es kann keine Garantie dafür gegeben werden, dass sich ein Markt für die Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien entwickeln wird bzw. dass die Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien nicht größeren Preisschwankungen unterliegen als die nicht eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien.

Die Modalitäten der Annahme und Abwicklung des Angebots sind in Ziffer 12 der Angebotsunterlage beschrieben.

Deutsche Wohnen-Aktien, die nicht eingereicht werden, sind weiterhin unter der ursprünglichen ISIN DE000A0HN5C6 handelbar.

#### **5.7. Anwendbares Recht**

Ausweislich der Ziffer 20 der Angebotsunterlage unterliegen das Angebot der Bieterin und die Verträge, die infolge der Annahme des Angebots zwischen den Deutsche Wohnen-Aktionären und der Bieterin zustande kommen, deutschem Recht. Ausschließlicher Gerichtsstand für alle aus oder im Zusammenhang mit dem Angebot (sowie allen Verträgen, die infolge der Annahme des Angebots zustande kommen) entstehenden Rechtsstreitigkeiten ist, soweit gesetzlich zulässig, Frankfurt am Main, Deutschland.

## 5.8. Veröffentlichungen

Die Bieterin hat in Ziffer 11.5 der Angebotsunterlage beschrieben, dass sie unverzüglich im Internet auf der Internetseite <https://de.vonovia-st.de> und nach Maßgabe des § 14 Abs. 3 WpÜG bekannt gibt, falls (i) eine Vollzugsbedingung eingetreten ist, (ii) durch die Bieterin auf eine Vollzugsbedingung verzichtet wurde, (iii) alle Vollzugsbedingungen eingetreten sind, soweit auf sie nicht verzichtet wurde, oder (iv) das Angebot nicht vollzogen wird.

Die Bieterin wird unter anderem auch die sich aus den zugegangenen Annahmeerklärungen ergebende Anzahl eingereicherter Aktien gemäß § 23 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpÜG während der Annahmefrist wöchentlich (i) im Internet und (ii) zusätzlich im Bundesanzeiger veröffentlichen. In der letzten Woche der Annahmefrist werden diese Veröffentlichungen nach Angaben der Bieterin täglich erfolgen. Die Ergebnisse des Angebots wird die Bieterin unverzüglich nach Ablauf der Annahmefrist bzw. der Weiteren Annahmefrist veröffentlichen.

## 6. Finanzierung des Angebots

Gemäß § 13 Abs. 1 Satz 1 WpÜG hat die Bieterin vor Veröffentlichung der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen zu treffen, um sicherzustellen, dass die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen. Auf Grundlage der Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage gehen Vorstand und Aufsichtsrat davon aus, dass die Bieterin dieser Verpflichtung nachgekommen ist.

### 6.1. Maximale Gegenleistung

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage am 23. Juni 2021 standen 359.895.464 auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien der Deutsche Wohnen mit einem anteiligen Betrag am Grundkapital von EUR 1,00 je Aktie aus (siehe dazu im Einzelnen unter Abschnitt II.3.1 dieser Stellungnahme).

Ausgehend von der Berechnung der Bieterin unter Ziffer 13.1 der Angebotsunterlage würde sich die Zahl der Deutsche Wohnen-Aktien bis zum Ablauf der Weiteren Annahmefrist um maximal 48.757.927 erhöhen, wenn bis dahin alle übrigen außenstehenden Aktionäre der GSW ihr Umtauschrecht aus dem GSW-Beherrschungsvertrag geltend machen sowie alle Inhaber der Wandelschuldverschreibung 2017/2024 und alle Inhaber der Wandelschuldverschreibung 2017/2016 von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch machen – und zwar unter Berücksichtigung des angepassten Wandlungspreises aufgrund des Eintritts eines Annahmeeeignisses gemäß den jeweiligen Anleihebedingungen im Falle der Wandlung nach Bekanntmachung eines freiwilligen Übernahmeangebots für die Aktien der Deutsche Wohnen. Darüber hinaus steht das Angebot unter der Bedingung, dass das Grundkapital der Deutsche Wohnen bis zum Ablauf der Annahmefrist nicht anderweitig erhöht worden ist (siehe Abschnitt V.5.4 dieser Stellungnahme).

Die Bieterin hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage unmittelbar 66.057.759 Deutsche Wohnen-Aktien.

Sollte das Angebot für sämtliche gegenwärtig ausgegebenen Deutsche Wohnen-Aktien einschließlich etwaiger zusätzlicher Deutsche Wohnen-Aktien infolge der Ausübung von Wandlungsrechten unter den Wandelschuldverschreibungen sowie der Geltendmachung von Abfindungsrechten, abzüglich der bereits durch die Bieterin unmittelbar gehaltenen Aktien, also insgesamt bis zu 342.595.632 Deutsche Wohnen-Aktien angenommen werden, beliefe sich die maximal zu zahlende Gegenleistung auf insgesamt EUR 17.814.972.864 in bar. Diese Gegenleistung berechnet sich aus der Multiplikation des Angebotspreises von EUR 52,00 für jede Deutsche Wohnen-Aktie mit 342.595.632, der Anzahl der zu erwerbenden Deutsche Wohnen-Aktien. Die darüber hinaus im Zusammenhang mit der Vorbereitung und der Durchführung des Angebots entstehenden Transaktionskosten schätzt die Bieterin nach Ziffer 13.1 der Angebotsunterlage auf insgesamt rund EUR 225 Mio.

Damit betragen die zur Erfüllung des Angebots erforderlichen Mittel insgesamt EUR 18.039.972.864 („**Maximaler Finanzierungsbedarf**“)

Für weiterführende Details zum erwarteten Finanzierungsbedarfs sowie im Allgemeinen zu den Gesamtkosten der Bieterin für das Angebot wird auf die Darstellung unter Ziffer 13 der Angebotsunterlage verwiesen.

## 6.2. **Finanzierungsmaßnahmen**

Die Bieterin hat ausweislich der Angebotsunterlage die notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung ihrer Zahlungsverpflichtungen im Zusammenhang mit dem Angebot notwendigen finanziellen Mittel zur Verfügung stehen.

Unter der Ziffer 13.2 der Angebotsunterlage führt die Bieterin aus, dass ihr für die Finanzierung des Maximalen Finanzierungsbedarfs Kreditzusagen vorliegen. Insbesondere hat die Bieterin folgende Finanzierungsmaßnahme vorgenommen:

Die Bieterin hat als Kreditnehmerin am 26. Mai 2021 unter anderem mit Morgan Stanley Bank AG, Frankfurt am Main, Société Générale, Paris, Frankreich und BANK OF AMERICA, N.A., London Branch, London, Vereinigtes Königreich ein Syndicated Bridge Facilities Agreement („**Vonovia-Kreditvertrag**“) geschlossen, zu dem unter anderem mit Vereinbarung vom 17. Juni 2021 Goldman Sachs Bank USA, New York, Vereinigte Staaten von Amerika, Deutsche Bank AG, Luxembourg Branch, JPMorgan Chase Bank, N.A., London Branch und UBS AG, London Branch, als neuer Kreditgeber beigetreten sind. Diesbezüglich hat der Vorstand der Deutsche Wohnen unter anderem zugestimmt, dass Goldman Sachs (wie unten definiert), Deutsche Bank (wie unten definiert), J.P. Morgan (wie unten definiert) und UBS (wie unten definiert) und alle jeweils mit ihnen verbundenen Unternehmen die Deutsche Wohnen jeweils im Zusammenhang mit dem Angebot beraten und zugleich Kreditgeber unter dem Vonovia-Kreditvertrag sein sowie eine Vergütung für ihre Leistungen im Zusammenhang mit dem

Vonovia-Kreditvertrag erhalten können. Der Vonovia-Kreditvertrag beinhaltet zwei Fazilitäten (Fazilität A und B), wobei die Fazilität A eine Laufzeit von 364 Tagen und Fazilität B eine Laufzeit von 12 Monaten hat, jeweils beginnend mit dem früheren der folgenden Zeitpunkte: (i) sechs Monate nach Unterzeichnung des Vonovia-Kreditvertrags, (ii) dem Tag, an dem die Bieterin mindestens 50 % der ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien hält und (iii) dem Tag der Abwicklung des Übernahmeangebots. Des Weiteren beinhaltet der Vonovia-Kreditvertrag die Option, die Laufzeit der Fazilität B zweimalig jeweils um einen Zeitraum von sechs Monaten zu verlängern. Die Ausübung dieser Option liegt im alleinigen Ermessen der Bieterin. Die Inanspruchnahmen unter dem Vonovia-Kreditvertrag werden mit einem variablen Zinssatz verzinst, der sich aus einem Referenzzinssatz (der jeweils der gewählten Zinsperiode entsprechende EURIBOR) sowie einer sich über die Laufzeit des Vonovia-Kreditvertrags periodisch erhöhenden Marge zusammensetzt. Die anfängliche Marge für die Fazilität A beträgt 0,40 % per annum und die anfängliche Marge für die Fazilität B beträgt 0,55 % per annum.

Über den Vonovia-Kreditvertrag stehen der Bieterin Barmittel in Höhe von EUR 20,15 Mrd. für die Finanzierung des Maximalen Finanzierungsbedarfs zur Verfügung.

Ausweislich der Angaben in der Angebotsunterlage, kann die Bieterin die nach dem Vonovia-Kreditvertrag zur Verfügung stehenden Mittel zur Refinanzierung des Deutsche Wohnen-Konzerns verwenden, sofern die Mittel nicht zur Finanzierung des Maximalen Finanzierungsbedarfs erforderlich sind (siehe dazu die näheren Angaben unter den Ziffer 8.1 und 13.2 der Angebotsunterlage sowie Abschnitt VII.1.5.1 dieser Stellungnahme).

Die Drittbank hat sich unter der Drittbankvereinbarung (wie in Abschnitt III.10 dieser Stellungnahme definiert) gegenüber der Bieterin verpflichtet, den Angebotspreis für Überschussaktien (siehe Ziffer 5.9 der Angebotsunterlage und Abschnitt III.10 dieser Stellungnahme) in einem Volumen von bis zu EUR 2.250.000.000 bereitzustellen.

Die Bieterin hat in der Angebotsunterlage weiterhin angegeben, dass der Vonovia-Konzern nach eigenen Angaben zum 22. Juni 2021 über Barmittel (einschließlich ungenutzter Kreditlinien) in Höhe von mehr als EUR 3,0 Mrd. verfügt, die der Bieterin zur Begleichung des Maximalen Finanzierungsbedarfs zur Verfügung stehen.

### **6.3. Finanzierungsbestätigung**

Ausweislich Ziffer 13.3 der Angebotsunterlage hat die Morgan Stanley Europe SE, Frankfurt am Main, ein von der Bieterin unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen, mit Schreiben vom 22. Juni 2021, welches der Angebotsunterlage als Anhang 1 beigelegt ist, gemäß § 13 Abs. 1 Satz 2 WpÜG bestätigt, dass die Vonovia die notwendigen Maßnahmen getroffen hat, um sicherzustellen, dass ihr die zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Geldmittel zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf die Gegenleistung zur Verfügung stehen. Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen haben keinen Anlass, an der Ordnungsgemäßheit der Finanzierungsbestätigung zu zweifeln.

#### **6.4. Würdigung der vom Bieter getroffenen Finanzierungsmaßnahmen**

Die Bieterin hat somit nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat alle notwendigen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass ihr Mittel mindestens in Höhe des Maximalen Finanzierungsbedarfs zum Zeitpunkt der Fälligkeit des Anspruchs auf den Angebotspreis zur Verfügung stehen werden.

#### **7. Potentieller Kontrollerwerb bezüglich der GSW Immobilien AG**

Im Fall eines Vollzugs des Angebots würde die Vonovia mittelbar Kontrolle über die GSW erlangen. Dies hätte zur Folge, dass Vonovia ein Pflichtangebot für die ausstehenden Aktien der GSW zu veröffentlichen hätte (§ 35 Abs. 2 WpÜG), sofern die Bieterin nicht zuvor ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot zum Erwerb sämtlicher GSW-Aktien abgibt (vgl. § 35 Abs. 3 WpÜG).

Die Bieterin hat im Business Combination Agreement (siehe dazu im Einzelnen Abschnitt IV dieser Stellungnahme) zugesagt, vor dem Vollzug dieses Übernahmeangebots ein solches freiwilliges – von einem Pflichtangebot nach § 35 Abs. 3 WpÜG befreies – öffentliches Übernahmeangebot zum Erwerb sämtlicher GSW-Aktien abzugeben.

Wie im Business Combination Agreement beschrieben, hat die Vonovia am 14. Juni 2021 mit der Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH, handelnd für das rechtlich unselbständige Spezial-AIF-Sondervermögen HSBC AWL, („IKG“) eine Vereinbarung getroffen, wonach die IKG ihre 2.843.848 Aktien an der GSW Immobilien AG bis zum Ablauf der Frist, in der ein etwaiges Übernahmeangebot der Bieterin an die Aktionäre der GSW Immobilien AG angenommen werden kann, weder veräußern (einschließlich durch Ausübung der Abfindungsrechte) noch in ein etwaiges Übernahmeangebot der Bieterin an die Aktionäre der GSW Immobilien AG einliefern wird.

Zudem haben Bieterin und die Deutsche Wohnen am 19. Juni 2021 eine Nichtannahmevereinbarung abgeschlossen, nach der sich die Deutsche Wohnen unwiderruflich und uneingeschränkt verpflichtet hat, (i) die von ihr gehaltenen 53.262.160 GSW-Aktien (entsprechend einem prozentualen Anteil von ca. 93,97 %) weder ganz noch teilweise in ein etwaiges Übernahmeangebot der Bieterin an die GSW-Aktionäre einzureichen, (ii) keine der von ihr gehaltenen GSW-Aktien in anderer Weise zu verkaufen, zu übertragen oder anderweitig zu veräußern oder die mit diesen GSW-Aktien verbundenen Aktionärsrechte abzutreten, sowie für einen Zeitraum von zwölf Monaten zu halten (vgl. dazu näher Ziffer 7.3 der Angebotsunterlage).

#### **8. Maßgeblichkeit der Angebotsunterlage**

Für weitere Informationen und Einzelheiten (insbesondere Einzelheiten im Hinblick auf die Angebotsbedingungen, die Annahmefristen, die Annahme- und Durchführungsmodalitäten und die gesetzlichen Rücktrittsrechte) werden die Deutsche Wohnen-Aktionäre auf die Ausführungen in der Angebotsunterlage verwiesen. Die vorstehenden Informationen fassen lediglich einzelne in der Angebotsunterlage enthaltene Informationen zusammen. Die Beschreibung des Angebots in dieser Stellungnahme

erhebt damit keinen Anspruch auf Vollständigkeit und die Stellungnahme sollte im Hinblick auf das Angebot der Bieterin zusammen mit der Angebotsunterlage gelesen werden. Maßgeblich für den Inhalt des Angebots und dessen Abwicklung sind allein die Bestimmungen der Angebotsunterlage. Jeder Deutsche Wohnen-Aktionär ist selbst dafür verantwortlich, sich Kenntnis von der Angebotsunterlage zu verschaffen und die aus seiner Sicht notwendigen Maßnahmen zu ergreifen.

## VI. ART UND HÖHE DER ANGEBOTENEN GEGENLEISTUNG

Die Bieterin bietet als Gegenleistung im Sinne des § 27 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpÜG je Deutsche Wohnen-Aktie EUR 52,00 in bar. Die Einzelheiten sind unter der Ziffer 9 der Angebotsunterlage dargestellt.

Nach eingehender Prüfung halten Vorstand und Aufsichtsrat die Angebotsgegenleistung sowohl ihrer Art als auch ihrer Höhe nach für fair und angemessen.

### 1. Gesetzlicher Mindestpreis

Nach der Einschätzung des Vorstands und Aufsichtsrats auf Basis der in der Angebotsunterlage enthaltenen Informationen, entspricht die Angebotsgegenleistung den Bestimmungen für Mindestpreise im Sinne der § 31 Abs. 1 WpÜG und §§ 4 und 5 WpÜG-AngebotsVO.

Die Angebotsgegenleistung ist zunächst an den Anforderungen zu messen, die das Gesetz hinsichtlich der Mindesthöhe der Gegenleistung stellt.

- Gemäß § 5 WpÜG-AngebotsVO muss die Gegenleistung im Sinne des § 27 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 WpÜG im Fall eines Übernahmeangebots im Sinne der §§ 29 ff. WpÜG mindestens dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Deutsche Wohnen-Aktien während des Dreimonatszeitraums vor Veröffentlichung der Entscheidung der Bieterin zur Abgabe des Angebots („Drei-Monats-Durchschnittskurs“) entsprechen. Die Entscheidung zur Abgabe des Angebots wurde am 24. Mai 2021 veröffentlicht. Der von der BaFin mitgeteilte dreimonatige gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs vor Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Übernahmeangebots beträgt EUR 42,48. Der Angebotspreis übersteigt damit den Drei-Monats-Durchschnittskurs.
- Gemäß § 4 WpÜG-AngebotsVO muss bei einem Übernahmeangebot gemäß §§ 29 ff. WpÜG die Gegenleistung für die Aktien der Deutsche Wohnen mindestens dem Wert der höchsten von der Bieterin, einer mit ihr gemeinsam handelnden Person im Sinne des § 2 Abs. 5 WpÜG oder deren Tochterunternehmen innerhalb der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage für den Erwerb von Deutsche Wohnen-Aktien gewährten oder vereinbarten Gegenleistung entsprechen. Auf Basis der in Ziffer 5.8 der Angebotsunterlage dargestellten Erwerbe haben weder die Bieterin noch gemeinsam mit der Bieterin handelnde Personen oder ihre Tochterunternehmen während der letzten sechs Monate vor der Veröffentlichung der Angebotsunterlage Deutsche Wohnen-Aktien für einen Preis erworben, der höher als EUR 52,00 pro Deutsche Wohnen-Aktie ist (siehe Ziffer III.9 dieser Stellungnahme). Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben keine gegenteiligen Erkenntnisse.

Diese Gegenleistung entspricht somit dem gemäß § 4 WpÜG-AngebotsVO anzubietenden Mindestpreis in Höhe von EUR 52,00 und erfüllt damit die gesetzlichen

Vorgaben gemäß § 31 Abs. 1, 2 und 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 4, 5 Abs. 1 und 3 WpÜG-AngebotsVO.

## 2. **Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung**

Vorstand und Aufsichtsrat haben die Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung für die Deutsche Wohnen-Aktien auf Basis des Angebotspreises je Deutsche Wohnen-Aktie unter Berücksichtigung der aktuellen Strategie und Finanzplanung der Gesellschaft analysiert und bewertet. Berücksichtigt wurden dabei der Kurs der Deutsche Wohnen-Aktien vor der Bekanntgabe der Entscheidung zur Abgabe des Angebots am 24. Mai 2021, die historische Kursentwicklung der Deutsche Wohnen-Aktien, die von Finanzanalysten für die Gesellschaft veröffentlichten Kursziele, der EPRA NTA (wie unter Abschnitt VI.2.3 dieser Stellungnahme definiert) als gebräuchliche Leistungskennzahl für die Wertermittlung von Immobiliengesellschaften, historische Prämien, FFO Renditen sowie weitere Annahmen und Informationen.

Bei den Überlegungen wurde der Vorstand von der Deutsche Bank AG („**Deutsche Bank**“), der Goldman Sachs Bank Europe SE („**Goldman Sachs**“) und der J.P. Morgan Securities plc („**J.P. Morgan**“) beraten und der Aufsichtsrat von der UBS Europe SE („**UBS**“) und von der VICTORIAPARTNERS GmbH („**VICTORIAPARTNERS**“). In diesem Zusammenhang hat sich der Vorstand mit den Fairness Opinions (wie nachstehend unter VI.2.6 definiert) von Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und der Aufsichtsrat mit den Fairness Opinions von UBS sowie von VICTORIAPARTNERS befasst, deren Ergebnisse mit Vertretern dieser Unternehmen eingehend erörtert und einer eigenständigen, kritischen Würdigung unterzogen.

Auf dieser Grundlage halten Vorstand und Aufsichtsrat die von der Bieterin angebotene Gegenleistung je Deutsche Wohnen-Aktie in Höhe von EUR 52,00 aus finanzieller Sicht für fair und angemessen.

### 2.1. **Prämie gegenüber historischen Aktienkursen je Deutsche Wohnen-Aktie**

Zur Bewertung der Angemessenheit der Gegenleistung auf Basis des Angebotspreises haben Vorstand und Aufsichtsrat daher u.a. die historischen Börsenkurse der Deutsche Wohnen-Aktie herangezogen, die auch in Ziffer 9.2 der Angebotsunterlage abgebildet sind.

Die Deutsche Wohnen-Aktien sind zum Handel im *Prime Standard*-Segment des Regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassen. Sie sind im DAX und in den Indizes EPRA/NAREIT, STOXX® Europe 600, GPR 250 enthalten. Durchschnittlich wurden im Drei-Monatszeitraum vor dem 21. Mai 2021 handelstäglich mehr als 1,1 Millionen Deutsche Wohnen Aktien gehandelt, mit einem durchschnittlichen Wert von über EUR 50 Millionen pro Tag (durchschnittliches tägliches Handelsvolumen).

Vorstand und Aufsichtsrat sind der Ansicht, dass die historischen Aktienkurse der Deutsche Wohnen-Aktie (ISIN DE000A0HN5C6) ein wesentliches Kriterium zur Prüfung der Angemessenheit der Gegenleistung darstellt.

Laut Angebotsunterlage beträgt der von der BaFin mitgeteilte gewichtete durchschnittliche inländische Börsenkurs der Deutsche Wohnen-Aktien während der letzten drei Monate vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots nach § 10 WpÜG am 24. Mai 2021 zum Stichtag 23. Mai 2021 EUR 42,48 je Deutsche Wohnen-Aktie. Der Angebotspreis in Höhe von EUR 52,00 je Deutsche Wohnen-Aktie liegt um EUR 9,52 über diesem Wert, d.h. um ca. 22,4 %. Aktionäre der Deutschen Wohnen haben die am 25. März 2021 angekündigte Dividende von EUR 1,03 je Deutsche Wohnen-Aktie am 4. Juni 2021 ausgezahlt bekommen. Der Angebotspreis zuzüglich Dividende von EUR 53,03 liegt um EUR 10,55 oder ca. 24,8 % über dem Stichtagspreis von EUR 42,48.

Gegenüber den historischen Aktienkursen der Deutsche Wohnen vor der Veröffentlichung zur Abgabe des Angebots am 24. Mai 2021 beinhaltet die angebotene Gegenleistung in Höhe von EUR 52,00 die folgenden Prämien:

- Der XETRA® Schlusskurs am 21. Mai 2021, dem letzten Handelstag vor der Bekanntmachung der Angebotsentscheidung am 24. Mai 2021, betrug EUR 44,99. Der Angebotspreis enthält damit einen Aufschlag von EUR 7,01 bzw. ca. 15,6 % auf diesen Schlusskurs. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag EUR 8,04 bzw. ca. 17,9 %.
- Der volumengewichtete durchschnittliche inländische XETRA®-Börsenkurs der Deutsche Wohnen-Aktie für den Monatszeitraum bis zum 23. Mai 2021 betrug EUR 44,14. Die Angebotsgegenleistung enthält somit eine Prämie von EUR 7,86 bzw. ca. 17,8 % auf diesen Durchschnittsbörsenkurs. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag EUR 8,89 bzw. ca. 20,1 %.
- Der volumengewichtete durchschnittliche inländische XETRA®-Börsenkurs der Deutsche Wohnen-Aktie für den Dreimonatszeitraum bis zum 23. Mai 2021 betrug EUR 42,48. Die Angebotsgegenleistung enthält somit eine Prämie von EUR 9,52 bzw. ca. 22,4 % auf diesen Durchschnittsbörsenkurs. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag EUR 10,55 bzw. ca. 24,8 %.
- Der volumengewichtete durchschnittliche inländische XETRA®-Börsenkurs der Deutsche Wohnen-Aktie für den Sechsmonatszeitraum bis zum 23. Mai 2021 betrug EUR 42,16. Die Angebotsgegenleistung enthält somit eine Prämie von EUR 9,84 bzw. ca. 23,3 % auf diesen Durchschnittsbörsenkurs. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag EUR 10,87 bzw. ca. 25,8 %.

- Der volumengewichtete durchschnittliche inländische XETRA®-Börsenkurs der Deutsche Wohnen-Aktie für den Zwölfmonatszeitraum bis zum 23. Mai 2021 betrug EUR 42,20. Die Angebotsgegenleistung enthält somit eine Prämie von EUR 9,80 bzw. ca. 23,2 % auf diesen Durchschnittsbörsenkurs. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag EUR 10,83 bzw. ca. 25,7 %.

Insgesamt stellt der Angebotspreis eine erhebliche Prämie gegenüber den historischen Börsenkursen der Deutsche Wohnen-Aktien vor der Bekanntmachung der Angebotsentscheidung dar.

## 2.2. Prämie gegenüber Kurszielen von Analysten

Vorstand und Aufsichtsrat haben die verfügbaren Kursziele analysiert, die Finanzanalysten für die Deutsche Wohnen-Aktie vor dem 24. Mai 2021 dem letzten Börsenhandelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe des Angebots veröffentlicht haben.

Vor dem 24. Mai 2021 verfolgten 25 Finanzanalysten die Entwicklungen bei der Deutsche Wohnen. Der Durchschnitt der von den Finanzanalysten vor dem 24. Mai 2021 veröffentlichten Kursziele betrug EUR 49,64, wobei Kursziele ausgeschlossen wurden, die zu diesem Zeitpunkt älter als drei Monate waren.

<b>Finanzanalyst</b>	<b>Datum der Veröffentlichung</b>	<b>Kursziel vor dem 24. Mai 2021 (in EUR)</b>
Kempen	20. Mai 2021	48,00
BNP Paribas	20. Mai 2021	43,00
Jefferies	19. Mai 2021	56,00
DZ Bank	18. Mai 2021	51,70
Oddo BHF	17. Mai 2021	37,00
Independent Research	17. Mai 2021	46,00
LBBW	12. Mai 2021	47,50
Morgan Stanley	12. Mai 2021	48,00
Commerzbank	12. Mai 2021	54,00
Berenberg	12. Mai 2021	52,00
Deutsche Bank	12. Mai 2021	60,00

Barclays	12. Mai 2021	55,00
Alpha Value / Baader	12. Mai 2021	38,80
M. M. Warburg	12. Mai 2021	53,80
UBS	12. Mai 2021	60,00
Bank of America Merrill Lynch	12. Mai 2021	58,00
Royal Bank of Canada	10. Mai 2021	50,00
Societe Generale	6. Mai 2021	54,00
HSBC	4. Mai 2021	44,00
Bankhaus Metzler	27. April 2021	38,50
Kepler Cheuvreux	19. April 2021	52,50
J. P. Morgan	15. April 2021	51,00
Goldman Sachs	15. April 2021	49,00
Citi	15. April 2021	53,20
Nord LB	26. März 2021	40,00
<b>Durchschnitt</b>		<b>49,64</b>

Gegenüber dem Durchschnitt der Kursziele für die Deutsche Wohnen von EUR 49,64 vor dem 24. Mai 2021 enthält die Gegenleistung in Höhe von EUR 52,00 eine Prämie in Höhe von EUR 2,36 bzw. ca. 4,8 %.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass es sich bei den von Finanzanalysten ermittelten Kurszielen in der Regel um 12-Monats-Ziele handelt, d.h. es wird der ein Jahr nach Erstellung des Berichts herrschende Börsenkurs geschätzt. Dass der Angebotspreis über dem Mittelwert des 12-Monats-Kursziels der Analysten liegt, ist ein Beleg dafür, dass das Angebot für die Deutsche Wohnen-Aktionäre attraktiv ist, weil es ihnen schon heute eine sichere und zeitnahe Wertrealisierung bietet.

### 2.3. Prämie im Vergleich zu historischen Übernahmeprämien

Vorstand und Aufsichtsrat haben ebenfalls historische Übernahmeprämien bei öffentlichen Bar- und Tauschangeboten sowie Angeboten mit gemischter Gegenleistung im deutschen und österreichischen Wohnimmobiliensektor seit 2013 analysiert.

- Der Durchschnitt der historischen Prämien im deutschen und österreichischen Wohnimmobiliensektor, welcher im Vergleich zum letzten Handelstag vor

Bekanntmachung der jeweiligen Angebotsentscheidung bezahlt wurden, beträgt ca. 12,8 %. Der Median der historischen Prämien im deutschen und österreichischen Wohnimmobiliensektor, welcher im Vergleich zum letzten Handelstag vor Bekanntmachung der jeweiligen Angebotsentscheidung bezahlt wurden, beträgt ca. 15,4 %. Der XETRA® Schlusskurs am 21. Mai 2021, dem letzten Handelstag vor der Bekanntmachung der Angebotsentscheidung am 24. Mai 2021, betrug für die Deutsche Wohnen EUR 44,99. Der Angebotspreis impliziert damit einen Aufschlag von ca. 15,6 % auf diesen Schlusskurs. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag ca. 17,9 %. Damit liegt die Angebotsprämie über dem historischen Durchschnitt und dem Median der Angebotsprämien der Vergleichstransaktionen.

- Der Durchschnitt der historischen Prämien im deutschen und österreichischen Wohnimmobiliensektor, welche im Vergleich zum volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der letzten drei Monate vor Bekanntmachung des jeweiligen Übernahmeangebotes bezahlt wurden beträgt ca. 20,2 %. Der Median der historischen Prämien im deutschen und österreichischen Wohnimmobiliensektor, welche im Vergleich zum volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der letzten drei Monate vor Bekanntmachung des jeweiligen Übernahmeangebotes bezahlt wurden beträgt ca. 16,5 %. Der volumengewichtete durchschnittliche inländische XETRA®-Börsenkurs der Deutsche Wohnen-Aktie für den Dreimonatszeitraum bis zum Stichtag 23. Mai 2021 betrug für die Deutsche Wohnen EUR 42,48. Die Angebotsgegenleistung impliziert somit eine Prämie von ca. 22,4 % auf diesen Durchschnittsbörsenkurs. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag ca. 24,8 %. Damit liegt die Angebotsprämie über dem historischen Durchschnitt und dem Median der Angebotsprämien der Vergleichstransaktionen.

Insgesamt stellt der Angebotspreis deshalb nicht nur einen Aufschlag gegenüber den historischen Börsenkursen der Deutsche Wohnen-Aktien vor der Bekanntmachung der Angebotsentscheidung dar, sondern erscheint auch im Vergleich mit historischen Prämien fair und angemessen.

#### **2.4. Bewertung der Gesellschaft auf Grundlage des EPRA NTA**

Die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung haben Vorstand und Aufsichtsrat auch anhand des EPRA NTA (wie in diesem Abschnitt definiert) als Bewertungsansatz überprüft. Der EPRA NTA stellt als allgemein anerkannter und gebräuchlicher Bewertungsmaßstab für die Immobilienbranche nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat eine angemessene Grundlage für die Bewertung der Deutsche Wohnen-Aktien und somit der Angebotsgegenleistung dar.

Der Net Tangible Asset Value („NTA“), berechnet nach den Empfehlungen der European Public Real Estate Association („EPRA“) („EPRA NTA“), ist ein wesentlicher Bewertungsmaßstab für den Marktwert des Nettovermögenswertes einer Immobiliengesellschaft, die ihre Immobilien langfristig zur Vermietung und Bewirtschaftung hält. Diese Methode ist in der Praxis anerkannt. Die Immobilien sind dabei mit ihrem auf Grundlage der Discounted Cash Flow („DCF“) Methode nach den Vorschriften des IAS 40 ermittelten Marktwert zu bewerten. Der EPRA NTA berechnet sich aus der Summe der gesamten Vermögenswerte abzüglich der Summe der Verbindlichkeiten und gegebenenfalls der auf Dritte entfallenden Anteile am Eigenkapital. Ferner ist der Saldo aus bestimmten, in Zusammenhang mit den Immobilien stehenden latenten Steuern, der Saldo des Verkehrswerts aus aktiven und passiven derivativen Finanzinstrumenten, sowie Goodwill und immaterielle Vermögenswerte zu eliminieren. Der EPRA NTA ist demnach das auf DCF-Basis und nach den Vorschriften des IAS 40 bestimmte Nettovermögen eines Immobilienunternehmens unter Bereinigung von Positionen, von denen angenommen wird, dass sie in der regulären Fortführung des Geschäftsmodells keinen Einfluss auf die langfristigen Vermögenspositionen der Eigentümer haben, wobei jedoch angenommen wird, dass ein Teil des Immobilienportfolios gekauft und verkauft werden kann, um den Wert zu kristallisieren..

Der EPRA NTA der Deutsche Wohnen lag zum 31. Dezember 2020 bei EUR 17.844,4 Millionen (EUR 51,91 pro Deutsche Wohnen-Aktie) und bei EUR 18.054,4 Millionen (EUR 52,50 pro Deutsche Wohnen-Aktie) zum 31. März 2021. Adjustiert um die am 25. März 2021 angekündigte und am 4. Juni 2021 gezahlte Dividende von EUR 1,03 pro Aktie würde dieser Wert EUR 51,47 pro Aktie betragen.

Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben sich jeweils davon überzeugt, dass der Angebotspreis bei Zugrundelegung realistischer Annahmen und bei angemessener Berücksichtigung der in der Geschäftsplanung berücksichtigten Chancen und Risiken oberhalb des EPRA NTA liegt. Die von der Bieterin angebotene Gegenleistung ist auch vor diesem Hintergrund fair und angemessen.

## **2.5. Bewertung der Gesellschaft im Vergleich zu Börsenbewertung von Wettbewerbern**

Die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung haben Vorstand und Aufsichtsrat auch im Vergleich zu den am Kapitalmarkt zu beobachtenden Bewertungen der wesentlichen Vergleichsunternehmen geprüft. Wesentliche relevante Vergleichsmaßstäbe in der Kapitalmarktbewertung für Wohnimmobilienunternehmen ist die Bewertung relativ zum EPRA NTA bzw. EPRA-NAV (definiert als EPRA Nettovermögenswert, bei dem Immobilien und andere Investmentanteile zum beizulegenden Zeitwert bewertet werden und bestimmte Positionen, bei denen nicht zu erwarten ist, dass sich diese bei einem langfristig ausgerichteten Geschäftsmodell materialisieren werden (z.B. latente Steuern, derivative Finanzinstrumente), unberücksichtigt bleiben, „EPRA NAV“) sowie die durch die Bewertung implizite FFO Rendite (definiert als Mittel aus der operativen Tätigkeit vor Verkäufen, im Geschäftsbericht der Deutsche Wohnen für das am 31. Dezember 2020 endende Geschäftsjahr als „FFO I“ bezeichnet).

Die Aktienmarktbeurteilung der Deutsche Wohnen implizierte einen Abschlag zum EPRA NTA (vor Q1 2021 Abschlag zum EPRA NAV) von ca. 11 % in den letzten 12 und von ca. 15 % in den letzten 24 Monaten vor Bekanntgabe des Angebots. Die wesentlichen börsennotierten Wettbewerber der Deutsche Wohnen, neben der Bieterin die LEG Immobilien SE, die Grand City Properties SA, die TAG Immobilien AG sowie die ADLER Group SA, handeln bei einem Abschlag im Median von ca. 9 % und im Durchschnitt von ca. 8 % zum EPRA NTA.

Das Angebot bewertet die Deutsche Wohnen bei einem Angebotspreis von EUR 52,00 pro Aktie mit einem Abschlag von ca. 1 % zum zuletzt veröffentlichten EPRA NTA (adjustiert man den Angebotspreis um die am 4. Juni 2021 gezahlte Dividende von EUR 1,03 pro Aktie mit einer Prämie von ca. 1 % zum zuletzt veröffentlichten EPRA NTA).

Die auf Basis der Kapitalmarktbeurteilung der Deutsche Wohnen implizite Rendite auf den für das Geschäftsjahr 2021 erwarteten FFO betrug zum 21. Mai 2021 ca. 3,5 %. Der Median der für die Vergleichsunternehmen impliziten Rendite auf den für das Geschäftsjahr 2021 von Analysten erwarteten FFO (gemäß Bloomberg) betrug zum 21. Mai 2021 ca. 4,9 %. In den letzten 12 Monaten betrug der durchschnittliche Abstand der impliziten FFO Rendite der Deutschen Wohnen zu den Vergleichsunternehmen ca. -1 Prozentpunkt.

Auf Basis des Angebotspreises von EUR 52,00 pro Aktie und dem für 2021 für die Deutsche Wohnen erwarteten FFO ergibt sich eine implizite FFO Rendite von ca. 3,1 % und somit eine höhere Bewertung der Deutsche Wohnen von ca. 1,9 Prozentpunkten gegenüber den Vergleichsunternehmen. Adjustiert man die Aktienanzahl um eine Verwässerung durch die Wandlung der 2017/2024 und 2017/2026 Wandelschuldverschreibungen ergibt sich eine FFO Rendite von ca. 2,7 % und damit eine um ca. 2,2 Prozentpunkte gegenüber Vergleichsunternehmen höhere Bewertung. Dieser Bewertungsabstand liegt signifikant über der historisch zu beobachtenden, besseren Bewertung der Deutsche Wohnen auf FFO Basis.

Vorstand und Aufsichtsrat sind zur Überzeugung gekommen, dass auch auf Basis der gegenwärtigen und historisch zu beobachtenden Kapitalmarktbeurteilungen der Vergleichsunternehmen, die von der Bieterin angebotene Gegenleistung fair und angemessen ist.

## **2.6. Fairness Opinions**

Der Vorstand hat Deutsche Bank, Goldman Sachs und J.P. Morgan beauftragt, jeweils eine Stellungnahme zur Bewertung der Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung aus finanzieller Sicht für Deutsche Wohnen-Aktionäre zu erstellen. Ferner hat der Aufsichtsrat UBS und VICTORIAPARTNERS beauftragt, eine solche Stellungnahme zu erstellen.

In den jeweiligen Stellungnahmen gelangen Deutsche Bank zum 29. Juni 2021, Goldman Sachs und J.P. Morgan sowie UBS und VICTORIAPARTNERS jeweils zum 30. Juni 2021 und vorbehaltlich der darin enthaltenen Annahmen und Einschränkungen, denen

diese Fairness Opinions zum Zeitpunkt ihrer Aufstellung unterliegen, zu der Einschätzung, dass die den Deutsche Wohnen-Aktionären angebotene Angebotsgegenleistung je Deutsche Wohnen-Aktie, aus finanzieller Sicht für Deutsche Wohnen-Aktionäre angemessen ist („**Fairness Opinions**“). Die auf den 29. bzw. 30. Juni 2021 datierten Fairness Opinions sind dieser Stellungnahme als **Anlagen 1 bis 5** beigelegt.

Vorstand und Aufsichtsrat haben sich unabhängig voneinander intensiv mit den jeweils von ihnen in Auftrag gegebenen Fairness Opinions befasst und sie einer eigenständigen kritischen Würdigung unterzogen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen ausdrücklich darauf hin, dass die Fairness Opinions ausschließlich zur Information und Unterstützung von Vorstand bzw. Aufsichtsrat im Zusammenhang mit der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit der Angebotsgegenleistung abgegeben wurden, und dass andere Personen sich nicht darauf verlassen sollten. Die Fairness Opinions richten sich weder an Dritte (einschließlich der Deutsche Wohnen-Aktionäre) noch sind sie zum Schutz Dritter bestimmt. Zwischen Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan, UBS sowie VICTORIAPARTNERS und Dritten, die diese Fairness Opinions lesen, kommt keine vertragliche oder sonstige rechtliche Beziehung in diesem Zusammenhang zustande. Weder die Fairness Opinions noch die ihr zugrunde liegenden Mandatsvereinbarungen zwischen Deutsche Bank, Goldman Sachs und J.P. Morgan sowie UBS und VICTORIAPARTNERS und der Deutsche Wohnen haben Schutzwirkung für Dritte (einschließlich der Deutsche Wohnen-Aktionäre) oder führen zu einer Einbeziehung von Dritten (einschließlich der Deutsche Wohnen-Aktionäre) in deren jeweiligen Schutzbereich und Deutsche Bank, Goldman Sachs und J.P. Morgan sowie UBS und VICTORIAPARTNERS übernehmen jeweils keine Haftung gegenüber Dritten (einschließlich der Deutsche Wohnen-Aktionäre) in Bezug auf die Fairness Opinions.

Insbesondere sind die Fairness Opinions keine Empfehlung an die Deutsche Wohnen-Aktionäre, das Angebot anzunehmen oder nicht anzunehmen bzw. ihre Deutsche Wohnen-Aktien anzudienen oder nicht anzudienen. Die Zustimmung von Deutsche Bank, Goldman Sachs und J.P. Morgan sowie UBS und VICTORIAPARTNERS, die Fairness Opinions dieser Stellungnahme als Anlagen beizufügen, stellt keine Erweiterung oder Ergänzung des Kreises der Personen dar, an welche die Fairness Opinions gerichtet sind oder die auf die Fairness Opinions vertrauen dürfen, und führt auch nicht zu einer Einbeziehung von Dritten in den Schutzbereich der Fairness Opinions oder der diesen zugrunde liegenden Mandatsvereinbarungen. Die Fairness Opinions nehmen weder ausdrücklich noch stillschweigend Stellung zu etwaigen relativen Vorteilen des Angebots im Vergleich zu strategischen Alternativen, die im Hinblick auf die Gesellschaft ebenfalls möglich gewesen wären. Die Entscheidung über die Ablehnung oder Annahme des Angebots müssen die Deutsche Wohnen-Aktionäre nach ihren individuellen Verhältnissen treffen. Vorstand und Aufsichtsrat verweisen insoweit des Weiteren jeweils auf den Inhalt der als Anlage 1 bis 5 beigelegten Fairness Opinions.

Im Rahmen ihrer Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht haben Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie

VICTORIAPARTNERS jeweils eine Reihe von finanziellen Untersuchungen vorgenommen, wie sie bei vergleichbaren Kapitalmarkttransaktionen durchgeführt werden und angemessen erscheinen, um Vorstand bzw. Aufsichtsrat eine tragfähige Grundlage für eine Einschätzung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht zu verschaffen. Dabei haben Deutsche Bank, Goldman Sachs und J.P. Morgan sowie UBS und VICTORIAPARTNERS eine Reihe von Faktoren, Annahmen, Vorgehensweisen, Einschränkungen und Wertungen zugrunde gelegt, die in den Fairness Opinions jeweils beschrieben sind. Die genaue Vorgehensweise ist in den als Anlage 1 bis 5 beigefügten Fairness Opinions jeweils im Einzelnen beschrieben. Insbesondere haben Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS keine unabhängige Bewertung oder Begutachtung der Aktiva und Passiva der Deutsche Wohnen oder ihrer jeweiligen Tochtergesellschaften durchgeführt und haben sich ohne unabhängige Prüfung auf die Richtigkeit und Vollständigkeit einer Reihe von Informationen, insbesondere finanzieller, rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher, bilanzieller und sonstiger Art, und auf die Zusicherung des Managements der Deutsche Wohnen verlassen, dass diesem keine Tatsachen oder Umstände bekannt seien, die dazu führen könnten, dass diese Informationen in wesentlicher Hinsicht unrichtig oder irreführend sind.

Die Analysen von Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS basieren unter anderem auf der Angebotsunterlage, dem Business Combination Agreement, einer Reihe von Geschäfts- und etwaigen Quartalsberichten der Deutsche Wohnen (einschließlich etwaiger Konzernabschlüsse) und anderen öffentlich zugänglichen oder von der Deutsche Wohnen zur Verfügung gestellten Informationen, sowie Gesprächen mit Mitgliedern des oberen Managements der Deutsche Wohnen. Im Hinblick auf Finanzprognosen und -schätzungen, die von der Gesellschaft erstellt wurden, haben Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS angenommen, dass diese sachgerecht auf einer Grundlage erstellt wurden, die die derzeit bestmögliche verfügbare Einschätzung und Beurteilung der Geschäftsführung der Gesellschaft in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft widerspiegelt.

Die Fairness Opinions von Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS unterliegen bestimmten in den jeweiligen Fairness Opinions näher ausgeführten Annahmen und Vorbehalten. Der Vorstand und der Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass zum Verständnis der Fairness Opinions sowie der ihnen zugrundeliegenden Untersuchungen und ihrer Ergebnisse die vollständige Lektüre der Fairness Opinion erforderlich ist. Den Fairness Opinions von Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS liegen insbesondere die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Marktverhältnisse zum Zeitpunkt der Abgabe der Fairness Opinions und die ihnen zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Informationen zugrunde. Nach diesem Zeitpunkt eintretende Ereignisse können Auswirkungen auf die bei den Vorbereitungen der Fairness Opinions getroffenen Annahmen und deren Ergebnisse haben. Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS sind nicht dazu verpflichtet, ihre Fairness Opinions im Hinblick

auf Ereignisse nach dem Zeitpunkt der Abgabe der Fairness Opinions zu aktualisieren oder die Fairness Opinions erneut zu bestätigen.

Die Fairness Opinions sind keine Wertgutachten, wie sie typischerweise von Wirtschaftsprüfern erstellt werden. Die Fairness Opinions folgen dementsprechend auch nicht den Standards für solche Gutachten, wie sie vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. („IDW“) gesetzt werden (für die Unternehmensbewertung nach IDW S 1; für die Erstellung von Fairness/Inadequacy Opinions nach IDW S 8). Die Bewertung der Deutsche Wohnen basiert vielmehr auf Methoden, wie sie typischerweise von Investmentbanken in vergleichbaren Transaktionen angewendet werden. Eine Fairness Opinion der von Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS abgegebenen Art zur Angemessenheit der angebotenen Gegenleistung aus finanzieller Sicht unterscheidet sich damit in einer Reihe von wichtigen Gesichtspunkten von einem Wertgutachten oder einer Fairness Opinion eines Wirtschaftsprüfers oder eines unabhängigen Bewertungsgutachters und von einer Unternehmensbewertung im Allgemeinen.

Ferner haben Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS keine Einschätzung dazu abgegeben, ob die Bedingungen des Angebots mit den Anforderungen des WpÜG übereinstimmen oder sonstigen rechtlichen Anforderungen genügen.

Den Fairness Opinions liegen die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und ökonomischen, monetären, aufsichtsrechtlichen, Markt- und sonstigen Bedingungen zum Zeitpunkt der Abgabe der Fairness Opinions und den Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS zu diesem Zeitpunkt vorliegenden Informationen zugrunde. Nach diesem Zeitpunkt eintretende Entwicklungen könnten Auswirkungen auf die bei der Erstellung der Fairness Opinions getroffenen Annahmen und deren Ergebnisse haben. Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS sind nicht verpflichtet, die Fairness Opinions zu aktualisieren oder auf Grundlage von Umständen, Entwicklungen oder Ereignissen, die nach dem Zeitpunkt der Abgabe der Fairness Opinions eintreten, zu korrigieren oder zu bestätigen.

Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS erhalten von der Deutsche Wohnen für ihre Tätigkeit als mit der Abgabe einer Stellungnahme zur Bewertung der angebotenen Gegenleistung aus finanzieller Sicht beauftragte Finanzberater des Vorstands bzw. des Aufsichtsrats der Deutsche Wohnen im Zusammenhang mit dem Angebot eine marktübliche Vergütung. Zudem hat sich Deutsche Wohnen dazu verpflichtet, bestimmte Aufwendungen zu erstatten und Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS von bestimmten Haftungsrisiken im Zusammenhang mit der Übernahme dieser Mandate freizustellen. Es wird darauf hingewiesen, dass Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS und die mit ihnen jeweils verbundenen Unternehmen – wie in den Fairness Opinions dargestellt – möglicherweise in der Vergangenheit, gegenwärtig oder in Zukunft Beziehungen mit Deutsche Wohnen, der Bieterin, oder den mit diesen verbundenen Gesellschaften unterhalten haben, unterhalten

oder unterhalten werden, für Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan UBS und/oder VICTORIAPARTNERS möglicherweise eine Vergütung erhalten haben oder künftig erhalten werden. Mit der Zustimmung des Vorstands der Deutsche Wohnen fungieren Goldman Sachs, Deutsche Bank, J.P. Morgan und UBS als Kreditgeber für die Bieterin in Zusammenhang mit dem Vonovia-Kreditvertrag zur Finanzierung des Angebots (vgl. die Ausführungen unter Abschnitt V.6.2 dieser Stellungnahme). Goldman Sachs, Deutsche Bank, UBS und J.P. Morgan erwarten ferner, an der Refinanzierung des Vonovia-Kreditvertrags teilzunehmen. Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS und/oder die mit ihnen jeweils verbundenen Unternehmen sind außerdem im Wertpapierverkauf und im Wertpapierhandelsgeschäft, als Berater und Underwriter, in der Finanzierung, im Principal Investing, im Research, in der Vermögensverwaltung und/oder in anderen Finanzgeschäften und -dienstleistungen tätig, was dazu führen kann, dass sie für eigene oder fremde Rechnung Wertpapiere jeglicher Art der Deutsche Wohnen, der Bieterin, den mit diesen verbundenen Unternehmen sowie anderen Personen und Unternehmen erwerben, halten oder veräußern könnten. Die in dieser Funktion möglicherweise erhaltenen Informationen oder Daten haben Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS in ihrer Funktion als Berater der Deutsche Wohnen in Bezug auf das Angebot und für die Abgabe der Fairness Opinions jeweils weder verwendet noch berücksichtigt.

Auf Basis ihrer eigenen Erfahrungen haben sich Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen von der Plausibilität und der Angemessenheit der von Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan und UBS sowie VICTORIAPARTNERS angewandten Verfahren, Methoden und Analysen überzeugt.

## **2.7. Gesamtbeurteilung der Angemessenheit der Gegenleistung**

Vorstand und Aufsichtsrat haben unabhängig voneinander die Angemessenheit der von der Bieterin angebotenen Gegenleistung sorgfältig und umfassend analysiert und bewertet. Vorstand und Aufsichtsrat haben neben den eigenen Untersuchungen dabei auch das Ergebnis der Fairness Opinions zur Kenntnis genommen. Dabei haben Vorstand und Aufsichtsrat insbesondere die folgenden Aspekte berücksichtigt, die in den Abschnitten VI.2.1 bis VI.2.6 dieser Stellungnahme im Einzelnen erläutert werden:

- Die Angebotsgegenleistung von EUR 52,00 je Deutsche Wohnen-Aktie enthält einen Aufschlag von ca. 15,6 % auf den letzten XETRA® Schlusskurs der Deutsche Wohnen-Aktie am 21. Mai 2021, dem letzten Handelstag vor der Veröffentlichung der Entscheidung durch Vonovia dieses Angebot abzugeben. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag ca. 17,9 %.
- Bezogen auf den von der BaFin mitgeteilten Drei-Monats-Durchschnittskurs zum Stichtag des 23. Mai 2021 enthält der Angebotspreis einen Aufschlag von ca. 22,4 %. Bei Berücksichtigung der am 25. März 2021 angekündigten und am 4. Juni 2021 gezahlten Dividende von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen-Aktie beträgt der Aufschlag ca. 24,8 %.

- Die Angebotsgegenleistung von EUR 52,00 je Deutsche Wohnen-Aktie liegt EUR 2,36 oder ca. 4,8 % oberhalb des Durchschnitts der letzten Kursziele der Finanzanalysten, die vor dem 24. Mai 2021 veröffentlicht wurden.
- Die Gegenleistung liegt im Rahmen des ermittelten EPRA NTAs gemäß Q1/2021 der Gesellschaft.
- Die durch den Angebotspreis implizierte Prämie zum letzten XETRA® Schlusskurs der Deutschen Wohnen-Aktie am 21. Mai 2021 und zum volumengewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der letzten drei Monate vor Bekanntmachung des Übernahmeangebotes liegt über dem Durchschnitt und dem Median historischer Prämien.
- Die durch den Angebotspreis implizierte für das Fiskaljahr 2021 erwartete FFO Rendite liegt deutlich unter derjenigen von Wettbewerbern und der ohnehin historisch zu beobachtenden besseren Bewertung der Deutsche Wohnen.
- Der Vorstand der Deutsche Wohnen erhielt Fairness Opinions von Deutsche Bank, Goldman Sachs und J.P. Morgan und der Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen erhielt Fairness Opinions von UBS sowie von VICTORIAPARTNERS. Sämtliche Fairness Opinions kommen am 29. bzw. 30. Juni 2021 basierend auf und unter Vorbehalt der dort dargelegten verschiedenen Annahmen zu der Einschätzung, dass die Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht für Deutsche Wohnen-Aktionäre (mit Ausnahme des Vonovia-Konzerns) fair ist. Der Vorstand hat sich im Hinblick auf die Fairness Opinions von Deutsche Bank, Goldman Sachs und J.P. Morgan und der Aufsichtsrat hat sich im Hinblick auf die Fairness Opinions von UBS und VICTORIAPARTNERS von der Plausibilität und Zweckdienlichkeit der jeweils angewendeten Verfahren, Methoden und Analysen überzeugt.
- Mit dem Angebotspreis erhalten die Deutsche Wohnen-Aktionäre die Gelegenheit zu einer sicheren, zeitnahen und fairen Wertrealisierung.

Unter Berücksichtigung der durch Vorstand und Aufsichtsrat vorgenommenen Bewertungen, der sonstigen oben aufgezeigten Aspekte, der Gesamtumstände des Angebots und der im Hinblick auf die finanzielle Angemessenheit des Angebots eingeholten Fairness Opinions halten Vorstand und Aufsichtsrat auf Basis des Angebotspreises je Deutsche Wohnen-Aktie die von der Bieterin angebotene Gegenleistung zum Datum dieser Stellungnahme für fair und angemessen.

Vorstand und Aufsichtsrat geben keine Einschätzung über einen Ertragswert der Deutsche Wohnen nach dem Bewertungsstandard IDW S 1 und auch nicht darüber ab, ob in Zukunft im Rahmen einer gesetzlich vorgeschriebenen angemessenen Abfindung, beispielsweise im Zusammenhang mit einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag, einem etwaigen Ausschluss von Minderheitsaktionären

(Squeeze-out), einer Verschmelzung oder einer sonstigen etwaigen Umwandlungsmaßnahme, möglicherweise ein höherer oder niedrigerer Betrag als der Gesamtwert oder der Angebotspreis festzusetzen wäre oder künftig festgesetzt wird. Abfindungszahlungen werden nach dem Unternehmenswert der Deutsche Wohnen bemessen und unterliegen der gerichtlichen Kontrolle im Rahmen von Spruchverfahren. Insofern ist auch zu berücksichtigen, dass eine Bewertung anhand von anderen Bewertungsmethoden im Rahmen eines gerichtlichen Verfahrens möglicherweise einen höheren oder niedrigeren Wert ergeben könnte.

## **VII. ZIELE UND ABSICHTEN DER BIETERIN UND VORAUSICHTLICHE FOLGEN EINES ERFOLGREICHEN ZUSAMMENSCHLUSSES**

### **1. Ziele und Absichten im Business Combination Agreement**

Die Gespräche zwischen der Deutsche Wohnen und der Vonovia über den Abschluss des Business Combination Agreements wurden im Hinblick darauf geführt, wie das Angebot im Interesse beider Gesellschaften, ihrer Aktionäre, Mitarbeiter und Kunden ausgestaltet und unter Berücksichtigung dieser Interessen eine Zusammenführung der beiden Unternehmen erfolgen kann. Dem Abschluss des Business Combination Agreements lag dementsprechend das gemeinsame Verständnis der Bieterin und der Deutsche Wohnen zugrunde, dass der Zusammenschluss der Deutsche Wohnen und der Vonovia in einem konstruktiven Dialog und unter ausgeglichener Berücksichtigung der Interessen beider Unternehmen erfolgen soll.

Das Ziel des Zusammenschlusses ist die Schaffung eines europaweit führenden Immobilienunternehmens mit einem langfristig stabilen Geschäftsmodell, das seine Basis auf einem insgesamt ausgewogenen Portfolio in Deutschland mit starker Präsenz in strategischen Regionen hat. Zugleich wird durch die gemeinsame Bewirtschaftung der Wohnungen die Verbesserung der Effizienz der jeweils bereits vorhandenen Plattformen und die Hebung von Synergien gewährleistet. Weiterhin sollen durch den Zusammenschluss die Kräfte der Vonovia und Deutsche Wohnen gebündelt werden, um insbesondere bezahlbare und altersgerechte Wohnungen zu schaffen, Gebäude energetisch zu sanieren und die Quartiere zu entwickeln. Vonovia hat in der Angebotsunterlage bestätigt, dass sie beabsichtigt, alle Verpflichtungen und sonstigen Vereinbarungen aus dem Business Combination Agreement einzuhalten. Diese Ziele, Absichten und Verpflichtungen beziehen sich nicht nur auf das Angebot, sondern auf die gesamte Transaktion.

Im Business Combination Agreement wurden im Wesentlichen folgende Vereinbarungen getroffen, die in der Angebotsunterlage unter den Ziffern 8.1, 8.3, 8.4 und 8.5 näher beschrieben sind.

#### **1.1. Firma; Sitz; zukünftige Strategie und Sozialcharta**

Die Vonovia und die Deutsche Wohnen sind sich darüber einig, dass das kombinierte Unternehmen aus dem Vonovia-Konzern und dem Deutsche Wohnen-Konzern („**Kombiniertes Unternehmen**“) die Firma „Vonovia SE“ führen wird. Gleichzeitig soll der Name „Deutsche Wohnen“ als Kernqualitätsmarke erhalten bleiben und gepflegt werden.

Der Sitz des Kombinierten Unternehmens wird nach dem Zusammenschluss in Bochum bleiben, das Kombinierte Unternehmen wird aus Bochum und Berlin geführt werden, wobei Berlin als ein wesentlicher Standort des Kombinierten Unternehmens erhalten bleiben soll.

In Bezug auf die zukünftige Strategie und Struktur haben Vonovia und Deutsche Wohnen in dem Business Combination Agreement niedergelegt, dass sie ihre Geschäfte unter

ähnlichen operativen Geschäftsmodellen führen, die jeweils auf eine langfristige Bewirtschaftung der Immobilienbestände ausgerichtet sind. Das nach dem Zusammenschluss entstehende Kombinierte Unternehmen wird deren bisherige Wachstumsstrategie unter Ausnutzung der entstehenden Synergien zur Realisierung eines zusätzlichen Mehrwerts im Interesse aller Stakeholder weiterverfolgen. Ziele der zukünftigen Strategie sind insbesondere ein fortgesetztes Wachstum in den Kernregionen und die Entwicklung neuer Regionen.

Die Bieterin und die Vonovia haben zudem im Business Combination Agreement vereinbart, dass sie die heute noch anwendbaren Regelungen aus der im Zusammenhang mit der Veräußerung der GSW durch das Land Berlin verabschiedeten Sozialcharta weiter respektieren werden.

## 1.2. **Gremienbesetzung**

Den Regelungen des Business Combination Agreements zu der zukünftigen Gremienbesetzung der Bieterin und der Deutsche Wohnen liegt das Prinzip zugrunde, dass Repräsentanten beider Seiten nach Vollzug des Angebots in Gremien der jeweils anderen Seite vertreten sein sollen.

### 1.2.1. **Vorstand der Vonovia**

Die Bieterin und die Deutsche Wohnen haben im Business Combination Agreement vereinbart (wie in Ziffer 7.1.6 und Ziffer 8.3 der Angebotsunterlage beschrieben), dass sie nach Vollzug des Angebots unter Beachtung der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeiten die Bestellung des derzeitigen Vorstandsvorsitzenden der Deutsche Wohnen, Herrn Michael Zahn, und des derzeitigen Vorstandsmitglieds der Deutsche Wohnen, Herrn Philip Grosse, zu Vorstandsmitgliedern der Vonovia anstreben. Herr Michael Zahn soll hierbei zum stellvertretenden Vorstandsvorsitzenden mit Verantwortung für die Bereiche Human Resources, Asset Management & Portfolio, Healthcare, Integration und Transactions (Portfoliokäufe & Vertrieb) werden. Herr Philip Grosse soll zum Vorstandsmitglied für das Ressort Finanzen mit Verantwortung für die bisher diesem Ressort zugewiesenen Bereiche bestellt werden, mit Ausnahme der Bereiche, die gemäß dem Business Combination Agreement anderweitig zugeordnet worden sind. Frau Helene von Roeder soll als Vorstandsmitglied der Vonovia das neu zu schaffende Ressort Innovation und Digitalisierung mit den Bereichen Value Add (einschließlich Versicherungen), IT und Einkauf (ohne Procurement Governance) übernehmen. Zudem hat die Vonovia im Business Combination Agreement zugesagt, sich nach besten Kräften zu bemühen, die angestrebten Bestellungen im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben und unter Beachtung der jeweiligen Organzuständigkeiten so schnell wie möglich nach Vollzug der Transaktion umzusetzen.

### 1.2.2. **Executive Committee der Vonovia**

Unterhalb des Vorstands strebt die Vonovia nach Vollzug des Angebots die Einrichtung eines Executive Committee unter Beteiligung der Vorstandsmitglieder an. Mitglieder sollen die derzeitigen Vorstandsmitglieder der Deutsche Wohnen, Herr Henrik Thomsen

und Herr Lars Urbansky, sowie weitere von der Vonovia zu benennende Personen werden (siehe Ziffer 7.1.6 und Ziffer 8.3 der Angebotsunterlage).

### **1.2.3. Aufsichtsrat der Vonovia und der Deutsche Wohnen**

Die Bieterin und die Zielgesellschaft haben im Business Combination Agreement vereinbart, dass sie nach Vollzug des Übernahmeangebots unter Beachtung der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeiten die Bestellung des derzeitigen Vorstandsvorsitzenden der Deutsche Wohnen, Herrn Michael Zahn, und des derzeitigen Vorstandsmitglieds der Bieterin, Frau Helene von Roeder, in den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft anstreben. Herr Zahn wird spätestens im Falle einer Bestellung in den Aufsichtsrat der Zielgesellschaft seine Position als Vorstandsmitglied der Zielgesellschaft niederlegen. Schließlich streben die Bieterin und die Deutsche Wohnen nach Vollzug des Angebots unter Beachtung der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeiten die Bestellung zweier Personen – davon nach Möglichkeit eine Frau – in den Aufsichtsrat der Vonovia an, die die Deutsche Wohnen dem Aufsichtsrat der Bieterin hierfür vor Vollzug der Transaktion empfiehlt (siehe Ziffer 7.1.6 und Ziffer 8.3 der Angebotsunterlage). Die Parteien haben im Business Combination Agreement vereinbart, dass sie sich nach besten Kräften bemühen werden, die angestrebten Bestellungen bzw. Wahlen bei der Deutsche Wohnen und der Vonovia im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben und unter Beachtung der jeweiligen Organzuständigkeiten so schnell wie möglich nach Vollzug der Transaktion, insbesondere im Wege der gerichtlichen Bestellung der jeweils neu zu bestellenden Aufsichtsratsmitglieder, umzusetzen.

### **1.3. Mitarbeiter**

Die Bieterin und die Deutsche Wohnen sind sich einig, dass eine engagierte und motivierte Belegschaft die Grundlage für den derzeitigen Erfolg der beiden Unternehmen und den künftigen Erfolg des Kombinierten Unternehmens ist. Vor diesem Hintergrund werden Vonovia und Deutsche Wohnen sich um einen konstruktiven Dialog mit den Arbeitnehmern und ihren Vertretungen bemühen, um attraktive und wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen zu entwickeln, mit dem Ziel, die exzellente Mitarbeiterbasis zu erhalten (siehe dazu Ziffer 8.4 der Angebotsunterlage).

Die Bieterin und die Deutsche Wohnen respektieren die gesetzlich und vertraglich vorgesehenen Rechte der Arbeitnehmer, Betriebsräte und Gewerkschaften des Deutsche Wohnen-Konzerns und des Vonovia-Konzerns, ebenso wie die bestehenden kollektivrechtlichen Vereinbarungen (Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge). Es ist, vorbehaltlich möglicher Integrationsmaßnahmen sowie den Zielsetzungen des Kombinierten Unternehmens, nicht beabsichtigt, im Zusammenhang mit dem Zusammenschluss wesentliche kollektivrechtliche Vereinbarungen (Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge) zu kündigen oder die Beschäftigungsbedingungen einseitig zu ändern.

Im Business Combination Agreement haben die Vonovia und die Deutsche Wohnen vereinbart, dass sie keine betriebsbedingten Beendigungskündigungen mit Wirkung zu

einem Datum vor dem 31. Dezember 2023 im Zusammenhang mit der Transaktion aussprechen werden.

Die etwaige aufgrund von Doppelbesetzungen erforderliche Auswahl von Angestellten der ersten Führungsebene unter dem Vorstand in dem Kombinierten Unternehmen erfolgt nach dem „best in class“-Prinzip. Das Kombinierte Unternehmen wird spätestens 12 Monate nach Vollzug der Transaktion über die Besetzung der ersten Führungsebene entscheiden. Sofern sich herausstellt, dass einem Angestellten der ersten Führungsebene keine entsprechende Stelle in dem Kombinierten Unternehmen eingeräumt werden kann, soll dem entsprechenden Mitarbeiter eine kulant bemessene Abfindung angeboten werden.

#### 1.4. **Integration und Zusammenarbeit**

##### 1.4.1. **Integrationskomitee**

Die Vonovia und die Deutsche Wohnen werden ab der fusionskontrollrechtlichen Freigabe ein gemeinsames Integrationskomitee (das „**Integrationskomitee**“) einrichten. Ab dem Zeitpunkt der Kartellfreigabe bis zum Vollzug des Angebots wird das Integrationskomitee in regelmäßigen Abständen zusammentreten, um die Integration der Geschäftsbereiche der Vonovia und der Deutsche Wohnen unter Berücksichtigung der in dem Business Combination Agreement festgelegten Grundsätze zu koordinieren. Das Integrationskomitee wird aus Herrn Rolf Buch und Herrn Michael Zahn bestehen.

##### 1.4.2. **Zusammenarbeit**

Die Bieterin und die Deutsche Wohnen haben sich im Business Combination Agreement auf die Grundlagen ihrer künftigen Zusammenarbeit geeinigt.

Insbesondere haben sich beide Parteien verpflichtet, bei der Planung der Optimierung der Finanzierungsstruktur des Deutsche Wohnen-Konzerns sowie des Vonovia-Konzerns insgesamt ab Vollzug des Angebots in wirtschaftlich vernünftigem Maß zusammenzuarbeiten (siehe dazu Ziffer 7.1.6 und Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage). Dies umfasst insbesondere, dass die Vonovia im Rahmen des gesetzlich Zulässigen und der Organpflichten Zugang zu relevanten Informationen des Deutsche Wohnen-Konzerns, insbesondere über bestehende Klauseln über Kontrollwechsel in den Finanzierungsverträgen (einschließlich, insbesondere, der Wandelschuldverschreibungen sowie weiterer Schuldverschreibungen) oder sonstigen Verträgen des Deutsche Wohnen-Konzerns, sowie die Möglichkeit erhält, mit den Verantwortlichen des Deutsche Wohnen-Konzerns die Details einer zukünftigen Finanzierungsstrategie zu planen. Die Parteien werden sich in wirtschaftlich vernünftigem Ausmaß bemühen, die Ausübung von Rückzahlungswahl-, Kündigungs- oder anderen wirtschaftlichen Anpassungsrechten in Finanzierungsverträgen zu vermeiden.

Dies beinhaltet auch die Verpflichtung der Deutsche Wohnen, die Bieterin bei der Erstellung von Jahres- und Zwischenabschlüssen, dem Financial Reporting und den nötigen Vorbereitungsmaßnahmen hierzu zu unterstützen und insbesondere die dafür

zweckmäßigen oder nützlichen Informationen rechtzeitig und in geeigneten Datenformaten zu übermitteln.

Zudem haben die Parteien vereinbart, zur gemeinsamen Hebung von Synergien zu kooperieren, soweit dies rechtlich zulässig ist.

## **1.5. Ausgewählte Verpflichtungen der Bieterin**

### **1.5.1. Refinanzierung der Deutsche Wohnen**

Sollte es aufgrund oder in Zusammenhang mit dem Vollzug des Angebots zur Ausübung von Rückzahlungswahl-, Kündigungs- oder sonstigen vergleichbaren Rechten durch Gläubiger des Deutsche Wohnen-Konzerns kommen oder die Deutsche Wohnen nach Abgabe einer bedingten Wandlungserklärung durch Inhaber der Wandelschuldverschreibungen die Barzahlungsoption wählen, hat sich die Bieterin im Business Combination Agreement verpflichtet, für die Refinanzierung der betreffenden Finanzverbindlichkeiten des Deutsche Wohnen-Konzerns (siehe dazu Ziffer 7.1.4 und Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage) einzustehen und die Gesellschaften des Deutsche Wohnen-Konzerns von allen dadurch entstehenden Kosten freizuhalten. Insbesondere hat sich die Vonovia im Business Combination Agreement verpflichtet, im Falle eines solchen Ereignisses der Deutsche Wohnen die für die Refinanzierung erforderlichen Mittel in einem oder mehreren Gesellschafterdarlehen zur Verfügung zu stellen, wobei die wirtschaftlichen Konditionen der Gesellschafterdarlehen (aus Sicht der Deutsche Wohnen) nicht schlechter sein dürfen als die der abgelösten Verbindlichkeiten und die Laufzeit(en) sollen angemessen im Hinblick auf eine ordnungsgemäße Geschäftsführung vereinbart werden. Alternativ zum Ausreichen von Gesellschafterdarlehen kann die Vonovia ihre Refinanzierungsverpflichtung auch dadurch erfüllen, dass sie eine oder mehrere bindende Finanzierungszusagen eines oder mehrerer Kreditinstitute oder sonstiger Dritter (mit denen die Deutsche Wohnen einverstanden ist) in erforderlicher Höhe und zu wirtschaftlichen Konditionen, die den vorstehenden Anforderungen genügen, beibringt.

Darüber hinaus haben die Bieterin und die Deutsche Wohnen im Business Combination Agreement vereinbart, in Verhandlungen über die Bereitstellung einer Finanzierung durch die Bieterin zur Deckung eines Liquiditätsbedarfs einzutreten, wenn und soweit ein solcher bei der Deutsche Wohnen vor Vollzug des Übernahmeangebots auftreten sollte, der nicht auf andere kaufmännisch vernünftige Weise gedeckt werden kann. Die Bieterin ist verpflichtet, im Rahmen der Verhandlungen die Bereitstellung einer Finanzierung wohlwollend zu prüfen und sich nach wirtschaftlich vertretbaren Kräften zu bemühen, eine solche Finanzierung der Deutsche Wohnen zur Verfügung zu stellen. Wenn und soweit eine solche Finanzierung gewährt wird, soll diese zeitgleich mit dem Vollzug des Aktienkaufvertrags (vgl. Abschnitt IV.3 (i) dieser Stellungnahme) zur Rückzahlung fällig werden.

### 1.5.2. Freistellung von Grunderwerbsteuer

Zudem hat sich die Vonovia im Business Combination Agreement verpflichtet, die Deutsche Wohnen bzw. Gesellschaften des Deutsche Wohnen-Konzerns von etwaiger Grunderwerbsteuer, sollte eine solche durch den Vollzug des Angebots oder durch Erwerbsgeschäfte von Deutsche-Wohnen Aktien im Zusammenhang mit dem Angebot nach § 1 Abs. 2b Grunderwerbsteuergesetz („GrEStG“) (in der ab dem 1. Juli 2021 geltenden Fassung) bei der betreffenden Gesellschaft des Deutsche Wohnen-Konzerns ausgelöst werden, unter bestimmten Voraussetzungen freizustellen (siehe dazu Ziffer 7.1.4 der Angebotsunterlage).

### 1.6. Maßnahmen in Bezug auf den Wohnungsmarkt in Berlin

Die Bieterin und die Deutsche Wohnen haben sich in dem Business Combination Agreement dazu bekannt, einen nachhaltigen Beitrag zur dauerhaften Stabilisierung des Wohnungsmarktes in Berlin leisten zu wollen und auch im Interesse der Mieter die großen Herausforderungen am Berliner Wohnungsmarkt gemeinsam noch besser und effizienter bewältigen zu wollen. Hierzu soll insbesondere der Wohnungsbestand erhalten und modernisiert sowie neuer, bezahlbarer Wohnraum geschaffen werden. Darüber hinaus streben die Bieterin und die Deutsche Wohnen an, die Strategie des Senats des Landes Berlin, Wohnungsbestände zurück zu kaufen, zu unterstützen. Dazu bieten Vonovia und Deutsche Wohnen dem Berliner Senat im Rahmen eines „Zukunfts- und Sozialpakts Wohnen“ und vorbehaltlich der weiteren Verhandlungen insbesondere an,

- die regulären Mietsteigerungen über ihren Berliner Bestand insgesamt in den kommenden drei Jahren auf höchstens 1 % jährlich und in den beiden darauffolgenden Jahren auf den Inflationsausgleich zu begrenzen;
- in den nächsten Jahren 13.000 neue Wohnungen in Berlin zu errichten und bei allen künftigen Neubau-Projekten in Berlin 30 % geförderten Wohnungsbau zu realisieren;
- die Schaffung von Wohnraum für junge Familien zu fördern, indem eine Selbstverpflichtung eingegangen wird, 4-Zimmer-Wohnungen innerhalb von Bauprojekten Familien mit Kindern zu einer um 10 % unter der durchschnittlichen Neuvermietungsmiete für Neubau in den jeweiligen Stadtteilen reduzierten Miete anzubieten;
- die Prävention von Obdachlosigkeit zu fördern, indem Obdachlosen langfristig eine dreistellige Zahl an Wohnungen zur Verfügung gestellt werden soll;
- einen Beitrag zum Ausbau des kommunalen Wohnungsbestandes in Berlin zu leisten, indem sie dem Land Berlin anbieten, rund 20.000 Wohnungen aus ihrem Bestand zu erwerben.

## 1.7. **Umsetzung**

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Regelungen des Business Combination Agreements teilweise (wie etwa die Absichten zu der Besetzung von Organen) noch weiterer Umsetzungsschritte bedürfen und die Erfüllung der betreffenden Verpflichtungen durch die Parteien insoweit unter dem Vorbehalt entsprechender Beschlussfassungen der zuständigen Gremien stehen.

## 2. **Ziele und Absichten in der Angebotsunterlage**

Die Bieterin führt unter den Ziffern 7.4 und 8 der Angebotsunterlage die strategischen und wirtschaftlichen Hintergründe des Angebots weiter aus.

### 2.1. **Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund des Angebots, Synergiepotential aus Sicht der Bieterin**

Die Bieterin beschreibt in Ziffer 7.4 der Angebotsunterlage den wirtschaftlichen und strategischen Hintergrund des Angebots. Sie verweist auf ihre Strategie, ihre Stellung als eines der führenden europäischen Wohnimmobilienunternehmen zu festigen. Dies beinhaltet neben dem wertsteigernden Management der Immobilien, der Verfolgung einer nachhaltigen Finanzierungsstrategie, der Optimierung des bestehenden Portfolios, der Vertiefung und Verbreiterung der Wertschöpfung auch Wachstum durch Akquisitionen. Dabei steht nach Aussage der Bieterin die Reputation der Vonovia und die Kundenzufriedenheit in einem besonderen Fokus.

Nach Einschätzung der Bieterin haben sich die Strategien von Vonovia und Deutsche Wohnen in den vergangenen Jahren in wesentlichen Aspekten angenähert. Beide Gesellschaften haben ihre jeweiligen Geschäftsaktivitäten an den relevanten Megatrends im Wohnimmobilienmarkt (Urbanisierung und das daraus resultierende Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage; Klimawandel und die Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen im Gebäudebestand; demografischer Wandel und altersgerechter Umbau von Wohnungen; Digitalisierung) orientiert und messen sowohl einer auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Geschäftstätigkeit sowie einem mieterorientierten und gesellschaftlich verantwortungsvollen Handeln eine zentrale Bedeutung bei. Nach Auffassung der Bieterin ergänzen sich die Immobilienbestände beider Unternehmen geografisch und in der Gewichtung nahezu ideal und bieten in Summe ein ausgewogenes, gut diversifiziertes Portfolio mit starker Präsenz in den wesentlichen Wachstumsregionen in Deutschland. Nach Einschätzung der Bieterin bringt ein Zusammenschluss von Deutsche Wohnen mit Vonovia daher für alle Beteiligten strategische, operative und wertsteigernde Vorteile.

Die Bieterin betont, dass der Hintergrund des Zusammenschlusses der Vonovia mit der Deutsche Wohnen zum einen die Realisierung von wichtigen Skaleneffekten durch die gemeinsame Bewirtschaftung der beiden Portfolios und durch einen gemeinsamen Einkauf ist, auf deren Basis beide Unternehmen besser die großen Herausforderungen am Wohnungsmarkt bewältigen können, wie den Mangel an bezahlbarem und altersgerechtem Wohnraum in den Metropolen sowie die energetische Sanierung von

bestehendem Wohnraum als Beitrag zur Einhaltung der Klimaschutzziele. Zum anderen verfolgt die Bieterin durch den Zusammenschluss mit der Deutsche Wohnen die Erschließung zusätzlicher Wertschöpfungspotenziale durch die intensiviertere Umsetzung von Vonovias Wertschöpfungsstrategie auch im Portfolio der Deutsche Wohnen, d.h. der Ausweitung des Angebots kundenorientierter Dienstleistungen, die in engem Bezug zum Vermietungsgeschäft stehen.

Nach Einschätzung der Vonovia ermöglicht die gemeinsame Bewirtschaftung der Immobilienportfolios von Vonovia und Deutsche Wohnen Synergien in Höhe von ca. EUR 105 Mio. pro Jahr. Die Bieterin erwartet die vollständige Realisierung der Synergien bis Ende 2024 und Implementierungskosten in Höhe von ca. EUR 200 Mio. Zudem geht die Bieterin davon aus, dass die Synergien überwiegend aus der gemeinsamen operativen Bewirtschaftung des Portfolios und der Zusammenführung von Overheadfunktionen, der intensivierten Umsetzung von Vonovias Wertschöpfungsstrategie auch im Deutsche Wohnen-Portfolio sowie sinkenden Kosten durch die Erbringung zusätzlicher Leistungen durch die eigene Handwerkerorganisation der Vonovia sowie aus gemeinsamem Einkauf und weiterer Standardisierung bei Modernisierung und Instandhaltung entstehen werden. Mögliche Kosteneinsparungen aus der gemeinsamen Finanzierung sind nach Angabe der Bieterin darin nicht eingerechnet.

## **2.2. Absichten der Bieterin im Hinblick auf die zukünftige Geschäftstätigkeit der Deutsche Wohnen und der Bieterin, Verwendung des Vermögens, Finanzverbindlichkeiten und künftige Verpflichtungen der Deutsche Wohnen und der Bieterin**

### **2.2.1. Geschäftstätigkeit der Deutsche Wohnen und der Bieterin**

Die Bieterin beschreibt in Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage, dass die Deutsche Wohnen bei erfolgreicher Durchführung des Angebots eine Tochtergesellschaft der Bieterin und damit ein Teil des Vonovia-Konzerns wird.

Die Bieterin beabsichtigt, mit der Deutsche Wohnen eine enge Zusammenarbeit im Kombinierten Unternehmen durch geeignete vertragliche Maßnahmen, insbesondere Geschäftsbesorgungs- und Dienstleistungsverträge zur gemeinsamen Bewirtschaftung von Beständen, sicherzustellen. Insbesondere beabsichtigt Vonovia, im Rahmen ihrer rechtlichen Möglichkeiten auf die genannten Maßnahmen zur Realisierung der Synergien (siehe weiterführend Ziffer 7.4 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.2.1 dieser Stellungnahme) und in Bezug auf den Wohnungsmarkt in Berlin (siehe weiterführend Ziffer 7.5 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.1.6 dieser Stellungnahme) gemeinsam mit der Deutsche Wohnen hinzuwirken.

Ausweislich der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin im Rahmen ihrer rechtlichen Möglichkeiten darauf hinzuwirken, dass die Wohnungsbestände der Deutsche Wohnen weiterhin nachhaltig, langfristig und verantwortungsvoll bewirtschaftet werden. Insbesondere soll die Geschäftspolitik des Deutsche Wohnen-Konzerns wie auch des Vonovia-Konzerns, in den Erhalt, die Modernisierung und die

Aufwertung des Wohnungsbestands angemessen zu investieren, im bisherigen Umfang fortgeführt werden. Daneben wird beabsichtigt, dass die Vonovia und die Deutsche Wohnen als Kombiniertes Unternehmen ihre bisherigen Wachstumsstrategien unter Ausnutzung der entstehenden Synergien weiterverfolgen. Ziele der künftigen Strategie des Kombinierten Unternehmens sind insbesondere ein fortgesetztes Wachstum in den Kernregionen und die Entwicklung neuer Regionen.

### **2.2.2. Verwendung des Vermögens, Finanzverbindlichkeiten**

Hinsichtlich der sonstigen Geschäftsbereiche der Deutsche Wohnen außerhalb der Wohnimmobilien und, soweit von dem Übernahmeangebot betroffen, der Geschäftsbereiche der Vonovia außerhalb der Wohnimmobilien, hat die Bieterin nach den Angaben in der Angebotsunterlage keine weiteren Absichten.

Des Weiteren führt die Bieterin unter Ziffer 8.1 der Angebotsunterlage aus, dass sie den Deutsche Wohnen-Konzern bei Bedarf refinanzieren würde, wenn und soweit – wie unter Ziffer 7.1.4. der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.1.5.1 dieser Stellungnahme näher beschrieben – durch den Vollzug des Angebots entsprechender Refinanzierungsbedarf entsteht. Ausweislich der Angebotsunterlage stehen der Bieterin aus dem Vonovia-Kreditvertrag Mittel für die Refinanzierung von Verbindlichkeiten des Deutsche Wohnen-Konzerns zur Verfügung, soweit diese Mittel nicht für die Erfüllung ihrer Zahlungsverbindlichkeiten aus oder im Zusammenhang mit diesem Angebot erforderlich sind.

### **2.2.3. Künftige Verpflichtungen der Deutsche Wohnen und der Bieterin**

Im Rahmen der Darstellung ihrer Absichten unter Ziffer 8.1. der Angebotsunterlage nimmt die Bieterin weiter Bezug auf die im Business Combination Agreement niedergelegten Verpflichtungen zur Zusammenarbeit zwischen Deutsche Wohnen und Vonovia im Hinblick auf Optimierung der Finanzierungsstruktur des Deutsche Wohnen-Konzerns und auf die konsolidierte Finanzberichtserstattung. Insoweit wird auf die entsprechenden Erläuterungen des Inhalts des Business Combination Agreements unter Abschnitt VII.1.5) dieser Stellungnahme verwiesen.

### **2.3. Dividendenpolitik**

Ausweislich der Ziffer 8.2 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, sich für den Fall des Vollzugs des Angebots dafür einzusetzen, dass die Deutsche Wohnen für das laufende Geschäftsjahr – soweit dies rechtlich zulässig ist – keine Dividende ausschüttet und dass liquide Finanzmittel reinvestiert werden.

### **2.4. Auswirkungen auf Mitglieder des Vorstands und Aufsichtsrats der Deutsche Wohnen und der Bieterin**

Über die in Abschnitt V.1.2 dieser Stellungnahme beschriebenen Absichten und Verpflichtungen der Bieterin im Business Combination Agreement im Hinblick auf die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Deutsche Wohnen hinaus, weist die Bieterin in Ziffer 8.3 der Angebotsunterlage darauf hin, dass der Vollzug des Angebots

sich nicht auf die Größe und allgemeine Zusammensetzung des Aufsichtsrats der Deutsche Wohnen auswirken wird. Zudem entspricht es ausweislich Ziffer 8.3 der Angebotsunterlage der Absicht der Bieterin, die nach dem Business Combination Agreement angestrebten Bestellungen der Aufsichtsratsmitglieder bei der Deutsche Wohnen und bei der Vonovia im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben und unter Beachtung der jeweiligen Organzuständigkeiten so schnell wie möglich nach Vollzug der Transaktion, insbesondere im Wege der gerichtlichen Bestellung gemäß § 104 AktG der jeweils neu zu bestellenden Aufsichtsratsmitglieder, umzusetzen.

## **2.5. Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der der Deutsche Wohnen und der Bieterin**

Über die unter Abschnitt VII.1.3 dieser Stellungnahme beschriebenen Absichten und Verpflichtungen der Bieterin im Business Combination Agreement in Bezug auf Mitarbeiter der Deutsche Wohnen führt die Bieterin in Ziffer 8.4 der Angebotsunterlage hinaus aus, dass im Zuge der Integration und zur Erreichung der Synergieziele es zu Veränderungen in der Organisationsstruktur und in Prozessabläufen der Vonovia und der Deutsche Wohnen kommen kann, die zu Stelleneinsparungen, vor allem im administrativen Bereich, führen können. Es wurden von der Bieterin und der Deutsche Wohnen allerdings noch keine Entscheidungen zu Umsetzungsmaßnahmen hierfür getroffen. Die Bieterin weist darauf hin, dass der Zusammenschluss der Vonovia und der Deutsche Wohnen zur Schaffung von neuen Arbeitsplätzen insbesondere in der Handwerkerorganisation des Kombinierten Unternehmens führen könnte.

## **2.6. Sitz der Deutsche Wohnen, Standorte wesentlicher Unternehmensteile**

Gemäß Ziffer 8.5 der Angebotsunterlage ist es nicht beabsichtigt, den Sitz der Deutsche Wohnen zu verlegen. Die Bieterin hat die Absicht, mit der Deutsche Wohnen über die Zusammenlegung von Standorten zu sprechen, wo dies im Interesse der gemeinsamen Gruppe wirtschaftlich sinnvoll ist. Des Weiteren nimmt die Bieterin bei Darstellung ihrer Absichten im Hinblick auf den Sitz der Deutsche Wohnen und der Vonovia Bezug auf die diesbezüglich im Business Combination Agreement niedergelegten Absichten und Verpflichtungen. Insoweit wird auf die entsprechenden Erläuterungen des Inhalts des Business Combination Agreements unter Abschnitt VII.1.1 dieser Stellungnahme verwiesen.

## **2.7. Strukturmaßnahmen**

In Ziffer 8.6 der Angebotsunterlage beschreibt die Bieterin mögliche Strukturmaßnahmen, die sie in der Hauptversammlung der Deutsche Wohnen in dem Fall durchsetzen könnte, dass sie nach Erwerb von 75 % oder mehr der ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien über die erforderliche Stimmen- und Kapitalmehrheit verfügt.

Die Bieterin weist daraufhin, dass sie zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nicht die Absicht hat, die im Folgenden beschriebenen Strukturmaßnahmen durchzuführen:

### 2.7.1. **Gewinnabführungs- und/oder Beherrschungsvertrag**

Ausweislich der Ziffer 8.6.1 der Angebotsunterlage kann die Bieterin die Zustimmung zu dem Abschluss eines Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrages gemäß §§ 291 ff. AktG zwischen der Deutsche Wohnen und der Bieterin oder mit ihr gemeinsam handelnden Personen beschließen, sofern sie nach Vollzug des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt mindestens 75 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Deutsche Wohnen hält. Ein solcher Vertrag müsste eine angemessene Ausgleichszahlung für die außenstehenden Deutsche Wohnen-Aktionäre vorsehen oder eine bestimmte Dividende garantieren. Alternativ wäre den Deutsche Wohnen-Aktionären durch die Bieterin anzubieten, ihre Deutsche Wohnen-Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung zu erwerben. Die Abfindung kann oder muss unter den in § 305 Abs. 2 AktG genannten Voraussetzungen die Gewährung von Aktien an dem anderen Vertragsteil vorsehen.

### 2.7.2. **Maßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz**

Ausweislich der Ziffer 8.6.2 der Angebotsunterlage kann die Bieterin bezogen auf die Deutsche Wohnen Maßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz (Verschmelzung, Spaltung, Vermögensübertragung, Formwechsel) durchführen, sofern sie nach Vollzug des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt mindestens 75 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Deutsche Wohnen hält. Je nach Maßnahme und tatsächlichen Gegebenheiten kann die Bieterin oder eine mit ihr gemeinsam handelnde Person dabei verpflichtet sein, den außenstehenden Aktionären der Deutsche Wohnen anzubieten, deren Aktien gegen eine angemessene Abfindung zu erwerben.

### 2.7.3. **Downlisting, Delisting oder Segmentwechsel**

Ausweislich der Ziffer 8.6.3 der Angebotsunterlage könnte die Bieterin nach Vollzug des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt die Deutsche Wohnen im Rahmen des rechtlich Zulässigen dazu veranlassen, bei der Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse einen Antrag auf Widerruf der Zulassung der Deutsche Wohnen-Aktien zum Handel am Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse und Zulassung zum Handel im Freiverkehr („**Downlisting**“) oder auf vollständige Aufhebung der Notierung der Deutsche Wohnen-Aktien an der Frankfurter Wertpapierbörse (**Delisting**“) oder einen Antrag auf Wechsel aus dem Teilbereich des Regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse mit zusätzlichen Zulassungsverpflichtungen (Prime Standard) in einen anderen Teilbereich des Regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse („**Segmentwechsel**“) zu stellen. Ein Delisting oder Downlisting könnte auf Antrag der Deutsche Wohnen erfolgen, wenn unter Hinweis auf diesen Antrag ein Angebot zum Erwerb aller Deutsche Wohnen-Aktien nach den Vorschriften des WpÜG und des Börsengesetzes veröffentlicht wurde.

### 2.7.4. **Squeeze-out**

Ausweislich der Ziffer 8.6.4 der Angebotsunterlage könnte die Bieterin gemäß §§ 327a ff. AktG verlangen, dass die Hauptversammlung der Deutsche Wohnen die Übertragung der

übrigen Aktien der Deutsche Wohnen auf die Bieterin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt (sog. „aktienrechtlicher Squeeze-Out“), sofern sie nach Vollzug des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt mindestens 95 % des Grundkapitals der Deutsche Wohnen hält. Hält die Bieterin nach Vollzug des Angebots mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Deutsche Wohnen, kann sie gemäß §§ 39a ff. WpÜG innerhalb von drei Monaten nach dem Ablauf der Annahmefrist gerichtlich beantragen, dass ihr die übrigen stimmberechtigten Aktien gegen Gewährung einer angemessenen Abfindung durch Gerichtsbeschluss übertragen werden (sog. „übernahmerechtlicher Squeeze-Out“) hält. Hält die Bieterin mindestens 90 % des Grundkapitals der Deutsche Wohnen, so kann sie im Zusammenhang mit einer Verschmelzung der Deutsche Wohnen gemäß § 62 Abs. 1 des Umwandlungsgesetzes („UmwG“) als übertragende Rechtsträgerin auf die Bieterin als übernehmende Rechtsträgerin verlangen, dass die Hauptversammlung der Deutsche Wohnen innerhalb von drei Monaten nach Abschluss des Verschmelzungsvertrages einen Beschluss nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG über den Ausschluss der außenstehenden Aktionäre der Deutsche Wohnen gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließt (sog. „umwandlungsrechtlicher Squeeze-Out“).

Allerdings weist die Bieterin darauf hin, dass sie die für einen Squeeze-out erforderliche Beteiligungshöhe von 95 % bis 90 % durch das Übernahmeangebot nicht erreichen wird, da sie nach den Bestimmungen und Bedingungen der Angebotsunterlage nicht mehr als maximal 90 % (auf ganze Aktien abgerundet) minus 10.000 Stück der jeweils ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien (unter Berücksichtigung von durch Vonovia etwa außerhalb des Übernahmeangebots erworbener Deutsche Wohnen-Aktien, insgesamt berechnet unter Nichtberücksichtigung von Deutsche Wohnen-Aktien, die von der Zielgesellschaft oder einem Unternehmen des Deutsche Wohnen-Konzerns gehalten werden) erwerben kann.

## **2.8. Keine weiteren Absichten der Bieterin**

Die Bieterin führt in Ziffer 8 der Angebotsunterlage aus, dass sie keine weiteren Absichten in Bezug auf die künftige Geschäftstätigkeit, den Sitz und den Standort wesentlicher Unternehmensteile, die Verwendung des Vermögens, künftige Verpflichtungen, die Arbeitnehmer und deren Vertretungen, die Mitglieder der Geschäftsführungsorgane und/oder wesentliche Änderungen der Beschäftigungsbedingungen bei der Deutsche Wohnen als auch – soweit vom Angebot betroffen – bei der Bieterin selbst hat.

## **3. Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats zu den voraussichtlichen Folgen eines erfolgreichen Angebots für die Deutsche Wohnen und zu den von der Bieterin verfolgten Zielen**

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen jeweils, dass das Business Combination Agreement eine rechtliche Grundlage für den Zusammenschluss der Deutsche Wohnen und der Bieterin im Wege einer einvernehmlich vereinbarten Unternehmenstransaktion darstellt. Nach Ansicht von Vorstand und Aufsichtsrat spiegelt das Business Combination Agreement einen angemessenen und mit der Bieterin intensiv verhandelten Ausgleich der

Interessen von Vonovia und Deutsche Wohnen wider und bereitet eine Grundlage für das Kombinierte Unternehmen. Das Business Combination Agreement und die in der Angebotsunterlage dargestellten zusätzlichen Absichten der Bieterin stellen nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat sinnvolle Rahmenbedingungen für eine erfolgreiche Umsetzung der Unternehmenstransaktion im Interesse der Aktionäre, Mitarbeiter, Mieter sowie der anderen Stakeholder der Deutsche Wohnen dar.

### **3.1. Wirtschaftlicher und strategischer Hintergrund**

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen sind jeweils zu der Einschätzung gelangt, dass der angestrebte Zusammenschluss im Interesse der Deutsche Wohnen, ihrer Aktionäre, ihrer Arbeitnehmer, ihrer Mieter und sämtlicher Stakeholder liegt und gleichzeitig eine wirtschaftliche Stabilität als Grundlage dafür schafft, der sozialen Verantwortung sowohl der Deutsche Wohnen als auch der Vonovia, insbesondere mit Blick auf das Wohnen als Grundbedürfnis der Menschen, gerecht zu werden. Durch den Zusammenschluss können Vonovia und Deutsche Wohnen ihre Kräfte bündeln, um insbesondere bezahlbare und altersgerechte Wohnungen zu schaffen, Gebäude energetisch zu sanieren und Quartiere zu entwickeln und so den Herausforderungen von Wohnungsmangel und Klimawandel besser und effizienter zu begegnen.

Durch den Zusammenschluss zwischen der Vonovia und der Deutsche Wohnen entsteht das Kombinierte Unternehmen als europaweit führendes Immobilienunternehmen mit einem nach Einschätzung von Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen langfristig stabilen Geschäftsmodell, das seine Basis auf einem insgesamt ausgewogenen Portfolio in Deutschland mit starker Präsenz in strategischen Regionen hat. Zugleich wird nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen durch die gemeinsame Bewirtschaftung der Wohnungen die Verbesserung der Effizienz der jeweils bereits vorhandenen Plattformen gewährleistet.

### **3.2. Synergiepotential**

Im Hinblick auf die erwarteten Synergien halten Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen die in der Angebotsunterlage aufgeführte Erwartungshaltung der Hebung von Synergien in Höhe von ca. EUR 105 Mio. pro Jahr, deren vollständige Realisierung bis Ende 2024 angenommen wird und die ca. EUR 200 Mio. Implementierungskosten verursachen, für plausibel. Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen halten es für nachvollziehbar, dass die Synergien und Skaleneffekte überwiegend aus der gemeinsamen operativen Bewirtschaftung der beiden Portfolien und der Zusammenführung von Overheadfunktionen, der intensivierten Umsetzung von Wertschöpfungsstrategien im kombinierten Portfolio sowie aus gemeinsamem Einkauf und weiterer Standardisierung bei Modernisierung und Instandhaltung entstehen.

Nach Einschätzung des Vorstands und des Aufsichtsrats ist die Realisierung der Synergien in dem erwarteten Umfang und in dem avisierten Zeitraum unter den folgenden Einschränkungen möglich:

- Nach Einschätzung des Vorstands und des Aufsichtsrats beruhen die Annahmen zu der Realisierung operativer Synergien auf einer hohen Eigenleistungstiefe- und

Eigenleistungsbreite des Kombinierten Unternehmens. Diese Eigenleistungsstrategie beinhaltet auch nach Einschätzung des Vorstands und des Aufsichtsrats ein signifikantes Synergiepotential. Auf der anderen Seite könnten Auslastungsrisiken erhöht und zugleich die Flexibilität des Kombinierten Unternehmens eingeschränkt werden, auf Veränderungen des Marktumfelds oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu reagieren, woraus sich im Ergebnis auch Risiken für die Realisierung von Synergiepotentialen ergeben können.

- Vorstand und Aufsichtsrat können derzeit nicht abschätzen, wie sich die Kostenstruktur des Kombinierten Unternehmens in der Zeit nach dem Vollzug des Angebots entwickeln wird. Auch dies kann dazu führen, dass sich Synergiepotentiale nicht in dem gemeinsam mit der Bieterin geplanten Umfang realisieren lassen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass insgesamt nicht sicher vorhergesagt werden kann, ob die Synergiepotentiale tatsächlich in der genannten Höhe und entsprechend der zeitlichen Vorstellungen der Bieterin erreicht werden können.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass mögliche Kosteneinsparungen aus der gemeinsamen Finanzierung des Kombinierten Unternehmens noch nicht in der Kalkulation der Synergien eingerechnet worden sind.

### **3.3. Zusammenarbeit**

Vorstand und Aufsichtsrat bewerten es positiv, dass die Bieterin eine enge Zusammenarbeit mit der Deutsche Wohnen innerhalb des Kombinierten Unternehmens auf der Grundlage des Business Combination Agreements vereinbart hat. Vorstand und Aufsichtsrat stimmen darin überein, dass eine enge Zusammenarbeit im Kombinierten Unternehmen die Grundlage dafür schafft, Synergiepotentiale zu entdecken und Synergien zu realisieren. Mit Nachdruck begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat daher die vereinbarte Kooperation bei der Planung der Optimierung der Finanzierungsstruktur des Deutsche Wohnen-Konzerns sowie des Vonovia-Konzerns.

### **3.4. Firma, Sitz, zukünftige Strategie und Sozialcharta**

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen erkennen an, dass das Kombinierte Unternehmen die Firma „Vonovia SE“ führen wird.

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen begrüßen, dass beabsichtigt ist, den Name „Deutsche Wohnen“ in Zukunft als Kernqualitätsmarke des Kombinierten Unternehmens zu erhalten und zu pflegen. Positiv bewerten Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen ebenfalls, dass das Kombinierte Unternehmen aus Bochum und Berlin geführt werden soll, und Berlin als ein wesentlicher Standort des Kombinierten Unternehmens erhalten bleiben soll. Ebenfalls halten es Vorstand und Aufsichtsrat für begrüßenswert, dass nicht beabsichtigt ist, den Sitz der Deutsche Wohnen zu verlegen.

Nach Auffassung von Vorstand und Aufsichtsrat ist es zudem plausibel und konsequent, dass die Bieterin mit der Deutsche Wohnen über die Zusammenlegung von Standorten zu

sprechen beabsichtigt, sofern dies im Interesse des Kombinierten Unternehmens wirtschaftlich sinnvoll ist.

In Bezug auf die zukünftige Strategie und Struktur befürworten Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen die gemeinsam vereinbarte Fortsetzung der jeweiligen Wachstumsstrategie der Vonovia und der Deutsche Wohnen, da dies unter Ausnutzung der entstehenden Synergien zu einem zusätzlichen Mehrwert im Interesse aller Stakeholder führen kann.

Ebenso begrüßen es Vorstand und Aufsichtsrat, dass die heute noch anwendbaren Regelungen aus der im Zusammenhang mit der Veräußerung der GSW durch das Land Berlin verabschiedeten Sozialcharta von den Parteien respektiert werden.

### **3.5. Künftige Geschäftstätigkeit, Verwendung des Vermögens, Finanzverbindlichkeiten und künftige Verpflichtungen der Deutsche Wohnen und der Bieterin, Integration**

Vorstand und Aufsichtsrat nehmen zur Kenntnis, dass die Deutsche Wohnen bei erfolgreicher Durchführung des Angebots eine Tochtergesellschaft der Vonovia und damit Teil des Vonovia- Konzerns werden würde.

Vorstand und Aufsichtsrat bewerten es positiv, dass die Bieterin die erfolgreiche Strategie der Deutsche Wohnen anerkennt und im Rahmen ihrer rechtlichen Möglichkeiten darauf hinwirkt, dass die Geschäftspolitik des Deutsche Wohnen-Konzerns im Hinblick auf den Erhalt, die Modernisierung und die Wertentwicklung des Wohnungsbestands sowie die Wachstumsstrategie fortgeführt werden. Zudem begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat die im Rahmen des Business Combination Agreements eingegangene Verpflichtung der Vonovia, die Deutsche Wohnen nach Vollzug der Transaktion bei Bedarf zu refinanzieren sowie die Absicht der Vonovia, die Ausübung von Kündigungsrechten in Finanzierungsverträgen zu vermeiden (siehe dazu auch die weitere Bewertung des Vorstands und des Aufsichtsrats unter Abschnitt VII.3.11 dieser Stellungnahme).

Nach Auffassung des Vorstands und des Aufsichtsrats ist es von zentraler Bedeutung, dass die Integration der Deutsche Wohnen in den Vonovia-Konzern im Einklang mit dem im Business Combination Agreement zugrundeliegenden Verständnis in einem konstruktiven Dialog und unter ausgeglichener Berücksichtigung der Interessen der Vonovia und der Deutsche Wohnen ausgestaltet wird, um auf der Grundlage der jeweiligen Stärken beider Unternehmen ein wettbewerbsfähiges Unternehmen mit einem größtmöglichen Wertschöpfungspotential zu schaffen und Synergieeffekte zu nutzen. Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen es vor diesem Hintergrund, dass sich die Vonovia und die Deutsche Wohnen auf die Errichtung des Integrationsausschusses verständigt haben, in dem mit Herrn Buch und Herrn Zahn beide Unternehmen repräsentiert sind.

### **3.6. Gremienbesetzung**

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen die avisierte Bestellung von Herrn Zahn und Herrn Grosse in den Vorstand der Vonovia, da die Herren Michael Zahn und Philip Grosse aufgrund ihrer langjährigen Erfahrung und herausragenden Kenntnisse in Bezug auf die

Deutsche Wohnen in besonderem Maße geeignet sind, als Mitglieder der Unternehmensleitung des Kombinierten Unternehmens die Integration der Deutsche Wohnen und der Vonovia entscheidend mitzugestalten und daran zu arbeiten, dass die Stärken der Deutsche Wohnen in dem Kombinierten Unternehmen bestmöglich zur Geltung kommen. In diesem Zusammenhang begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat auch die im Business Combination Agreement vereinbarte Geschäftsverteilung der Vorstandsmitglieder im Kombinierten Unternehmen sowie die Bildung eines Executive Committee unter Beteiligung der weiteren Deutsche Wohnen-Vorstandsmitglieder.

Vorstand und Aufsichtsrat betrachten es ebenfalls als positiv, dass beabsichtigt ist, Frau Helene von Roeder und Herrn Michael Zahn so schnell wie möglich nach Vollzug der Transaktion als Vorstandsmitglieder der Vonovia in den Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen zu bestellen.

Insgesamt betrachten die beiden Organe der Deutsche Wohnen die geplante wechselseitige Besetzung von Gremien der Vonovia und der Deutsche Wohnen als erfreulichen Beleg für das gemeinsame Anliegen der Bieterin und der Deutsche Wohnen, den Zusammenschluss im Interesse beider Unternehmen, ihrer Aktionäre, Mitarbeiter und Kunden auszugestalten.

### **3.7. Maßnahmen in Bezug auf den Wohnungsmarkt in Berlin**

Vorstand und der Aufsichtsrat unterstützen die im Business Combination Agreement festgelegten Absichten und Maßnahmen des Kombinierten Unternehmens in Bezug auf den Berliner Wohnungsmarkt. Vorstand und der Aufsichtsrat sind der festen Überzeugung, dass die dem Berliner Senat angebotenen Maßnahmen des Kombinierten Unternehmens wie die Veräußerung von 20.000 Wohnungen an kommunale Wohnbaugesellschaften, die Begrenzung der Mietsteigerungen, die Forcierung von Neubau mit einem gewichtigen Anteil an geförderten Wohnungsbau sowie die Schaffung von Wohnraum für Familien und die Prävention von Obdachlosigkeit einen dauerhaften Beitrag dazu leisten werden, den Berliner Wohnungsmarkt im Interesse der Mieter zu stabilisieren.

### **3.8. Dividendenpolitik**

Die Bieterin hat erklärt, sich für den Fall des Vollzugs des Angebots dafür einzusetzen, dass die Deutsche Wohnen für das laufende Geschäftsjahr – soweit dies rechtlich zulässig ist – keine Dividende ausschüttet und dass liquide Finanzmittel reinvestiert werden. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass die Umsetzung dieser Absicht nicht im Einklang mit der bisherigen kontinuierlichen Dividendenpolitik der Deutsche Wohnen steht, die bisher eine durchschnittliche Ausschüttungsquote von 65 % des FFO I vorsah, und sowohl auf die Wachstumsstrategie und den damit verbundenen Kapitalbedarf abgestimmt war aber auch die Interessen der Aktionäre an einer angemessenen Ausschüttung berücksichtigte. Allerdings weisen Vorstand und Aufsichtsrat daraufhin, dass die Dividendenpolitik aber auch ausreichend flexibel sein muss, um ggf. einem etwaigen vorübergehend erhöhten Investitions- und Kapitalbedarf der Gesellschaft geeignet Rechnung zu tragen. Vor diesem Hintergrund halten es nach heutiger Sicht der

Vorstand und der Aufsichtsrat für plausibel, dass die Bieterin beabsichtigt, darauf hinzuwirken, dass keine Dividende ausgeschüttet wird, sondern liquide Finanzmittel reinvestiert werden. In diesem Zusammenhang weisen Vorstand und Aufsichtsrat auch daraufhin, dass die Bieterin nach dem Vollzug des Angebots mindestens eine 50% Beteiligung an der Deutsche Wohnen halten wird (siehe Abschnitt V.5.4 dieser Stellungnahme). Damit hat die Bieterin die Mehrheit der auf der Hauptversammlung vertretenen Stimmen. Mit dieser Mehrheit kann die Bieterin bestimmen, wieviel vom künftigen Bilanzgewinn der Deutsche Wohnen als Dividende ausgeschüttet wird.

### **3.9. Auswirkungen auf bestehende geschäftliche Beziehungen der Deutsche Wohnen**

Unter dem Vorbehalt der in Abschnitt VII.3.11 dieser Stellungnahme dargestellten finanziellen Auswirkungen gehen weder Vorstand noch Aufsichtsrat derzeit davon aus, dass der Vollzug des Angebots und ein dadurch möglicherweise ausgelöster Kontrollwechsel im Hinblick auf Deutsche Wohnen zur Beendigung wesentlicher geschäftlicher Beziehungen durch die jeweiligen Vertragspartner der Deutsche Wohnen führen wird.

### **3.10. Mögliche Strukturmaßnahmen**

Vorstand und Aufsichtsrat nehmen zur Kenntnis, dass die Bieterin zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Angebotsunterlage nicht die Absicht hat, etwaige Strukturmaßnahmen, wie den Abschluss eines Ergebnisabführungs- und/oder Beherrschungsvertrags, umwandlungsrechtliche Maßnahmen, ein Downlisting, Delisting oder einen Segmentwechsel der Deutsche-Wohnen Aktien oder einen Squeeze-out durchzuführen.

Darüber hinaus weisen Vorstand und Aufsichtsrat darauf hin, dass die Bieterin beabsichtigt, maximal 90 % (auf ganze Aktien abgerundet) minus 10.000 Stück der jeweils ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien (unter Berücksichtigung von durch Vonovia etwa außerhalb des Übernahmeangebots erworbener Deutsche Wohnen-Aktien, insgesamt berechnet unter Nichtberücksichtigung von Deutsche Wohnen-Aktien, die von der Zielgesellschaft oder einem Unternehmen des Deutsche Wohnen-Konzerns gehalten werden) im Rahmen des Angebots zu übernehmen (siehe Ziffer 5.9 der Angebotsunterlage und Abschnitt III.10) und dies durch die Drittbankvereinbarung sichergestellt hat, sodass die Voraussetzungen sowohl für einen übernahme-, umwandlungsrechtlichen und aktienrechtlichen Squeeze-out nicht erfüllbar sind, es sei denn die Drittbankvereinbarung würde gekündigt.

### **3.11. Finanzielle Auswirkungen auf die Deutsche Wohnen**

Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass es nicht auszuschließen ist, dass infolge eines Kontrollwechsels nach erfolgreichem Vollzug des Angebots, Rückzahlungsverbindlichkeiten der Gesellschaft oder Kündigungsrechte von Gläubigern der Gesellschaft sowie bestimmte weitere Kündigungsrechte ausgelöst werden könnten. Nach den Anleihebedingungen der Wandelschuldverschreibung 2017/2024 und der Wandelschuldverschreibungen 2017/2026 steht den Gläubigern zudem neben dem

Kündigungsrecht ein Recht zur Wandlung (bedingt auf die Annahme des Angebots) zu einem angepassten Wandlungspreis zu; im Fall der Wandlung durch die Gläubiger ist die Deutsche Wohnen berechtigt, statt der Lieferung der Aktien eine Barzahlung an die Gläubiger zu leisten, deren Höhe sich berechnet aus dem Durchschnitt der XETRA®-Kurse während eines Zeitraums von 20 Handelstagen nach der Ausübung der Barzahlungsoption. Bei einer unterstellten Ausübung der Wandlungsrechte durch alle Gläubiger der Wandelschuldverschreibungen und Ausübung der Barzahlungsoption schätzen Vorstand und Aufsichtsrat gegenwärtig ein Refinanzierungsvolumen in Höhe von rund EUR 2,1 Mrd. Daneben weist der Deutsche Wohnen-Konzern weitere Finanzverbindlichkeiten in Höhe von rund EUR 6.439,3 Mio. sowie Verbindlichkeiten aus Unternehmensanleihen in Höhe von rund EUR 3.084,6 Mio. aus. Vorstand und Aufsichtsrat gehen derzeit in Bezug auf die mögliche Ausübung von Kündigungsrechten bei den Unternehmensanleihen in Folge des Vollzugs des Angebots von einem Refinanzierungsrisiko in Höhe von rund EUR 1,0 Mrd. aus.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass sich die Deutsche Wohnen im Rahmen des Business Combination Agreements (dazu näher in Abschnitt IV.2 dieser Stellungnahme) verpflichtet hat, die infolge des Kontrollwechsel gewandelten Wandelschuldverschreibungen 2017/2024 und Wandelschuldverschreibungen 2017/2026 durch die nach den Anleihebedingungen wahlweise mögliche Barzahlung zu bedienen. Zudem bewerten Vorstand und Aufsichtsrat die im Rahmen des Business Combination Agreements getroffene Vereinbarung positiv, wonach die Vonovia und die Deutsche Wohnen die Ausübung von Rückzahlungs-, Kündigungsrechten- oder anderen wirtschaftlichen Anpassungsrechten in ihren Finanzierungsverträgen vermeiden wollen, sofern dies in wirtschaftlich vernünftigem Ausmaß möglich ist, und die Bieterin ihre diesbezügliche Absicht in der Angebotsunterlage bekräftigt hat.

Nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats ist es für die Zukunft des Kombinierten Unternehmens bedeutsam, dass die Bieterin durch das Ergreifen geeigneter Maßnahmen eine solide und gesicherte Finanzierung der Deutsche Wohnen auch nach Vollzug des Angebots sicherstellt. Deshalb honorieren Vorstand und Aufsichtsrat es als wichtiges Zeichen zur Schaffung eines Kombinierten Unternehmens, dass die Bieterin ausweislich der Angebotsunterlage beabsichtigt, den Deutsche Wohnen Konzern – soweit erforderlich – nach Vollzug der Transaktion zu refinanzieren und der Bieterin unter dem Vonovia-Kreditvertrag hierfür Mittel in dem in der Angebotsunterlage beschriebenem Umfang zur Verfügung stehen. In diesem Zusammenhang begrüßen Vorstand und Aufsichtsrat die im Business Combination Agreement vorgesehene Möglichkeit mit der Vonovia schon vor Vollzug des Angebots in Verhandlungen über die Bereitstellung einer Finanzierung einzutreten, wenn und soweit ein Liquiditätsbedarf bei der Deutsche Wohnen vor Vollzug des Übernahmeangebots auftreten sollte, der nicht auf andere kaufmännisch vernünftige Weise gedeckt werden kann.

### **3.12. Steuerbezogene Auswirkungen auf die Deutsche Wohnen**

#### **3.12.1. Grunderwerbssteuer**

Der Vollzug des Angebots könnte dem Grunde nach Grunderwerbsteuer auslösen, wenn die Bieterin unmittelbar oder mittelbar 90 % der ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien erwirbt oder im Zuge der Übernahme 90% oder mehr der Anteile an immobilienhaltenden Gesellschaften des Deutsche Wohnen-Konzernes unmittelbar oder mittelbar auf neue Gesellschafter übertragen werden.

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen ist bekannt, dass die Bieterin durch den Abschluss der Drittbankvereinbarung sicherstellen wird, dass die Bieterin eine Beteiligungshöhe von 90 % an der Deutsche Wohnen nicht erreichen wird. Ferner sollte der Vollzug des Angebots keine Grunderwerbsteuer nach § 1 Abs. 2b GrEStG in der ab dem 1. Juli 2021 geltenden Fassung auslösen.

Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen begrüßen es ausdrücklich, dass sich die Vonovia im Business Combination Agreement zusätzlich verpflichtet hat, die Deutsche Wohnen bzw. Gesellschaften des Deutsche Wohnen-Konzernes von etwaiger Grunderwerbsteuer, sollte eine solche durch den Vollzug des Angebots oder durch Erwerbsgeschäfte von Deutsche-Wohnen Aktien im Zusammenhang mit dem Angebot nach § 1 Abs. 2b GrEStG in der ab dem 1. Juli 2021 geltenden Fassung ausgelöst werden, unter bestimmten Voraussetzungen freizustellen.

#### **3.12.2. Steuerliche Verlustvorträge und Zinsvorträge**

Verlust- und Zinsvorträge der Deutsche Wohnen bzw. der Gesellschaften des Deutsche Wohnen Konzerns würden grundsätzlich dann vollständig untergehen, wenn unmittelbar oder mittelbar mehr als 50 % der Deutsche Wohnen-Aktien an einen Erwerber, z. B. die Bieterin übertragen werden und bei der jeweiligen Gesellschaft mit steuerlichen Verlustvorträgen (z. B. die Deutsche Wohnen selbst) keine nach Maßgabe der steuerlichen Vorschriften zu berücksichtigenden, bisher un versteuerten, aber bei Realisation zu versteuernden stillen Reserven in korrespondierender Höhe vorhanden sind.

Im Deutsche Wohnen Konzern bestehende steuerliche Verlust- und Zinsvorträge der Tochtergesellschaften der Deutsche Wohnen sollten nach Ansicht des Vorstands und des Aufsichtsrats weit überwiegend durch ausreichend stille Reserven gedeckt sein, sodass aus heutiger Sicht ein allenfalls sehr geringfügiger Untergang von überwiegend nicht genutzten Verlust- und Zinsvorträgen zu erwarten ist.

Dem Verlust- und Zinsvortrag der Deutsche Wohnen selbst stehen nur in sehr geringem Umfang zu berücksichtigende zu versteuernde stille Reserven gegenüber, sodass zum jetzigen Zeitpunkt insoweit ein fast vollständiger Untergang des Verlust- und Zinsvortrages erwartet wird und die nur anteilig berücksichtigten aktiven Latenzen entsprechend entfallen.

#### **4. Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats zu den voraussichtlichen Folgen für Arbeitnehmer, Beschäftigungsbedingungen und Arbeitnehmervertretungen der Deutsche Wohnen und der Bieterin**

Vorstand und Aufsichtsrat erkennen an, dass aufgrund der Struktur des Angebots (i) der Vollzug des Angebots keine unmittelbaren Auswirkungen auf die Arbeitsverträge und die Arbeitsbedingungen der Arbeitnehmer des Deutsche Wohnen-Konzerns haben wird, (ii) deren arbeitsvertraglichen Beziehungen der Arbeitnehmer des Deutsche Wohnen-Konzerns mit demselben Arbeitgeber weitergeführt werden, und (iii) es zu keiner Übertragung von Teilen des Geschäfts von Deutsche Wohnen kommt. Es kann keine Gewähr dafür geben, dass die vorgenannten Umstände mittel- und langfristig fortauern werden.

Gleichfalls gehen der Vorstand und der Aufsichtsrat davon aus, dass der Vollzug des Angebotes keinen Einfluss auf die derzeit bestehenden Arbeitnehmervertretungen, insbesondere die bestehenden Betriebsräte auf Unternehmens- und Betriebsebene des Deutsche- Konzerns hat. Sofern Arbeitnehmervertreter in Aufsichtsräte von Unternehmen des Deutsche Wohnen-Konzerns kraft einschlägiger Mitbestimmungsrechte gewählt wurden, bleiben diese auch nach dem Vollzug des Angebots im Amt.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass die Bieterin in dem Business Combination Agreement bekräftigt hat, dass die engagierte und motivierte Belegschaft der Vonovia und der Deutsche Wohnen die Grundlage für den derzeitigen und zukünftigen Erfolg des Kombinierten Unternehmens bilden. In diesem Zusammenhang bewerten es Vorstand und Aufsichtsrat positiv, dass sich die Vonovia und Deutsche Wohnen im Business Combination Agreement verpflichtet haben, sich um einen konstruktiven Dialog mit den Arbeitnehmern und ihren Vertretungen zu bemühen, um attraktive und wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen zu entwickeln, mit dem Ziel, die exzellente Mitarbeiterbasis zu erhalten.

Vorstand und Aufsichtsrat halten es darüber hinaus für essentiell, dass, wie im Business Combination Agreement festgelegt, Vonovia und Deutsche Wohnen die gesetzlich vorgesehenen Rechte der Arbeitnehmer, Betriebsräte und Gewerkschaften des Deutsche Wohnen-Konzerns und des Vonovia-Konzerns, ebenso respektieren wie die bestehenden kollektivrechtliche Vereinbarungen (Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge). Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen es des Weiteren, dass vorbehaltlich möglicher Integrationsmaßnahmen sowie den Zielsetzungen des Kombinierten Unternehmens nicht vorgesehen ist, im Zusammenhang mit der Umsetzung der Zusammenführung wesentliche kollektivrechtliche Vereinbarungen (Betriebsvereinbarungen und Tarifverträge) zu kündigen oder die Beschäftigungsbedingungen einseitig zu ändern.

Vorstand und Aufsichtsrat haben von dem Umstand Kenntnis genommen, dass es im Zuge der Integration und zur Erreichung der Synergieziele zu Veränderungen in der Organisationsstruktur und in Prozessabläufen der Vonovia und der Deutsche Wohnen kommen kann, die zu Stelleneinsparungen, vor allem im administrativen Bereich, führen können. Vorstand und der Aufsichtsrat begrüßen es insoweit aber ausdrücklich, dass im Business Combination Agreement vereinbart wurde, keine betriebsbedingten

Beendigungskündigungen mit Wirkung zu einem Datum vor dem 31. Dezember 2023 im Zusammenhang mit der Transaktion auszusprechen.

Das im Business Combination Agreement für die Auswahl im Falle von Doppelbesetzungen von Führungskräften der ersten Führungsebene unterhalb des Vorstands im Kombinierten Unternehmen vorgesehene „*best in class*“-Auswahlverfahren wird vom Vorstand und Aufsichtsrat als faire und angemessene Herangehensweise bewertet. Zudem halten Vorstand und Aufsichtsrat die anvisierte Dauer von 12 Monaten nach Vollzug der Transaktion für den Entscheidungsprozess für eine angemessene Frist. Dies gilt auch vor dem Hintergrund, dass Angestellten der ersten Führungsebene, denen möglicherweise als Ergebnis dieses Auswahlprozesses keine entsprechende Stelle in dem Kombinierten Unternehmen eingeräumt werden kann, eine kulant bemessene Abfindung angeboten werden soll.

Vorstand und Aufsichtsrat begrüßen, dass der Zusammenschluss der Vonovia und der Deutsche Wohnen ausweislich der Angaben der Bieterin in der Angebotsunterlage zur Schaffung von Arbeitsplätzen insbesondere in der Handwerkerorganisation des Kombinierten Unternehmens führen kann.

Schließlich erwarten Vorstand und Aufsichtsrat, dass das vergrößerte Format und die Reichweite des Kombinierten Unternehmens auch eine Chance für eine verbesserte berufliche Entwicklung für die Mitarbeiter von Vonovia und der Deutsche Wohnen bereithält.

## **VIII. MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN AUF DIE DEUTSCHE WOHNEN-AKTIONÄRE**

Die nachfolgenden Ausführungen dienen dazu, Deutsche Wohnen-Aktionären die notwendigen Informationen zur Beurteilung der Folgen einer Annahme oder Nichtannahme des Angebots zur Verfügung zu stellen. Diese Angaben enthalten einige Aspekte, die Vorstand und Aufsichtsrat für die Entscheidung der Deutsche Wohnen-Aktionäre bezüglich der Annahme des Angebots für relevant halten. Allerdings kann eine solche Aufstellung nicht abschließend sein, weil individuelle Umstände nicht für jeden Deutsche Wohnen-Aktionär berücksichtigt werden können. Jeder Deutsche Wohnen-Aktionär muss das Angebot eigenständig bewerten und sich in eigener Verantwortung ein Urteil über die Auswirkungen des Angebotes und dessen Annahme bilden.

Deutsche Wohnen-Aktionäre müssen unter Berücksichtigung dieser Unsicherheiten eine eigenständige Entscheidung treffen, ob und in welchem Umfang sie das Angebot annehmen wollen. Die folgenden Punkte können dabei nur als eine Leitlinie dienen. Jeder Deutsche Wohnen-Aktionär sollte bei der Entscheidung seine persönlichen Umstände ausreichend berücksichtigen.

Vorstand und Aufsichtsrat weisen weiter darauf hin, dass sie keine Einschätzung darüber abgeben können, ob Deutsche Wohnen-Aktionären durch die Annahme oder Nichtannahme des Angebots möglicherweise steuerliche Nachteile (insbesondere eine etwaige Steuerpflichtigkeit eines Veräußerungsgewinns) entstehen oder steuerliche Vorteile entgehen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen jedem einzelnen Deutsche Wohnen-Aktionär sachverständigen Rat (auch bezüglich ihrer persönlichen Umstände sowie bezüglich der geltenden rechtlichen und steuerrechtlichen Vorschriften) einzuholen, sofern und soweit dies nötig oder für die Entscheidungsfindung förderlich ist

### **1. Mögliche Auswirkungen bei Annahme des Angebots**

Deutsche Wohnen-Aktionäre, die das Angebot annehmen, verlieren bei Vollzug des Angebots mit der Übertragung ihrer Deutsche Wohnen-Aktien auf die Bieterin ihre darauf beruhenden Mitgliedschafts- und Vermögensrechte sowie ihre Stellung als Aktionäre der Deutsche Wohnen und erhalten als Gegenleistung die Angebotsgegenleistung. Sie sollten deswegen insbesondere Folgendes beachten:

- Als Ergebnis der Annahme des Angebots kommt gemäß den Bestimmungen der Angebotsunterlage zwischen dem annehmenden Deutsche Wohnen-Aktionär und der Bieterin ein Vertrag über den Verkauf und die Übertragung der Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien (wie unter Ziffer 12.2(2) der Angebotsunterlage definiert) zustande. Die Übertragung des Eigentums an den Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien erfolgt, vorbehaltlich der Bestimmungen und Bedingungen der Angebotsunterlage, bei Vollzug dieses Angebots. Alle zum Zeitpunkt der Abwicklung existierenden Nebenrechte der Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien werden mit dem Übergang des Eigentums an den Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien auf die Bieterin übertragen. Die Verträge zwischen den

Deutsche Wohnen- Aktionären, die das Angebot annehmen, und der Bieterin unterliegen deutschem Recht.

- Deutsche Wohnen-Aktionäre, die das Angebot annehmen oder angenommen haben, werden in Zukunft nicht mehr von einer möglichen positiven Entwicklung des Börsenkurses der Deutsche Wohnen-Aktien, von Dividenden, einer positiven Geschäftsentwicklung der Deutsche Wohnen und ihrer Tochtergesellschaften oder einer Aufwertung des Immobilienbestandes der Deutsche Wohnen und ihrer Tochtergesellschaften, die sich positiv auf die Entwicklung des EPRA NTA auswirken würde, profitieren.
- Der Vollzug der durch die Annahme des Angebots zustande kommenden Verträge erfolgt erst, wenn alle Vollzugsbedingungen eingetreten sind oder die Bieterin rechtlich wirksam auf deren Eintritt verzichtet hat.
- Jeder Deutsche Wohnen-Aktionär, der das Angebot annimmt, gibt unwiderruflich die in Ziffer 12.3 der Angebotsunterlage genannten Erklärungen und Zusicherungen ab und erteilt die in Ziffer 12.3 der Angebotsunterlage genannten Weisungen, Aufträge, Ermächtigungen und Vollmachten.
- Ein Rücktritt von der Annahme des Angebots ist nur unter den in der Angebotsunterlage genannten Voraussetzungen und nur bis zum Ablauf der Annahmefrist möglich. Deutsche Wohnen-Aktionäre sind für die Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien, für die sie das Angebot angenommen haben, in ihrer Dispositionsfreiheit beschränkt. Eingereichte Deutsche Wohnen-Aktien können gemäß der Angebotsunterlage voraussichtlich ab dem dritten Bankarbeitstag nach Beginn der Annahmefrist im Regulierten Markt (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse unter der ISIN DE000A3E5DW4 gehandelt werden. Der Handel mit Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien im Regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse wird voraussichtlich nach Schluss des Börsenhandels am dritten Börsenhandelstag vor dem Tag des geplanten Vollzugs des Angebots eingestellt. Vorstand und Aufsichtsrat weisen darauf hin, dass Handelsvolumen und Liquidität der Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien von der jeweiligen Annahmquote abhängen und deshalb überhaupt nicht vorhanden oder gering sein und starken Schwankungen unterliegen können. Es kann daher nicht ausgeschlossen werden, dass mangels Nachfrage der börsliche Verkauf von Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien nicht möglich sein wird.
- Erwerben Vonovia, mit ihr gemeinsam handelnde Personen oder deren Tochtergesellschaften innerhalb eines Jahres nach der Veröffentlichung der Ergebnisse nach Ablauf der Annahmefrist (§ 23 Abs. 1 Nr. 2 WpÜG) außerhalb der Börse Deutsche Wohnen-Aktien und wird hierfür wertmäßig eine höhere als die im Angebot genannte Angebotsgegenleistung gewährt oder vereinbart, so ist die Bieterin verpflichtet, den Deutsche Wohnen-Aktionären, die das Angebot angenommen haben, eine Gegenleistung in Höhe des jeweiligen Unterschiedsbetrags zu zahlen. Für außerbörsliche Erwerbe nach Ablauf dieser Nacherwerbsfrist von einem Jahr besteht demgegenüber kein solcher Anspruch

auf Nachbesserung der Gegenleistung unter dem Angebot. Im Übrigen kann die Bieterin auch innerhalb der vorgenannten einjährigen Nacherwerbsfrist an der Börse Deutsche Wohnen-Aktien zu einem höheren Preis erwerben, ohne die Angebotsgegenleistung zugunsten derjenigen Deutsche Wohnen-Aktionäre anpassen zu müssen, die das Angebot angenommen haben.

## 2. **Mögliche Auswirkungen bei Nichtannahme des Angebots**

Deutsche Wohnen-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen und ihre Deutsche Wohnen-Aktien auch nicht anderweitig veräußern, bleiben weiterhin Deutsche Wohnen-Aktionäre, sollten aber unter anderem die Ausführungen der Bieterin in Ziffer 15 der Angebotsunterlage sowie Folgendes beachten:

- Deutsche Wohnen-Aktionäre tragen unmittelbar das Risiko der zukünftigen Entwicklung der Deutsche Wohnen und der weiteren Entwicklung des Börsenkurses der Deutsche Wohnen-Aktie. Zwar kann die zukünftige Kursentwicklung der Deutsche Wohnen-Aktie nicht vorhergesagt werden, es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass der gegenwärtige Kurs der Deutsche Wohnen-Aktie durch die Ankündigung der Bieterin zur Abgabe des Angebots bzw. die Veröffentlichung der Angebotsunterlage beeinflusst ist und sich nicht auf dem derzeitigen Niveau halten wird.
- Deutsche Wohnen-Aktien, für die das Angebot nicht angenommen worden ist und nicht angenommen wird, können zunächst weiter an der Frankfurter Wertpapierbörse, sowie im Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart gehandelt werden. Allerdings ist es je nach der Anzahl der Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien möglich, dass die Nachfrage nach Deutsche Wohnen-Aktien nach Vollzug des Angebots geringer als derzeit sein wird und dass damit die Liquidität der Deutsche Wohnen-Aktien sinken wird. Dies kann dazu führen, dass Verkaufsaufträge nicht oder nicht zeitgerecht ausgeführt werden können. Darüber hinaus, könnte die mögliche Einschränkung der Liquidität der Deutsche Wohnen-Aktien dazu führen, dass es zu wesentlich stärkeren Kursschwankungen als in der Vergangenheit kommt. Sollte aufgrund einer geringeren Liquidität der Deutsche Wohnen-Aktien ein ordnungsgemäßer Handel nicht mehr gewährleistet sein, ist ein Widerruf der Notierung der Deutsche Wohnen-Aktien an der Börse auch ohne entsprechendes Betreiben der Bieterin denkbar. Im Falle eines solchen Widerrufs gäbe es keinen organisierten öffentlichen Markt für den Handel mit Deutsche Wohnen-Aktien mehr. Sollte es zu einer Beendigung der Börsennotierung der Deutsche Wohnen-Aktien kommen, könnte dies die tatsächlich bestehenden Verkaufsmöglichkeiten für Deutsche Wohnen-Aktien erheblich einschränken.
- Die Deutsche Wohnen-Aktien sind zum Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im Teilbereich des Regulierte Marktes mit weiteren Zulassungsfolgenpflichten (*Prime Standard*) zugelassen. Sie sind derzeit im DAX und in den Indizes EPRA/NAREIT, STOXX® Europe 600, GPR 250 sowie in einigen anderen Indizes vertreten. Eine deutliche Verringerung des

Streubesitzes kann dazu führen, dass die Deutsche Wohnen-Aktien nicht mehr die von den jeweiligen Indexanbietern definierten Kriterien für die Aufnahme in die oben genannten Indizes erfüllen. Ein zukünftiger Ausschluss von Deutsche Wohnen-Aktien aus einem oder mehreren dieser Indizes könnte dazu führen, dass Investmentfonds oder andere institutionelle Anleger (deren Anlagen den jeweiligen Index widerspiegeln oder an ihn gebunden sind) ihre Deutsche Wohnen-Aktien veräußern. Die Folge davon könnte ein Überangebot an Deutsche Wohnen-Aktien auf einem vergleichsweise illiquiden Markt sein, was zu einer Belastung des Börsenkurses der Deutsche Wohnen-Aktien führen könnte.

- Unabhängig von der Liquidität der Deutsche Wohnen-Aktien könnte auch die Bieterin nach Vollzug des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt Deutsche Wohnen im Rahmen des rechtlich Zulässigen veranlassen, einen Antrag auf Widerruf der Zulassung der Deutsche Wohnen-Aktien vom Handel im Teilbereich des Regulierten Marktes mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) an der Frankfurter Wertpapierbörse und/oder in dem regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse als Ganzes zu stellen (wie unter den Ziffern 8.6.3 und 15.1 der Angebotsunterlage dargelegt). In diesem Fall könnte die Handelbarkeit der Deutsche Wohnen-Aktien erheblich eingeschränkt werden und es gäbe keine gesteigerten Berichtspflichten aufgrund der Börsennotierung mehr. Der Widerruf der Zulassung zum Handel am geregelten Markt ist nach § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 BörsG nur zulässig, wenn zum Zeitpunkt der Antragstellung ein Angebot zum Erwerb aller antragsrelevanten Deutsche Wohnen-Aktien nach den Vorschriften des WpÜG veröffentlicht wurde. Das vorliegende Angebot ist kein solches Delisting-Angebot. Je nach Sachlage ist es möglich, dass die Gegenleistung im Rahmen eines möglichen Delisting-Angebots das gleiche Niveau hat oder höher oder niedriger ist als die Angebotsgegenleistung (zum Delisting siehe auch Abschnitt VII.2.7 dieser Stellungnahme). Darüber hinaus könnte Vonovia die Gesellschaft veranlassen, die Zulassung zum Teilbereich des Regulierten Marktes der Frankfurter Wertpapierbörse mit weiteren Zulassungsfolgepflichten (*Prime Standard*) zu widerrufen („Segmentwechsel“). Deutsche Wohnen-Aktionäre würden dann nicht mehr von den gesteigerten Berichtspflichten des Prime Standards profitieren. Nach deutschem Wertpapierrecht wird den Deutsche Wohnen-Aktionären kein Schutz gewährt, wenn die Bieterin beschließt, einen Segmentwechsel vorzunehmen.
- Nach erfolgreichem Vollzug des Angebots wird die Bieterin möglicherweise über die erforderliche qualifizierte Mehrheit verfügen, um direkt oder indirekt (über eines ihrer Verbundenen Unternehmen) einen Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsvertrag gemäß §§ 291 ff. AktG mit Deutsche Wohnen als beherrschtem Unternehmen abzuschließen (vgl. Ziffer 8.6.1 der Angebotsunterlage). In diesem Fall könnte die Bieterin oder ein anderes Unternehmen des Vonovia-Konzerns als herrschendes Unternehmen dem Vorstand verbindliche Anweisungen zur Führung der Geschäfte der Deutsche

Wohnen geben. Die Verpflichtung zur Gewinnabführung bedeutet, dass die Bieterin die Überweisung des gesamten Bilanzgewinns der Gesellschaft verlangen kann. In diesem Fall müsste Vonovia eine angemessene Abfindung in Aktien der Bieterin oder, auf Verlangen der Deutsche Wohnen-Aktionäre, in Form von Barzahlungen an die verbleibenden Deutsche Wohnen-Aktionäre anbieten, ihnen einen Ausgleich zahlen und einen etwaigen Jahresfehlbetrag der Deutsche Wohnen (falls vorhanden) ausgleichen. Es ist denkbar, dass der Wert der jeweiligen Entschädigung höher oder niedriger ist als die Angebotsgegenleistung.

- Die Bieterin führt in den Ziffer 8.6.4, Ziffer 15.3 und Ziffer 15.5 der Angebotsunterlage aus, dass sie, sofern sie nach Vollzug des Angebots oder zu einem späteren Zeitpunkt über die erforderliche qualifizierte Mehrheit verfügt, im Rahmen des rechtlich Zulässigen einen Beschluss über bestimmte Squeeze-Out-Maßnahmen herbeiführen kann. Die Bieterin könnte (i) einen verschmelzungsrechtlichen Squeeze-Out gemäß § 62 Abs. 5 UmwG durch Übertragung ihrer Deutsche Wohnen-Aktien auf ein Verbundenes Unternehmen in der Rechtsform einer deutschen Aktiengesellschaft (AG, KGaA oder SE) veranlassen, wenn dieses Verbundene Unternehmen mindestens 90 % der Deutsche Wohnen-Aktien hält, (ii) oder einen Squeeze-Out gemäß §§ 327a ff. AktG oder §§ 39a ff. WpÜG einleiten, wenn die Bieterin direkt oder indirekt mindestens 95 % der Deutsche Wohnen-Aktien hält. Aus den vorgenannten Squeeze-Out-Maßnahmen würde sich die Verpflichtung der Bieterin ergeben, den Minderheitsaktionären ein Angebot gegen eine angemessene Gegenleistung zu unterbreiten oder eine angemessene Ausgleichszahlung zu leisten, jeweils auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung. Diese Ausgleichszahlungen sind in der Regel an dem gesamten Unternehmenswert orientiert und unterliegen der gerichtlichen Überprüfung in einem Spruchverfahren. Es ist denkbar, dass der Wert der betreffenden Ausgleichszahlungen höher oder niedriger ist als die Angebotsgegenleistung. Aufgrund der Verpflichtungen in der Drittbankvereinbarung gehen Vorstand und Aufsichtsrat allerdings davon aus, dass die Bieterin durch den Vollzug des Übernahmeangebots eine Beteiligungshöhe von 90 % an der Deutsche Wohnen nicht erreichen wird und daher nicht über die erforderliche qualifizierte Mehrheit verfügen wird, um im Rahmen des rechtlich Zulässigen einen Beschluss über bestimmte Squeeze-Out-Maßnahmen herbeizuführen.
- Die Bieterin führt in den Ziffern 4.5 und 15.5 der Angebotsunterlage weiterhin aus, dass Deutsche Wohnen-Aktionäre, die das Angebot nicht angenommen haben, in entsprechender Anwendung des § 39c WpÜG ein Andienungsrecht zusteht, sofern die Summe der von der Bieterin gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien und der von der Drittbank unabhängig davon gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien nach Abschluss des Angebots mindestens 95 % der ausstehenden Deutsche Wohnen-Aktien beträgt.
- Die Bieterin könnte nach erfolgreichem Vollzug des Angebots über die erforderliche qualifizierte Mehrheit verfügen, um einen Beschluss über bestimmte

Strukturmaßnahmen herbeizuführen. Bei einer Reihe dieser Maßnahmen, unter anderem bei Satzungsänderungen (einschließlich Rechtsformwechseln), Kapitalerhöhungen, dem Ausschluss des Bezugsrechts der dann bestehenden Deutsche Wohnen-Altaktionäre bei Kapitalmaßnahmen und Auflösungen (einschließlich einer so genannten „übertragenden Auflösung“), welche die Bieterin aufgrund ihrer (zukünftig zu erwartenden) Kontrollposition als Mehrheitsaktionärin durchführen könnte, wäre Deutsche Wohnen-Aktionären nicht notwendigerweise eine Abfindung anzubieten. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass derartige Maßnahmen nachteilige Auswirkungen auf den Preis oder den Wert der Deutsche Wohnen-Aktien (berechnet auf der Grundlage des Wertes der Gesellschaft) haben können

- Für den Fall, dass die Bieterin über die erforderliche Mehrheit an Deutsche Wohnen-Aktien verfügt, kann sie in der Hauptversammlung eigenständig Beschlüsse über die Verwendung der Gewinne (auf Grundlage des Einzelabschlusses von Deutsche Wohnen) fassen. Gemäß Ziffer 8.2 der Angebotsunterlage beabsichtigt die Bieterin, sich im Fall des Vollzugs des Angebots dafür einzusetzen, dass die Deutsche Wohnen für das laufende Geschäftsjahr – soweit dies rechtlich zulässig ist – keine Dividende ausschüttet und dass liquide Finanzmittel reinvestiert werden. Demnach ist es nicht ausgeschlossen, dass Deutsche Wohnen-Aktionäre, die das Angebot nicht annehmen, keine oder, sollte ein ausschüttungsfähiger Bilanzgewinn erzielt werden, lediglich die Mindestdividende gemäß § 254 AktG für das Geschäftsjahr 2021 der Deutsche Wohnen erhalten werden.

## **IX. BEHÖRDLICHE GENEHMIGUNGEN UND VERFAHREN**

Die Bieterin hat in Ziffer 10.1 der Angebotsunterlage dargelegt, dass das Angebot der Zusammenschlusskontrolle durch das Bundeskartellamt unterliegt. Sie hat den geplanten Zusammenschluss am 28. Mai 2021 beim Bundeskartellamt angemeldet. Die Nichtuntersagungsentscheidung durch das Bundeskartellamt ist am 28. Juni 2021 erfolgt.

Weitere Details betreffend behördliche Genehmigungen und Verfahren, die nach Informationen der Bieterin erforderlich sind, können Ziffer 10 der Angebotsunterlage entnommen werden.

## **X. INTERESSENLAGEN DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS DER DEUTSCHE WOHNEN**

### **1.1. Geldleistungen oder geldwerte Vorteile**

Unter Ziffer 17 der Angebotsunterlage beschreibt die Bieterin die Vereinbarung aus dem Business Combination Agreement, wonach dem Vorstandsvorsitzenden der Deutsche Wohnen, Herrn Michael Zahn, und dem Vorstandsmitglied des Deutsche Wohnen, Herrn Philip Grosse, folgende Geldleistungen und geldwerte Vorteile angeboten werden soll.

- Herr Michael Zahn soll vorbehaltlich der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats nach Vollzug des Übernahmeangebots als stellvertretender Vorsitzender in den Vorstand der Vonovia bestellt werden (dazu näher Ziffer 7.1.6 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.3.6 dieser Stellungnahme). Im Rahmen der vorbehaltlich der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats neu abzuschließenden Vorstandsdiensverträge mit der Vonovia soll die Vergütung von Herrn Michael Zahn sich in das Vergütungsgefüge unter Berücksichtigung der Vergütung des Vorsitzenden des Vorstandes und der sonstigen Mitglieder des Vorstands einfügen und dem 1,5-fachen der Vergütung der übrigen Mitglieder des Vorstands entsprechen. Die Laufzeit des Vorstandsvertrags soll drei Jahre betragen.
- Herr Philipp Grosse soll vorbehaltlich der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats nach Vollzug des Angebots als Mitglied in den Vorstand der Vonovia bestellt werden (dazu näher Ziffer 7.1.6 der Angebotsunterlage und Abschnitt VII.3.6 dieser Stellungnahme). Im Rahmen der vorbehaltlich der gesellschaftsrechtlichen Zuständigkeit des Aufsichtsrats neu abzuschließenden Vorstandsdiensverträge mit der Vonovia soll dabei die Vergütung von Herrn Philip Grosse der Vergütung der übrigen Mitglieder des Vorstands der Bieterin (mit Ausnahme des Vorstandsvorsitzenden) entsprechen. Die Laufzeit des Vorstandsvertrags soll drei Jahre betragen.

Die mit der Bieterin abzuschließenden Vorstandsverträge mit Herrn Michael Zahn und Herrn Philip Grosse sollen zudem jeweils eine Abfindungsregelung mit den folgenden Eckpunkten enthalten:

- Wenn das Vorstandsmitglied während des ersten Jahres der Vorstandstätigkeit als Mitglied des Vorstands der Vonovia abberufen wird, erhält das Vorstandsmitglied von der Bieterin eine Abfindung in Höhe von zwei Jahresvergütungen, maximal jedoch einen Betrag in Höhe der Differenz zwischen drei Jahresvergütungen und der in diesem Fall nach der im nachfolgenden Abschnitt X.1.2 beschriebenen fälligen Abfindungszahlung der Deutsche Wohnen.
- Sofern das Vorstandsmitglied während des ersten Jahres der Vorstandstätigkeit bei der Vonovia berechtigter Weise aus bestimmten näher definierten, von der Vonovia zu vertretenden Gründen kündigt, zahlt die Vonovia dem

Vorstandsmitglied eine Abfindung in Höhe von zwei Jahresvergütungen, maximal jedoch einen Betrag in Höhe der Differenz zwischen drei Jahresvergütungen und der in diesem Fall nach der im nachfolgenden Abschnitt X.1.2 beschriebenen fälligen Abfindungszahlung der Deutsche Wohnen.

- Wenn das Vorstandsmitglied nach dem Ende des ersten Jahres der Vorstandstätigkeit als Mitglied des Vorstands der Vonovia abberufen wird, erhält das Vorstandsmitglied von der Bieterin eine Abfindung in Höhe von zwei Jahresvergütungen, maximal jedoch einen Betrag in Höhe der Bezüge, die dem Vorstandsmitglied bis zum Ende der Vertragslaufzeit zustehen würden.
- Ein Abfindungsanspruch besteht nicht, wenn die Vonovia das Dienstverhältnis wirksam gemäß § 626 BGB aus wichtigem Grund kündigt.

Die Umsetzung dieser Vereinbarungen steht unter dem Vorbehalt, dass der Aufsichtsrat der Vonovia Herrn Zahn bzw. Herrn Grosse in den Vorstand der Vonovia bestellt und entsprechende Anstellungsverträge zu den oben genannten Konditionen abschließt. Eine diesbezügliche Beschlussfassung des Aufsichtsrats der Vonovia liegt noch nicht vor.

Des Weiteren haben die Vonovia und die Deutsche Wohnen in dem Business Combination Agreement vereinbart, dass die Bestellung von Herrn Michael Zahn in den Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen angestrebt wird.

Schließlich ist in dem Business Combination Agreement vorgesehen, dass sämtliche unter den bei der Deutsche Wohnen bestehenden langfristigen Incentivierungsprogrammen für den Vorstand und weitere Führungskräfte für die Jahre 2018 bis 2021 gegebenen Ansprüche nach Vollzug der Transaktion den Teilnehmern für die jeweilige Restlaufzeit des Vertrags bzw. Programms vollständig ausgezahlt werden (*on a fully vested basis*).

Darüber hinaus wurden weder Vorstands- noch Aufsichtsratsmitgliedern der Deutsche Wohnen im Zusammenhang mit dem Angebot von der Bieterin oder mit der Bieterin gemeinsam handelnden Personen Geldleistungen oder geldwerte Vorteile gewährt oder in Aussicht gestellt.

Sämtliche Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Deutsche Wohnen, die direkt oder indirekt Deutsche Wohnen-Aktien halten, beabsichtigen, das Angebot für alle von ihnen (oder von durch sie kontrollierte Gesellschaften) gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien anzunehmen.

Falls Mitglieder des Vorstands oder des Aufsichtsrats, entsprechend ihrer Absicht das Angebot annehmen, würden sie für die von ihnen Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien genau die gleiche Angebotsgegenleistung erhalten, die alle anderen Deutsche Wohnen-Aktionäre im Rahmen dieses Angebot für ihre Eingereichten Deutsche Wohnen-Aktien erhalten.

## 1.2. Sonderkündigungsrechte

Allen gegenwärtigen Mitgliedern des Vorstands der Deutsche Wohnen steht aufgrund des bei der Deutsche Wohnen bei Vollzug der Transaktion entstehenden Kontrollwechsels ein Sonderkündigungsrecht zu. Wie unter Ziffer 17 der Angebotsunterlage beschrieben, haben die Bieterin und die Deutsche Wohnen im Business Combination Agreement vereinbart, dass Herr Michael Zahn und Herr Philip Grosse so gestellt werden sollen, als hätten sie ihr Sonderkündigungsrecht gegenüber der Deutsche Wohnen ausgeübt, indem die Deutsche Wohnen die geschuldeten Beträge auf einem von der Deutsche Wohnen einzurichtenden Treuhand- oder Sperrkonto hält, aus dem die jeweiligen Beträge dann (und nur dann) an Herrn Michael Zahn und/oder Herrn Philip Grosse ausgezahlt werden, wenn diese innerhalb des ersten Jahres der Vorstandstätigkeit bei der Bieterin aus dem Vorstand der Bieterin ausscheiden.

## **XI. ABSICHTEN DER MITGLIEDER DES VORSTANDS UND DES AUFSICHTSRATS, DAS ANGEBOT ANZUNEHMEN**

Sämtliche Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats der Deutsche Wohnen, die direkt oder indirekt Deutsche Wohnen-Aktien halten, beabsichtigen, das Angebot für alle von ihnen (oder von durch sie kontrollierte Gesellschaften) gehaltenen Deutsche Wohnen-Aktien anzunehmen.

## **XII. EMPFEHLUNG**

In Anbetracht der Ausführungen in dieser Stellungnahme und unter Berücksichtigung aller Umstände des Angebots sowie der Ziele und Absichten der Bieterin, wie sie sich aus der Angebotsunterlage und dem Business Combination Agreement ergeben, haben Vorstand und Aufsichtsrat – unabhängig voneinander – die Bedingungen des Angebots geprüft und bewertet und sind der Ansicht, dass die Angebotsgegenleistung fair und angemessen im Sinne des § 31 Abs. 1 Satz 1 WpÜG ist. Dabei haben sie zur Prüfung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung unter anderem auch die Fairness Opinions herangezogen.

Vorstand und Aufsichtsrat unterstützen das Angebot und sind der Auffassung, dass der Vollzug des Angebots im Interesse der Gesellschaft, ihrer Aktionäre und sonstigen *Stakeholder* liegt. Sie befürworten außerdem die auf der Übernahme beruhende Schaffung eines europaweit führenden Immobilienunternehmens mit einem langfristig stabilen Geschäftsmodell (Wohnimmobilien) und einem Vermögen von über EUR 90 Mrd. auf der Grundlage des Business Combination Agreement.

Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen in dieser Stellungnahme, unterstützen Vorstand und Aufsichtsrat das Angebot und empfehlen den Deutsche Wohnen-Aktionären, das Angebot anzunehmen.

Ungeachtet dessen ist jeder Deutsche Wohnen-Aktionär allein dafür verantwortlich, seine eigene Entscheidung über die Annahme oder Nichtannahme des Angebots unter Würdigung aller Umstände, seiner persönlichen und steuerlichen Verhältnisse und seiner eigenen Einschätzung über die voraussichtliche künftige Entwicklung des Werts und des Börsenkurses der Deutsche Wohnen-Aktie zu treffen. Vorstand und Aufsichtsrat empfehlen jedem einzelnen Deutsche Wohnen-Aktionär, individuelle steuerliche und rechtliche Beratung (auch im Hinblick auf die Berücksichtigung individueller Gesamtumstände und anwendbarer Rechts- und Steuervorschriften) einzuholen, soweit dies zur Entscheidung im Hinblick auf die Annahme des Angebots notwendig oder hilfreich ist.

Vorbehaltlich zwingender gesetzlicher Vorschriften übernehmen Vorstand und Aufsichtsrat keine Verantwortung für den Fall, dass die Annahme oder Nichtannahme des Angebots zu nachteiligen wirtschaftlichen Auswirkungen für einen Deutsche Wohnen-Aktionär führen sollte.

Vorstand und Aufsichtsrat hatten Gelegenheit, Entwürfe der Angebotsunterlage bereits vor der ersten Einreichung bei der BaFin zu prüfen. Der Inhalt dieser Stellungnahme wurde vom Aufsichtsrat – nach umfassender Beratung über den Entwurfsstand dieser Stellungnahme– am 30. Juni 2021 einstimmig beschlossen. Der Vorstand hat den Inhalt dieser Stellungnahme am 30. Juni 2021 ebenfalls einstimmig beschlossen.

Berlin, 1. Juli 2021

**Deutsche Wohnen SE**

**Der Vorstand**

**Der Aufsichtsrat**

**Anlage 1:** Fairness Opinion von Deutsche Bank AG vom 29.6.2021

**Anlage 2:** Fairness Opinion von Goldman Sachs Europe SE vom 30.6.2021

**Anlage 3:** Fairness Opinion von J.P. Morgan Securities plc vom 30.6.2021

**Anlage 4:** Fairness Opinion von UBS Europe SE vom 30.6.2021

**Anlage 5:** Fairness Opinion von VICTORIAPARTNERS GmbH vom 30.6.2021

**Anlage 6:** Mit der Deutsche Wohnen gemeinsam handelnde Personen (Tochterunternehmen der Deutsche Wohnen)

**Anlage 1**  
**Fairness Opinion der**  
**Deutsche Bank AG**



Deutsche Bank Aktiengesellschaft  
Carsten Laux  
Mainzer Landstrasse 11-17  
Frankfurt am Main  
Tel +49 69 910 33368  
carsten.laux@db.com

---

***For use by the Management Board (Mitglieder des Vorstands) of Deutsche Wohnen SE only***

29 June 2021

Members of the Management Board (*Vorstand*)  
Deutsche Wohnen SE  
Mecklenburgische Strasse 57  
14197 Berlin

Dear Sirs,

Deutsche Bank AG, Frankfurt ("**Deutsche Bank**"), has been engaged by Deutsche Wohnen SE (the "**Client**") to act as its joint financial adviser in connection with the voluntary public tender offer (the "**Offer**") for all of the issued and outstanding ordinary bearer shares of the Client made by Vonovia SE (the "**Purchaser**"), upon the terms and subject to the conditions described in the offer document which has been published by Vonovia on June 23, 2021 (the "**Offer Document**"). The Offer Document provides that, *inter alia*, the consideration proposed to be paid by the Purchaser to the Shareholders (as defined below) pursuant to the Offer (the "**Consideration**") is EUR 52 per ordinary share in the share capital of the Client, which Consideration is to be paid in cash. The Client has requested that Deutsche Bank provides an opinion addressed to the members of the management board (*Mitglieder des Vorstands*) of the Client (the "**Board**") as to whether the Consideration proposed to be paid by the Purchaser to the Shareholders is fair, from a financial point of view, to the Shareholders. The opinion set out in this letter is further to the earlier opinion letter provided by Deutsche Bank to the Board on May 24, 2021, prior to the publication of the Purchaser's decision to launch the Offer.

For the purposes of this letter: "**Client Group**" shall mean the Client, the parent undertakings and subsidiary undertakings of the Client and any subsidiary undertakings of such parent undertakings from time to time; "**DB Group**" shall mean Deutsche Bank AG and its subsidiary undertakings from time to time; "**Shareholders**" shall mean the holders of shares in the share capital of the Client from time to time; "**subsidiary undertakings**" shall be construed in accordance with section 15 of the German Stock Corporation Act; and "**person**" shall include a reference to an individual, body corporate, association or any form of partnership (including a limited partnership).

In connection with Deutsche Bank's role as joint financial adviser to the Client, and in arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has:

- (i) reviewed certain publicly available financial and other information concerning the Client;
- (ii) reviewed the financial projections for Deutsche Wohnen for 2021-2023 as prepared by Deutsche Wohnen and prepared an extrapolation of such projections up until 31 December 2025. The



Client has instructed Deutsche Bank to use these projections and extrapolation for the purpose of this letter;

- (iii) held discussions with members of the senior management of the Client regarding the businesses and prospects of the Client;
- (iv) reviewed the reported prices and trading activity for the ordinary shares in the share capital of the Client;
- (v) to the extent publicly available, compared certain financial and stock market information for the Client with similar financial and stock market information for certain selected companies which Deutsche Bank has considered comparable to the Client and whose securities are publicly traded;
- (vi) reviewed the financial aspects of certain selected offers and merger and acquisition transactions which Deutsche Bank has considered comparable to the Offer;
- (vii) reviewed the financial terms of the Offer;
- (viii) reviewed the Offer Document;
- (ix) reviewed the business combination agreement between the Client and the Purchaser dated May 24, 2021 (the “**BCA**”); and
- (x) performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as it deemed appropriate.

In conducting its analyses and arriving at the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has utilized a variety of generally accepted valuation methods commonly used for these types of analyses. The analyses conducted by Deutsche Bank were prepared solely for the purpose of enabling Deutsche Bank to provide the opinion contained in this letter to the Board as to the fairness, from a financial point of view, to the Shareholders of the Consideration proposed to be paid by the Purchaser to the Shareholders and do not purport to be appraisals or necessarily reflect the prices at which businesses or securities may actually be sold, which are inherently subject to uncertainty.

The opinion contained in this letter is not based on a valuation as such valuations are typically prepared by auditors with regard to German corporate law requirements, and Deutsche Bank has not prepared a valuation on the basis of IDW Standard S 1 Principles for the Performance of Business Valuations (*Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen*) published by the Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW). Also, the opinion contained in this letter has not been prepared in accordance with the IDW Standard S 8 Principles for the preparation of Fairness Opinions (*Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions*).

Deutsche Bank has not assumed responsibility for, and has not independently verified, any information, whether publicly available or furnished to it, concerning the Client, including, without limitation, any financial information, forecasts or projections considered in connection with the rendering of the opinion contained in this letter. Accordingly, for the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has, with the Client's permission, assumed and relied upon the accuracy and completeness of all such information. Deutsche Bank has not conducted a physical inspection of any of the properties or assets, and has not prepared or obtained any independent valuation or appraisal of any of the assets or liabilities (including, without limitation, any contingent, derivative, or off-balance sheet assets and liabilities), of the Client or any of its affiliates, nor has Deutsche Bank evaluated the solvency or fair value of the Client under any applicable law relating to bankruptcy, insolvency or similar matters.

With respect to the financial forecasts and projections made available to Deutsche Bank and used in its analyses, Deutsche Bank has assumed, with the Client's permission, that they have been reasonably



prepared on bases reflecting the best currently available estimates and judgements of the management of the Client as to the matters covered thereby. In rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank expresses no view as to the reasonableness of any such financial information, forecasts and projections or the assumptions on which they are based.

For the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has assumed, with the Client's permission, that the acquisition of shares of Client by the Purchaser will, in all respects material to its analysis, be consummated in accordance with the terms of the Offer, without any material waiver, modification or amendment of any term, condition or agreement. Deutsche Bank has also assumed, with the Client's permission, that all material governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the making of the Offer will be obtained and that, in connection with obtaining any necessary governmental, regulatory or other approvals and consents, no material restrictions will be imposed.

Deutsche Bank is not a legal, regulatory, tax or accounting expert and has relied on the assessments made by the Client and its professional advisers with respect to such issues.

The opinion contained in this letter is: (i) limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to the Shareholders; (ii) subject to the assumptions, limitations, qualifications and other conditions contained in this letter; and (iii) necessarily based on financial, economic, market and other conditions, and the information made available to Deutsche Bank, as of the date of this letter.

The Client has not asked Deutsche Bank to, and the opinion contained in this letter does not, address the fairness of the Offer, or any consideration received in connection with the Offer, to the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of the Client (other than the Shareholders), nor does it address the fairness of the contemplated benefits of the Offer (other than the Consideration). Deutsche Bank expressly disclaims any undertaking or obligation to advise any person of any change in any fact or matter affecting this letter or the opinion contained in this letter of which it or any other member of the DB Group becomes aware after the date of this letter. Deutsche Bank expresses no opinion as to the merits of the underlying decision of the Shareholders to accept the Offer. In addition, Deutsche Bank does not express any view or opinion as to the fairness, financial or otherwise, of the amount or nature of any compensation payable to, or to be received pursuant to the Offer by, any of the officers, directors, or employees of any of the persons to whom the Offer is made, or any class of such persons. The opinion contained in this letter does not address the prices at which the ordinary shares in the share capital of the Client or any other securities will trade following the making or acceptance of the Offer.

It has not been requested that Deutsche Bank: (i) solicits or will solicit, and Deutsche Bank has not solicited, any third party indications of interest in the possible acquisition of any or all of the ordinary shares in the share capital of the Client; or (ii) considers or will consider, and the opinion contained in this letter does not address, the relative merits of the Offer as compared to any alternative business strategies.

In consideration for the performance by Deutsche Bank of its services as a joint financial adviser to the Client in connection with the Offer, Deutsche Bank will be paid a fee, a significant amount of which is contingent upon the completion of the Offer. The Client has also agreed to indemnify Deutsche Bank and, *inter alia*, each other member of the DB Group against, and, at all times, hold Deutsche Bank and, *inter alia*, each other member of the DB Group harmless from and against, certain liabilities in connection with the engagement of Deutsche Bank as a financial adviser to the Client in connection with the Offer.

One or more members of the DB Group has, from time to time, provided investment banking/, commercial banking (including, without limitation, extension of credit) and other financial services to the Client and/or the Purchaser or their respective affiliates for which it has received compensation, including, without limitation, acting as a bookrunner for senior unsecured bonds issued by the Client in April 2020 and April 2021 as well as as placement agent for various debt private placements and acting as bookrunner for a



number of senior unsecured bonds issued by the Purchaser in March 2021 and in April and July 2020. After the intention to launch the Offer was published on May 24 2021, Deutsche Bank has been engaged by the Purchaser, with the Client's consent, as a lender in connection with the financing of the Offer.

In the ordinary course of its business, one or more members of the DB Group may actively trade in the ordinary shares in the share capital or any other securities, and other instruments and obligations, of the Client and the Purchaser for its own account and/or for the account of its respective customers. Accordingly, one or more members of the DB Group may, at any time, hold a long or short position in any such ordinary shares, securities, instruments and obligations. For the purposes of rendering the opinion contained in this letter, Deutsche Bank has not considered any information that may have been provided to it in any such capacity, or in any capacity other than in its capacity as fairness opinion provider.

Based upon, and subject to, the foregoing, it is Deutsche Bank's opinion as investment bankers that, as of the date of this letter, the Consideration is fair, from a financial point of view, to the Shareholders.

This letter has been approved and authorized for issuance by a fairness opinion review committee, is addressed to, and is for the use and benefit of, the Board, and is not a recommendation to the Shareholders to accept or reject the Offer. This letter, and the opinion contained in this letter, is intended solely for the use of the Board in considering the Offer. This letter and its contents, including the opinion contained in this letter, shall not be used or relied upon by any other person or for any other purpose.

Without the prior written consent of Deutsche Bank, this letter shall not, in whole or in part, be disclosed, reproduced, disseminated, summarised, quoted or referred to at any time, in any manner or for any purpose to any other person or in any public report, public document, press release, public statement or other public communication (each, a "**Public Disclosure**"), *provided, however, that*, the Client shall be entitled to disclose this letter and its contents, including the opinion contained in this letter: (i) as expressly required by applicable law or regulation (including, without limitation, in any disclosure document expressly required by applicable law or regulation to be filed by the Client with any applicable securities regulatory authorities with respect to the Offer); or (ii) on a confidential and non-reliance basis to the professional advisers of the Client in relation to the Offer, *provided, further, that* this letter is disclosed in full, and that any description of, or reference to, Deutsche Bank or any other member of the DB Group in such Public Disclosure is in a form acceptable to Deutsche Bank and its professional advisers.

In the event that Deutsche Bank grants its prior written consent to any such disclosure, reproduction, dissemination, summary, quotation of, or reference to, this letter to any such other person (each, a "**Third Party Recipient**") or in any such Public Disclosure, or in the event that this letter or the opinion contained in this letter is otherwise disclosed to any Third Party Recipient, neither Deutsche Bank nor any other member of the DB Group assumes or will assume any liability or is or will be liable to any such Third Party Recipient, or to any person claiming through any such Third Party Recipient in relation to this letter or the opinion contained in this letter. For the avoidance of doubt, no contractual relationship shall exist or arise under any circumstances between any such Third Party Recipient and Deutsche Bank in relation to this letter or the opinion contained in this letter. Furthermore, Deutsche Bank has agreed with the Client that no such Third Party Recipient is included in the scope of protection of this letter or the opinion contained in this letter, even if this letter or the opinion contained in this letter has been disclosed to such Third Party Recipient with the prior written consent of Deutsche Bank.



Yours faithfully,

**DEUTSCHE BANK AG**

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Carsten Laux', positioned above a horizontal line.

Name: Carsten Laux

Title: Managing Director

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Johannes Hermanns', positioned above a horizontal line.

Name: Johannes Hermanns

Title: Managing Director

**Nur zur Verwendung durch die Mitglieder des Vorstands  
der Deutsche Wohnen SE**

29.06.2021

*Mitglieder des Vorstands*  
Deutsche Wohnen AG  
Mecklenburgische Strasse 57  
14197 Berlin

Dies ist eine unverbindliche Übersetzung; allein maßgeblich ist die englisch-sprachige Originalfassung der Stellungnahme.

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Deutsche Bank AG, Frankfurt (die „**Deutsche Bank**“) ist als einer der Finanzberater der Deutsche Wohnen SE (der „**Kunde**“) im Hinblick auf das von der Vonovia SE (der „**Käufer**“) unterbreitete freiwillige Übernahmeangebot (das „**Angebot**“) für alle ausgegebenen und ausstehenden Inhaberstammaktien des Kunden gemäß den Bestimmungen und unter den Bedingungen der vom Käufer am 23 Juni 2021 veröffentlichten Angebotsunterlage (die „**Angebotsunterlage**“) tätig. Die Angebotsunterlage sieht unter anderem vor, dass die Gegenleistung (die „**Gegenleistung**“) von Seiten des Käufers an die Aktieninhaber (nachfolgend definiert) EUR 52 pro Inhaberaktie des Kunden beträgt und in bar zu entrichten ist.

Der Kunde hat die Deutsche Bank beauftragt, eine Stellungnahme gegenüber den Mitgliedern des Vorstandes des Kunden (der „**Vorstand**“) zu der Frage zu erstellen, ob die vorgeschlagene, vom Käufer an die Aktieninhaber zu zahlende Gegenleistung aus finanzieller Sicht für die Aktieninhaber angemessen ist. Die mit diesem Schreiben abgegebene Stellungnahme folgt der Stellungnahme, die von der Deutschen Bank gegenüber dem Vorstand am 24. Mai 2021, vor der Veröffentlichung der Entscheidung des Käufers ein Angebot abzugeben, abgegeben wurde.

Für die Zwecke dieses Schreibens sind die hiernach genannten Begriffe wie folgt zu verstehen: „**Kundengruppe**“ ist der Kunde, sowie, *soweit vorhanden*, seine Mutter- und Tochtergesellschaften und alle Tochtergesellschaften der Muttergesellschaft; „**Deutsche Bank Gruppe**“ ist die Deutsche Bank AG und ihre Tochtergesellschaften; „**Aktieninhaber**“ sind die Inhaber der Aktien des Kunden; „**Tochtergesellschaften**“ sind solche, die vom Anwendungsbereich des § 15 AktG erfasst sind; und „**Person**“ ist jede natürliche oder juristische Person, Gesellschaft oder sonstige Vereinigung (einschließlich solche mit beschränkter Haftung).

Die Deutsche Bank hat sich in ihrer Rolle als einer der Finanzberater des Kunden und um zu ihrer Stellungnahme zu gelangen auf die folgenden Informationsquellen gestützt:

- (i) Verschiedene öffentlich verfügbare Finanz- und sonstige Informationen bezüglich des Kunden;
- (ii) Planzahlen für Deutsche Wohnen für 2021 bis 2023, die vom Kunden erstellt wurden, sowie seitens Deutsche Bank erstellte Fortschreibung (*Extrapolation*) dieser Planzahlen bis 31. Dezember 2025. Der Kunde hat die Deutsche Bank instruiert, diese Planzahlen und Fortschreibung für diese Stellungnahme zu verwenden;
- (iii) Gespräche mit Führungskräften des Kunden hinsichtlich des Geschäftsbetriebs und der Geschäftsaussichten des Kunden;

- (iv) Kursentwicklungen und Handelsvolumen der Aktien des Kunden;
- (v) Soweit öffentlich verfügbar, Vergleiche bestimmter Finanz- und Börseninformationen über den Kunden mit entsprechenden Finanz- und Börseninformationen über ausgewählte Gesellschaften, welche die Deutsche Bank als mit dem Kunden, vergleichbar erachtet und deren Aktien öffentlich gehandelt werden;
- (vi) Finanzielle Aspekte ausgewählter M&A Transaktionen, welche aus Sicht der Deutschen Bank mit dem Angebot vergleichbar sind;
- (vii) Die finanziellen Konditionen des Angebotes;
- (viii) Die Angebotsunterlage;
- (ix) Das Business Combination Agreement, welches zwischen dem Kunden und dem Käufer am 24.05.2021 abgeschlossen wurde (das „**BCA**“); und
- (x) Andere Untersuchungen und Analysen sowie die Erwägung sonstiger Faktoren, die von ihr als angemessen erachtet werden.

Bei der Vornahme der Analysen und dem Verfassen dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank eine Vielzahl von allgemein anerkannten und für diese Art von Analysen üblichen Bewertungsmethoden herangezogen. Diese Analysen wurden von der Deutschen Bank ausschließlich zu dem Zweck vorgenommen, eine Stellungnahme gegenüber dem Vorstand darüber abzugeben, ob die vom Käufer zu zahlende Gegenleistung an die Aktieninhaber für die Aktieninhaber aus finanzieller Sicht angemessen ist. Sie stellen kein Bewertungsgutachten dar und treffen keine Aussagen über tatsächlich erzielbare Preise für den Verkauf von Unternehmen oder Wertpapieren, denen von Natur aus Ungewissheit anhaftet.

Der Stellungnahme der Deutschen Bank liegt keine Unternehmensbewertung zu Grunde, wie sie typischerweise von Wirtschaftsprüfern gemäß den Erfordernissen des deutschen Gesellschaftsrechts durchgeführt wird. Die Deutsche Bank hat kein Wertgutachten nach den Vorgaben des vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) veröffentlichten IDW Standard *Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen* (IDW S 1) erstellt. Auch wurde diese Stellungnahme nicht nach den Vorgaben des IDW Standard *Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions* (IDW S 8) erstellt.

Die Deutsche Bank übernimmt keine Verantwortung für Informationen über den Kunden,, einschließlich jeglicher Finanzinformationen, Planzahlen oder Schätzungen, die sie bei der Erstellung ihrer Stellungnahme berücksichtigt hat, seien diese öffentlich verfügbar oder ihr zur Verfügung gestellt worden, und hat diese Informationen nicht selbst überprüft. Entsprechend hat die Deutsche Bank für Zwecke dieser Stellungnahme auftragsgemäß die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der durch den Kunden zur Verfügung gestellten Informationen sowie öffentlich zugänglicher Informationen unterstellt und sich auf diese Informationen verlassen. Die Deutsche Bank hat keine physische Inspektion der Liegenschaften und Grundstücke oder sonstiger Vermögenswerte durchgeführt. Sie hat auch keine unabhängige Bewertung oder Schätzung des Wertes von Vermögensgegenständen oder Verbindlichkeiten (einschließlich bedingter, derivativer oder außerbilanzieller Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten) des Kunden oder eines verbundenen Unternehmens vorgenommen oder eingeholt. Auch hat die Deutsche Bank weder die Zahlungsfähigkeit des Kunden begutachtet noch deren Wert nach etwa anwendbaren insolvenzrechtlichen oder ähnlichen Vorschriften bestimmt.

Im Hinblick auf die Analysen und Prognosen, die der Deutschen Bank zur Verfügung gestellt wurden und die sie für ihre Untersuchungen verwendet hat, hat die Deutschen Bank auftragsgemäß angenommen, dass diese mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt wurden und jeweils die aktuell bestmöglichen Schätzungen und Beurteilungen des Kunden zu den jeweiligen Inhalten darstellen. Mit dieser Stellungnahme trifft die Deutsche Bank keine Einschätzung darüber, ob die Analysen und

Prognosen oder die ihnen zugrunde liegenden Annahmen angemessen sind.

Zum Zwecke dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank auftragsgemäß im Hinblick auf alle für ihre Analyse erheblichen Umstände unterstellt, dass der Erwerb von Aktien des Kunden durch den Käufer in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des Angebotes umgesetzt wird, ohne dass ein Verzicht auf eine wesentliche Bestimmung oder eine wesentliche Änderung oder Ergänzung einer Bestimmung erklärt oder getroffen wird. Ferner hat die Deutsche Bank auftragsgemäß unterstellt, dass, sofern für ihre Stellungnahme wesentlich, alle erforderlichen behördlichen, aufsichtsrechtlichen oder sonstigen Genehmigungen oder Zustimmungserfordernisse im Zusammenhang mit der Durchführung des Angebots erlangt werden, und in Zusammenhang mit der Erteilung solch erforderlicher Genehmigungen und Zustimmungen dem Kunden keine wesentlichen Beschränkungen auferlegt werden.

Die Deutsche Bank ist kein Experte in rechtlichen, aufsichtsrechtlichen oder steuerlichen Angelegenheiten oder Fragen der Rechnungslegung und hat sich insoweit auf die Einschätzungen seitens des Kunden und seiner Berater für solche Themen verlassen.

Diese Stellungnahme (i) ist beschränkt auf die finanzielle Angemessenheit der Gegenleistung für die Aktieninhaber; (ii) unterliegt den hierin getroffenen Annahmen, Einschränkungen, Vorbehalten und anderen Bedingungen und (iii) wurde notwendigerweise auf der Grundlage der finanziellen, wirtschaftlichen, marktbezogenen und sonstigen Umständen und Informationen erstellt, die zum Zeitpunkt der Abgabe dieser Stellungnahme der Deutschen Bank zur Verfügung gestellt worden waren.

Auftragsgemäß bezieht sich diese Stellungnahme nicht auf die Angemessenheit des Angebots, oder jeglicher Leistungen, die im Rahmen des Angebots erlangt werden, aus Sicht der Inhaber jeglicher Art von Wertpapieren, der Gläubiger oder anderer Interessensgruppen des Kunden (mit Ausnahme der Aktieninhaber). Sie bezieht sich auch nicht auf die Angemessenheit des voraussichtlichen Nutzens des Angebots (mit Ausnahme der Gegenleistung). Die Deutsche Bank übernimmt ausdrücklich keine Verpflichtung, andere Personen über Veränderungen von Tatsachen oder Umständen zu informieren, die ihr oder einem Mitglied der Deutschen Bank Gruppe nach Erstellung dieses Schreibens zur Kenntnis gelangten und die Auswirkungen auf dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme haben könnten. Die Deutsche Bank trifft keine Aussage zu den Umständen der zugrundeliegenden Entscheidung der Aktieninhaber, ein Angebot anzunehmen durchzuführen. Des Weiteren äußert die Deutsche Bank auch keine Einschätzung oder Meinung zur finanziellen oder sonstigen Angemessenheit bezüglich Höhe oder Art einer etwaigen Vergütung, die im Hinblick auf das Angebot Vorstandsmitgliedern, Geschäftsführern oder Mitarbeitern einer der Parteien des Angebots oder einer Gruppe solcher Personen zu zahlen ist oder gezahlt wird. Diese Stellungnahme äußert sich nicht zu Preisen, zu denen die Aktien des Kunden, oder jegliche andere Wertpapiere nach der Bekanntgabe oder der Annahme des Angebots gehandelt werden.

Die Deutsche Bank wurde nicht beauftragt, (i) eventuellen Anzeichen eines Interesses Dritter an einem möglichen Erwerb einiger oder aller Aktien des Kunden nachzugehen, entsprechende Angebote einzuholen und die Deutsche Bank ist dementsprechend in der Vergangenheit solchen Anzeichen oder Angeboten nicht nachgegangen; oder (ii) etwaige alternative Angebote zu bewerten oder zu berücksichtigen, weshalb sich die in diesem Schreiben enthaltene Stellungnahme nicht zu den Gründen und Vorzügen des Angebots im Vergleich zu eventuellen alternativen Angeboten äußert.

Für ihre Dienstleistungen als einer der Finanzberater des Kunden in Bezug auf das Angebot, wird die Deutsche Bank ein Honorar erhalten, dessen Zahlung zu einem wesentlichen Teil vom Vollzug des Angebots abhängt. Der Kunde hat sich auch dazu verpflichtet, die Deutsche Bank und die zur Deutsche Bank Gruppe gehörenden Unternehmen zu jeder Zeit im Hinblick auf bestimmte Verbindlichkeiten im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen im Zusammenhang

mit dem Angebot schadlos zu halten.

Ein oder mehrere Unternehmen der Deutsche Bank Gruppe haben von Zeit zu Zeit Dienstleistungen im Investment Banking/ Commercial Banking (einschließlich Vergabe von Krediten) und anderen Finanzbereichen gegenüber dem Kunden, und/ oder dem Käufer oder den mit ihm/ ihnen jeweils verbundenen Unternehmen erbracht und dafür Gegenleistungen erhalten. Unter anderem agierte die Deutsche Bank als Bookrunner für vorrangige unbesicherte Anleihen, die vom Kunden im April 2020 und April 2021 emittiert wurden sowie als Placement Agent für diverse Schuldscheindarlehen und als Bookrunner für einige vorrangige unbesicherte Anleihen, die der Käufer im März 2021, und im April sowie Juli 2020 emittiert hat. Nachdem die Entscheidung des Käufers, ein Angebot abzugeben, am 24. Mai veröffentlicht wurde, wurde die Deutsche Bank mit Zustimmung des Kunden gegenüber dem Käufer als Kreditgeber im Zusammenhang mit der Finanzierung des Angebots beauftragt.

Im gewöhnlichen Geschäftsverkehr handeln Unternehmen der Deutsche Bank Gruppe möglicherweise auf eigene Rechnung oder auf Rechnung ihrer Kunden mit Aktien oder anderen Finanzinstrumenten und Verbindlichkeiten des Kunden und des Käufers. Dementsprechend kann die Deutsche Bank Gruppe jederzeit eine Long- oder Short-Position in solchen Aktien, Wertpapieren, Instrumenten und Verbindlichkeiten halten. Bei der Erstellung dieser Stellungnahme hat die Deutsche Bank solche Informationen nicht berücksichtigt, die ihr möglicherweise in vorgenannter Funktion, oder in jeglicher anderen Funktion als derjenigen des Erstellers dieser Stellungnahme, zur Verfügung standen.

Auf der Grundlage und nach Maßgabe der vorstehenden Ausführungen ist die Deutsche Bank zum Zeitpunkt dieses Schreibens als Investment Bank der Auffassung, dass die Gegenleistung für die Aktieninhaber aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Diese Stellungnahme wurde von einem Fairness Opinion Review Committee genehmigt und freigegeben. Die Stellungnahme ist an den Vorstand adressiert und ausschließlich zu dessen Verwendung bestimmt; sie stellt keine Empfehlung an die Aktieninhaber dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen. Dieses Schreiben und die darin enthaltene Stellungnahme dienen allein dem Vorstand für seine Beurteilung des Angebots. Weder darf sich eine andere Person auf diese Stellungnahme und die darin gefassten Aussagen verlassen noch darf die Stellungnahme zu einem anderen Zweck verwendet werden.

Vorbehaltlich der vorherigen Zustimmung der Deutschen Bank, darf dieses Schreiben weder ganz noch in Teilen gegenüber anderen Personen oder in öffentlichen Dokumenten, Pressemitteilungen oder sonstiger öffentlicher Kommunikation veröffentlicht, vervielfältigt, verbreitet, abgedruckt, zusammengefasst oder zitiert werden, noch darf darauf verwiesen werden („**Veröffentlichung**“); dies gilt unabhängig vom Zweck der Veröffentlichung und zudem zeitlich unbegrenzt. Ungeachtet des Vorstehenden darf dieses Schreiben und dessen Inhalt, einschließlich der enthaltenen Stellungnahme, vom Kunden weitergegeben werden, wenn (i) dies ausdrücklich unter anwendbarem Recht erforderlich ist (einschließlich Dokumente, die der Kunde bei einer zuständigen Wertpapieraufsichtsbehörde im Hinblick auf das Angebot vorzulegen hat), oder (ii) die Weitergabe auf vertraulicher Basis und unter Ausschluss einer Haftung an die professionellen Berater des Kunden im Zusammenhang mit dem Angebot erfolgt. In diesen Fällen muss dieses Schreiben vollständig wiedergegeben werden; Beschreibungen der Deutschen Bank oder Verweise auf die Deutsche Bank in einer solchen Veröffentlichung oder Weitergabe dürfen nur in einer von der Deutschen Bank und ihren professionellen Beratern akzeptierten Form erfolgen.

Im Falle der vorherigen Zustimmung der Deutschen Bank zur Weiterleitung dieses Schreibens an andere Personen (jeweils ein „**Drittempfänger**“) oder im Falle der Veröffentlichung dieses Schreibens oder in sonstigen Fällen, in denen dieses Schreiben an Drittempfänger weitergeleitet wurde, haften in Bezug auf dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme weder die

Deutsche Bank noch die anderen zur Deutschen Bank Gruppe gehörenden Gesellschaften gegenüber dem Drittempfänger oder einer anderen Person, die mittels eines Drittempfängers Ansprüche geltend macht. In keinem Fall besteht oder entsteht eine vertragliche Beziehung zwischen der Deutschen Bank und einem Drittempfänger im Zusammenhang mit diesem Schreiben oder der darin enthaltenen Stellungnahme. Darüber hinaus kommen die Deutsche Bank und der Kunde überein, dass kein Drittempfänger vom Schutzbereich dieses Schreibens oder der darin enthaltenen Stellungnahme erfasst sein soll und zwar auch dann nicht, wenn ein Drittempfänger dieses Schreiben oder die darin enthaltene Stellungnahme mit schriftlicher Genehmigung der Deutschen Bank erhalten hat.

Mit freundlichen Grüßen

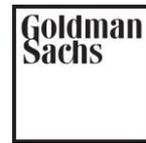
**DEUTSCHE BANK AG**

gez. Carsten Laux  
Managing Director

gez. Johannes Hermanns  
Managing Director

**Anlage 2**

**Fairness Opinion der  
Goldman Sachs Europe SE**



## **PERSONAL AND CONFIDENTIAL**

30 June 2021

The Management Board (*Vorstand*)  
Deutsche Wohnen SE  
Mecklenburgische Straße 57  
14197 Berlin  
Germany

Gentlemen,

You have requested our opinion (the "**Opinion**") as to the fairness from a financial point of view to the holders (other than the Bidder (as defined below) and any of its affiliates) of the outstanding non-par value bearer shares (*auf den Inhaber lautende, nennwertlose Stückaktien*), each with an arithmetical share (*rechnerischer Anteil*) in the registered share capital (*Grundkapital*) of Euro 1.00 (each, a "**Share**" and together, the "**Shares**") of Deutsche Wohnen SE (the "**Company**"), of the consideration of Euro 52.00 in cash for each Share tendered (the "**Per Share Consideration**") to be paid to such holders of Shares by Vonovia SE (the "**Bidder**") pursuant to the voluntary public takeover offer (*freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot*) (the "**Tender Offer**") made by the Bidder in accordance with the German Securities Acquisition and Takeover Act (*Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*) (the "**Takeover Act**"), as it is set forth in the offer document (*Angebotsunterlage*) published by the Bidder on June 23, 2021 in accordance with section 14 paragraph 3 of the Takeover Act (the "**Offer Document**").

As provided in the business combination agreement between the Bidder and the Company dated May 24, 2021, amended by an agreement dated June 18, 2021, (the "**BCA**") and in the Offer Document (the Offer Document together with the BCA, the "**Transaction Documents**"), the Bidder will pay the Per Share Consideration in addition to the dividend for the financial year 2020 in the amount of Euro 1.03 per Share approved by the Company's annual general meeting (*Hauptversammlung*) on June 1, 2021 and paid to the holders of the Shares on June 4, 2021.

Goldman Sachs Bank Europe SE and its affiliates (together "**Goldman Sachs**" or "**we**") are engaged in advisory, underwriting, financing, principal investing, sales and trading, research, investment management and other financial and non-financial activities and services for various persons and entities. Goldman Sachs and its employees, and funds or other entities they manage or in which they invest or have other economic interests or with which they co-invest, may at any time purchase, sell, hold or vote long or short positions and investments in securities, derivatives, loans, commodities, currencies, credit default swaps and other financial instruments of the Company, the Bidder, any of their respective affiliates and third parties, or any currency or commodity that may be involved in the transaction contemplated by the Transaction Documents (the "**Transaction**"). We have acted as financial advisor to the Company in connection with the Transaction. We expect to receive fees for our services in connection with the Transaction, the principal portion of which is contingent upon consummation of the Transaction, and the Company has agreed to reimburse certain of our expenses arising, and indemnify us against certain liabilities that may arise, out of our engagement. Further, with your consent we acceded as new lender to the syndicated bridge facilities agreement of the Bidder in relation to the financing of the Tender Offer (the "**Facilities Agreement**") and expect to participate in the refinancing of such Facilities Agreement and we expect to receive fees for our services in connection therewith. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to the Company and/or its affiliates from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation, including having acted as bookrunner on the Company's green bonds issued in April 2021 with an aggregate principal amount of Euro 1.0bn, its fixed-rate notes with an aggregate principal amount of Euro 1.19bn issued in April 2020, and its fixed-rate notes with an aggregate principal amount of Euro 0.49bn issued in June 2019. We may also in the future provide financial advisory and/or underwriting services to the Company, the Bidder and their respective affiliates for which our Investment Banking Division may receive compensation.

In connection with this Opinion, we have reviewed, among other things, (i) the finalized draft of the joint reasoned statement of the management board (*Vorstand*) (the "**Management Board**") and the supervisory board (*Aufsichtsrat*) (the "**Supervisory Board**") of the Company prepared in accordance with section 27 paragraph 1 Takeover Act (*Gemeinsame begründete Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats*) in the form approved by the Management Board and the Supervisory Board, (ii) the Transaction Documents, (iii) the annual reports (*Geschäftsberichte*) of the Company (including the consolidated annual financial statements of the Company (*Konzernjahresabschlüsse*) contained therein) for the five financial years ended 31 December 2020, (iv) the quarterly report of the Company for the quarter ended 31 March 2021, (v) certain other communications from the Company to its shareholders, (vi) certain publicly available research analyst reports for the Company, and (vii) certain internal financial analyses and forecasts for the Company by its management on a stand-alone basis, as approved for our use by the Company (the "**Forecasts**"). We have also (i) held discussions with members of the senior management of the Company regarding their assessment of the past and current business operations, financial condition and future prospects of the Company, (ii) reviewed the reported price and trading activity for the Shares; (iii) compared certain financial and stock market information for the Company with similar information for certain other companies the securities of which are publicly traded, (iv) reviewed the financial terms of certain recent business combinations in the residential real estate sector and in other industries, and (v) performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as we deemed appropriate.

For purposes of rendering this Opinion, we have, with your consent, relied upon and assumed the accuracy and completeness of all of the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with, or reviewed by, us, without

assuming any responsibility for independent verification thereof. In that regard, we have assumed with your consent that the Forecasts have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the Management Board. We have not made an independent evaluation or appraisal of the assets and liabilities (including any contingent, derivative or other off-balance-sheet assets and liabilities) of the Company, the Bidder, and/or any of their respective affiliates, and we have not been furnished with any such evaluation or appraisal. We have assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction will be obtained without any adverse effect on the Company, or on the expected benefits of the Transaction in any way meaningful to our analysis. We have further assumed that the Transaction will be consummated on the terms and conditions set forth in the Transaction Documents, in each case without waiver, modification or addition of any term or condition, the effect of which would be in any way meaningful to our analysis.

This Opinion does not address the underlying business decision of the Company to engage in the Transaction, or the relative merits of the Transaction as compared to any strategic alternatives that may be available to the Company, nor does it address any legal, regulatory, tax or accounting matters. We were not requested to solicit, and did not solicit, interest from other parties with respect to an acquisition of, or other business combination with, the Company or any other alternative transaction. This Opinion addresses only the fairness from a financial point of view to the holders (other than the Bidder and any of its affiliates) of the Shares, as of the date hereof, of the Per Share Consideration to be paid to such holders in the Tender Offer pursuant to the Transaction Documents. We do not express any view on, and this Opinion does not address, (i) any other term or aspect of the Transaction Documents, the Tender Offer or the Transaction or any term or aspect of any other agreement or instrument contemplated by them, or entered into, or amended in connection with them, or potentially pursued after the consummation of the Transaction, including, without limitation, any potential delisting offer, any potential enterprise agreement (*Unternehmensvertrag*) (e.g., a domination and/or profit and loss transfer agreement (*Beherrschungs- und/oder Ergebnisabführungsvertrag*)), any potential squeeze-out transaction, any potential merger transaction in accordance with the German Transformation Act (*Umwandlungsgesetz*), or any other integration measure involving the Company that may be entered into or taken, as applicable, by the Bidder or any of its respective affiliates subsequent to the completion of the Tender Offer, (ii) the fairness of the Transaction to, or any consideration received in connection therewith by, the holders of any other class of securities, creditors, or other constituencies of the Company, nor (iii) the fairness of the amount or nature of any compensation to be paid or payable to any of the officers, directors or employees of the Company, or class of such persons, in connection with the Transaction, whether relative to the Per Share Consideration to be paid to the holders (other than the Bidder and any of its affiliates) of the Shares in the Tender Offer pursuant to the Transaction Documents or otherwise. We are not expressing any opinion as to the prices at which the Shares will trade at any time, or as to the potential effects of volatility in the credit, financial and stock markets on the Company, the Bidder or the Transaction, or as to the impact of the Transaction on the solvency or viability of the Company or the Bidder, or the ability of the Company or the Bidder to pay their respective obligations when they come due. This Opinion is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of the date hereof, and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this Opinion based on circumstances, developments or events occurring after the date hereof. Our advisory services and the opinion expressed herein are provided solely for the information and assistance of the Management Board in connection with its recommendation of the Transaction, and this Opinion does not constitute a recommendation as to whether or not any holder of the Shares should tender their Shares

in connection with the Tender Offer or any other matter. This Opinion has been approved by a fairness committee of Goldman Sachs.

This Opinion is not, is not intended to be, and shall not be construed as, a valuation report (*Wertgutachten*) of the type typically rendered by qualified auditors (*Wirtschaftsprüfer*) or independent valuation experts. Accordingly, this Opinion has not been prepared in accordance with the standards and guidelines for valuation reports prepared by qualified auditors as set by the German Institute of Public Auditors (*Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., IDW, "IDW"*). In particular, this Opinion has neither been prepared in accordance with the standards and guidelines set forth by the IDW for the preparation of a company valuation (commonly referred to as *IDW S 1*) nor the standards and guidelines set forth by the IDW for the preparation of a fairness opinion (commonly referred to as *IDW S 8*). An opinion like this Opinion pertaining solely as to whether a consideration is fair from a financial point of view differs in material respects from a valuation report or a fairness opinion prepared by qualified auditors or independent valuation experts, as well as from accounting valuations generally. In addition, we do not express any view on, and this Opinion does not address, whether or not the terms and conditions of the Transaction Documents are consistent with the requirements of the Takeover Act and the regulations promulgated thereunder, or comply with any other legal requirements.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Per Share Consideration to be paid to the holders (other than the Bidder and any of its affiliates) of the Shares in the Tender Offer pursuant to the Transaction Documents is fair from a financial point of view to such holders of Shares.

Very truly yours,



---

Goldman Sachs Bank Europe SE  
Name: EWA MARIA WIECKO  
Title: MANAGING DIRECTOR



---

Goldman Sachs Bank Europe SE  
Name: Sören Balzer  
Title: Managing Director



## UNVERBINDLICHE ÜBERSETZUNG DES ENGLISCHSPRACHIGEN ORIGINALS IN DIE DEUTSCHE SPRACHE

### PERSÖNLICH UND VERTRAULICH

30. Juni 2021

An den Vorstand  
Deutsche Wohnen SE  
Mecklenburgische Straße 57  
14197 Berlin

Sehr geehrte Herren,

Sie haben uns um unsere Stellungnahme (die "**Stellungnahme**") dazu gebeten, ob für die Inhaber (ausgenommen die Bieterin (wie unten definiert) und mit ihr verbundene Unternehmen) der ausstehenden, auf den Inhaber lautenden, nennwertlosen Stückaktien, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von EUR 1,00 pro Stückaktie (jede, eine "**Aktie**" und zusammen, die "**Aktien**") der Deutsche Wohnen SE (die "**Gesellschaft**") die Gegenleistung von EUR 52,00 in bar je angediente Aktie (die "**Gegenleistung je Aktie**"), die von der Vonovia SE (die "**Bieterin**") an diese Inhaber von Aktien gemäß dem von der Bieterin nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz ("**WpÜG**") unterbreiteten freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot (das "**Übernahmeangebot**"), wie in der am 23. Juni 2021 gemäß § 14 Abs. 3 WpÜG von der Bieterin veröffentlichten Angebotsunterlage dargelegt (die "**Angebotsunterlage**"), zur Zahlung angeboten werden soll, aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Wie in der Zusammenschlussvereinbarung (Business Combination Agreement – BCA) zwischen der Bieterin und der Gesellschaft vom 24. Mai 2021, geändert mit Vertrag vom. 18. Juni 2021 (die "**Zusammenschlussvereinbarung**", und zusammen mit der Angebotsunterlage, die "**Transaktionsdokumente**") vorgesehen, wird die Bieterin die Gegenleistung je Aktie zusätzlich zu der von der Hauptversammlung der Gesellschaft am 1. Juni 2021 beschlossenen und am 4. Juni 2021 an die Inhaber der Aktien ausgezahlten Dividende für das Geschäftsjahr 2020 in Höhe von EUR 1,03 je Aktie zahlen.

Goldman Sachs Bank Europe SE und die mit ihr verbundenen Unternehmen (gemeinsam "**Goldman Sachs**" oder "**wir**") sind im Bereich der Beratung, des Underwriting, der Finanzierung, des Principal Investing, des Wertpapierverkaufs

## UNVERBINDLICHE ÜBERSETZUNG DES ENGLISCHSPRACHIGEN ORIGINALS IN DIE DEUTSCHE SPRACHE

und -handels, der Finanzanalyse, der Vermögensverwaltung und anderer finanzieller und nicht-finanzieller Aktivitäten und Dienstleistungen für eine Vielzahl von Personen und Unternehmen tätig. Goldman Sachs und ihre Mitarbeiter sowie Fonds und andere Unternehmen, die sie verwalten, in die sie investieren, in Bezug auf die sie sonstige wirtschaftliche Interessen haben oder mit denen sie gemeinsam investieren, können jederzeit in Bezug auf Wertpapiere, Derivate, Kredite, Commodities, Währungen, Credit-Default-Swaps und andere Finanzinstrumente der oder betreffend die Gesellschaft, die Bieterin, mit diesen jeweils verbundene Unternehmen sowie von oder betreffend Dritte, wie auch in Währungen und Commodities, die sich auf die in den Transaktionsdokumenten vorgesehene Transaktion (die "**Transaktion**") beziehen, Kauf- und Verkaufsoptionen, Long- oder Short-Positionen eingehen, Anlagen tätigen bzw. Stimmrechte ausüben. Wir waren als Finanzberater der Gesellschaft im Zusammenhang mit der Transaktion tätig. Wir erwarten, für unsere im Zusammenhang mit der Transaktion erbrachten Dienstleistungen eine Vergütung zu erhalten, deren wesentlicher Teil vom Vollzug der Transaktion abhängt. Die Gesellschaft hat sich verpflichtet, uns bestimmte aus unserem Mandat resultierende Aufwendungen zu erstatten und uns von bestimmten Haftungsrisiken, die aus unserem Mandat resultieren können, freizustellen. Wir sind ferner mit Ihrer Zustimmung als neuer Kreditgeber der syndizierten Überbrückungskreditvereinbarung der Bieterin im Zusammenhang mit der Finanzierung des Übernahmeangebots (die "**Kreditvereinbarung**") beigetreten und wir erwarten, dass wir an der Refinanzierung der Kreditvereinbarung teilnehmen und für unsere Dienstleistungen in diesem Zusammenhang eine Vergütung erhalten werden. Wir haben von Zeit zu Zeit bestimmte Dienstleistungen als Finanzberater und/oder Underwriter für die Gesellschaft und/oder für mit dieser verbundene Unternehmen erbracht, für die unsere Investment Banking Division eine Vergütung erhalten hat und gegebenenfalls erhalten kann, einschließlich der Rolle als Bookrunner für die im April 2021 begebenen Grüne Anleihen (*Green Bonds*) mit einem Gesamtnennbetrag von EUR 1,0 Mrd., ihre im April 2020 begebenen festverzinslichen Anleihen mit einem Gesamtnennbetrag von EUR 1,19 Mrd. und ihre im Juni 2019 begebenen festverzinslichen Anleihen mit einem Gesamtnennbetrag von EUR 0,49 Mrd. Wir werden möglicherweise auch in der Zukunft Dienstleistungen als Finanzberater und/oder Underwriter für die Gesellschaft, die Bieterin oder mit diesen jeweils verbundenen Unternehmen erbringen, für die unsere Investment Banking Division gegebenenfalls eine Vergütung erhalten kann.

Im Zusammenhang mit dieser Stellungnahme haben wir unter anderem folgende Dokumente und Informationen durchgesehen: (i) den finalen Entwurf der gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG erstellten gemeinsamen begründeten Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Gesellschaft in der vom Vorstand und vom Aufsichtsrat am jeweils genehmigten Fassung, (ii) die Transaktionsdokumente, (iii) die Geschäftsberichte der Gesellschaft (einschließlich der darin enthaltenen Konzernabschlüsse der Gesellschaft) für die fünf Geschäftsjahre bis zum 31. Dezember 2020, (iv) der Quartalsbericht der Gesellschaft für das zum 31. März 2021 endende Quartal, (v) bestimmte sonstige Mitteilungen der Gesellschaft an ihre Aktionäre, und (vi) bestimmte öffentlich zugängliche Berichte von Finanzanalysten zu der Gesellschaft; und bestimmte interne Finanzanalysen

## UNVERBINDLICHE ÜBERSETZUNG DES ENGLISCHSPRACHIGEN ORIGINALS IN DIE DEUTSCHE SPRACHE

und Finanzprognosen für die Gesellschaft, die von deren Management ohne Berücksichtigung von Transaktionseffekten erstellt wurden, wobei die Gesellschaft der Nutzung dieser Finanzanalysen und Finanzprognosen durch uns zugestimmt hat (die "**Finanzprognosen**"). Ferner haben wir (i) Gespräche mit Mitgliedern des Senior Managements der Gesellschaft zu deren Einschätzung zum bisherigen und aktuellen Geschäftsverlauf, zur Finanzlage und zu den Zukunftsaussichten der Gesellschaft geführt, (ii) den Börsenkurs und die Handelsaktivitäten für die Aktien untersucht, (iii) bestimmte Finanz- und Kapitalmarktinformationen zur Gesellschaft mit entsprechenden Informationen zu bestimmten anderen Unternehmen, deren Wertpapiere börsennotiert sind, verglichen, (iv) die finanziellen Bedingungen von ausgewählten, in der jüngeren Vergangenheit erfolgten Unternehmenszusammenschlüssen in der deutschen Wohnimmobilienindustrie untersucht, und (v) weitere Studien und Analysen durchgeführt und andere Faktoren berücksichtigt, wie wir es für angebracht hielten.

Für die Zwecke dieser Stellungnahme haben wir uns mit Ihrer Zustimmung auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller finanziellen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, bilanziellen und anderen Informationen verlassen, die uns zur Verfügung gestellt, mit uns besprochen oder von uns durchgesehen worden sind, und übernehmen keinerlei Verantwortung für eine unabhängige Überprüfung dieser Informationen. In diesem Zusammenhang haben wir mit Ihrer Zustimmung zudem unterstellt, dass die Finanzprognosen in angemessener Weise und auf Grundlage der derzeit besten verfügbaren Schätzungen und Beurteilungen des Vorstands erstellt worden sind und diese widerspiegeln. Wir haben keine unabhängige Bewertung oder Begutachtung der Aktiva und Passiva (einschließlich bedingter, derivativer oder anderer außerbilanzieller Aktiva und Passiva) der Gesellschaft, der Bieterin oder irgendeiner von deren jeweiligen verbundenen Unternehmen durchgeführt, und uns ist auch keine derartige Bewertung oder Begutachtung vorgelegt worden. Wir haben unterstellt, dass alle für den Vollzug der Transaktion erforderlichen behördlichen, regulatorischen oder sonstigen Zustimmungen und Genehmigungen erlangt werden, ohne dass es zu nachteiligen Auswirkungen auf die Gesellschaft oder die erwarteten Vorteile aus der Transaktion kommt, die in irgendeiner Weise Bedeutung für unsere Analyse haben. Wir haben ferner angenommen, dass die Transaktion entsprechend den in den Transaktionsdokumenten enthaltenen Bestimmungen und Bedingungen durchgeführt wird, ohne dass in für unsere Analyse bedeutsamer Weise jeweils auf eine Bestimmung oder Bedingung verzichtet oder eine solche modifiziert wird.

Diese Stellungnahme behandelt nicht die zugrundeliegende unternehmerische Entscheidung der Gesellschaft, die Transaktion durchzuführen, die relativen Vorteile der Transaktion verglichen mit strategischen Alternativen, die der Gesellschaft zur Verfügung stehen könnten, und bezieht sich auch nicht auf rechtliche, regulatorische, steuerliche oder bilanzielle Aspekte. Wir waren nicht damit beauftragt, Interessensbekundungen von anderen Parteien hinsichtlich eines Erwerbs der oder eines anders gearteten Unternehmenszusammenschlusses mit der Gesellschaft oder irgendeiner alternativen Transaktion einzuholen und haben solche auch nicht eingeholt. Diese Stellungnahme behandelt ausschließlich die Angemessenheit der im Rahmen des

## UNVERBINDLICHE ÜBERSETZUNG DES ENGLISCHSPRACHIGEN ORIGINALS IN DIE DEUTSCHE SPRACHE

Übernahmeangebots entsprechend der Transaktionsdokumente an die Inhaber der Aktien (ausgenommen die Bieterin und mit ihr verbundene Unternehmen) zu zahlenden Gegenleistung je Aktie aus finanzieller Sicht zum heutigen Datum. Wir äußern uns nicht zu und diese Stellungnahme befasst sich nicht mit: (i) sonstigen Bestimmungen oder Aspekten der Transaktionsdokumente, des Übernahmeangebots oder der Transaktion oder Bestimmungen oder Aspekten jedweder Vereinbarungen oder Instrumente, welche nach diesen vorgesehen sind oder im Zusammenhang mit diesen abgeschlossen oder geändert werden oder möglicherweise nach dem Vollzug der Transaktion angestrebt werden, einschließlich, aber nicht beschränkt auf ein etwaiges Delisting-Angebot, einen etwaigen Unternehmensvertrag (z.B. ein Beherrschungs- und/oder Ergebnisabführungsvertrag), einen etwaigen Squeeze-out, eine etwaige Verschmelzung nach Maßgabe des Umwandlungsgesetzes oder eine sonstige die Gesellschaft betreffende Integrationsmaßnahme, die nach dem Vollzug des Übernahmeangebots von der Bieterin oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen abgeschlossen bzw. durchgeführt werden könnte, (ii) der Angemessenheit der Transaktion oder einer damit im Zusammenhang stehenden Gegenleistung für die Inhaber anderer Gattungen von Wertpapieren der Gesellschaft, deren Gläubiger oder andere Personen mit Beziehungen zur Gesellschaft, oder (iii) der Angemessenheit des Betrags oder der Art eines Ausgleichs, der im Zusammenhang mit der Transaktion an Organmitglieder, leitende Angestellte oder sonstige Arbeitnehmer der Gesellschaft oder an eine Gruppe der vorgenannten Personen gezahlt wird oder zahlbar ist, sei es im Verhältnis zu der an die Inhaber (mit Ausnahme der Bieterin und mit ihr verbundenen Unternehmen) der Aktien im Rahmen des Übernahmeangebots nach Maßgabe der Transaktionsdokumente zu zahlenden Gegenleistung je Aktie oder in anderer Weise. Wir äußern uns nicht, zu welchem Börsenkurs die Aktien zu irgendeinem zukünftigen Zeitpunkt gehandelt werden, oder zu den möglichen Auswirkungen der Volatilität der Kredit-, Finanz- und Aktienmärkte auf die Gesellschaft, die Bieterin oder die Transaktion oder welchen Einfluss die Transaktion auf die Zahlungsfähigkeit oder Existenzfähigkeit der Gesellschaft oder der Bieterin hat oder auf die Fähigkeit der Gesellschaft oder der Bieterin, ihre jeweiligen Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen. Diese Stellungnahme basiert notwendigerweise auf den zum heutigen Datum geltenden ökonomischen, monetären, marktbezogenen und sonstigen Bedingungen und den Informationen, die uns zum heutigen Datum zur Verfügung gestellt worden sind, und wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Stellungnahme aufgrund von Umständen, Entwicklungen oder Ereignissen, die nach dem heutigen Datum eintreten, zu aktualisieren, zu überarbeiten oder zu bestätigen. Unsere Beratungsdienstleistungen und die in diesem Schreiben zum Ausdruck gebrachte Auffassung werden ausschließlich zur Information und Unterstützung des Vorstands im Zusammenhang mit ihrer Empfehlung der Transaktion erbracht. Diese Stellungnahme stellt keine Empfehlung dahingehend dar, ob ein Inhaber von Aktien der Gesellschaft diese Aktien der Gesellschaft im Zusammenhang mit Übernahmeangebot andienen soll, und stellt auch keine Empfehlung zu sonstigen Angelegenheiten dar. Diese Stellungnahme wurde von einem Fairness Committee von Goldman Sachs genehmigt.

## UNVERBINDLICHE ÜBERSETZUNG DES ENGLISCHSPRACHIGEN ORIGINALS IN DIE DEUTSCHE SPRACHE

Diese Stellungnahme stellt kein Wertgutachten dar, wie es typischerweise von qualifizierten Wirtschaftsprüfern oder unabhängigen Bewertungsgutachtern erstellt wird und soll auch kein solches darstellen oder als ein solches aufgefasst werden. Dementsprechend wurde diese Stellungnahme auch nicht im Einklang mit den vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. ("IDW") herausgegebenen Grundsätzen und Richtlinien für von qualifizierten Wirtschaftsprüfern erstellte Wertgutachten erstellt. Insbesondere wurde diese Stellungnahme weder im Einklang mit den vom IDW festgelegten Grundsätzen und Richtlinien für die Durchführung einer Unternehmensbewertung (gemeinhin als "IDW S1" bezeichnet) noch mit den vom IDW festgelegten Grundsätzen und Richtlinien für die Erstellung von Fairness Opinions (gemeinhin als "IDW S8" bezeichnet) erstellt. Eine Stellungnahme wie diese zur Angemessenheit einer Gegenleistung aus finanzieller Sicht unterscheidet sich in einer Reihe von wichtigen Gesichtspunkten von einem Wertgutachten oder einer Fairness Opinion eines qualifizierten Wirtschaftsprüfers oder eines unabhängigen Bewertungsgutachters und von Unternehmensbewertungen im Allgemeinen. Darüber hinaus äußern wir uns nicht dazu, und diese Stellungnahme befasst sich nicht damit, ob die Bestimmungen und Bedingungen der Transaktionsdokumente den Anforderungen des WpÜG oder der auf dessen Grundlage erlassenen Verordnungen entsprechen oder sonstigen anderen rechtlichen Anforderungen genügen oder nicht.

Auf Grundlage und vorbehaltlich der vorstehenden Ausführungen sind wir der Auffassung, dass zum heutigen Datum die an die Inhaber der Aktien (ausgenommen die Bieterin und mit ihr verbundene Unternehmen) im Rahmen des Übernahmeangebots nach Maßgabe der Transaktionsdokumente zu zahlende Gegenleistung je Aktie aus finanzieller Sicht angemessen ist.

Mit freundlichen Grüßen,

---

Goldman Sachs Bank Europe SE

Name:

Position:

---

Goldman Sachs Bank Europe SE

Name:

Position:

**Anlage 3**

**Fairness Opinion der  
J.P. Morgan Securities plc**

## STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

30 June 2021

To the Management Board (*Vorstand*) of  
Deutsche Wohnen SE  
Mecklenburgische Straße 57  
14197 Berlin  
Germany

Members of the Management Board (*Vorstand*):

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration (as defined below) to be paid to the holders of the Company Shares (as defined below) pursuant to the terms and subject to the conditions of the Takeover Offer (as defined below) as set out in the offer document published by Vonovia SE (the "Bidder") on 23 June 2021 (the "Offer Document").

By way of publication of the Offer Document the Bidder has launched a voluntary public takeover offer pursuant to sections 34, 14 para. 2 and 3 of the German Securities Acquisition and Takeover Act (*Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz - "WpÜG"*) (the "Takeover Offer") for the acquisition of all no-par value bearer shares (*auf den Inhaber lautende Stückaktien*) (the "Company Shares") of Deutsche Wohnen SE (the "Company") at a price per Company Share of EUR 52.00 in cash (the "Consideration"). The Takeover Offer is subject to several conditions precedent, including but not limited to: (i) achieving a minimum acceptance threshold corresponding to approximately 50 % of the current share capital of the Company; and (ii) receiving necessary merger control clearances (as further defined in the Offer Document).

Please be advised that while certain provisions of the Takeover Offer are summarised above, the terms of the Takeover Offer are more fully described in the Offer Document. As a result, the description of the Takeover Offer and certain other information contained herein is qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Offer Document.

In arriving at our opinion, we have: (i) reviewed the business combination agreement dated 24 May 2021, as amended on 18 June 2021, among the Bidder and the Company (the "Agreement"); (ii) reviewed the Offer Document; (iii) reviewed the draft joint statement of the Management Board (*Vorstand*) and Supervisory Board (*Aufsichtsrat*) of the Company pursuant to section 27 para. 1 WpÜG dated 30 June 2021 in regard to the Takeover Offer (the "Joint Statement"); (iv) reviewed certain publicly available business and financial information concerning the Company, the industries in which the Company operates and certain other companies engaged in businesses comparable to the Company; (v) compared the proposed financial terms of the Takeover Offer with the publicly available financial terms of certain transactions involving companies we deemed relevant and the consideration paid for such companies; (vi) compared the financial and operating performance of the Company with publicly available information concerning certain other companies we deemed relevant and reviewed the

current and historical market prices of the Company Shares and certain publicly traded securities of such other companies; (vii) reviewed certain internal, unaudited financial analyses, projections, assumptions and forecasts prepared by or at the direction of the management of the Company relating to its business for the period ended 31 March 2021 as well as 30 December 2020; and (viii) performed such other financial studies and analyses and considered such other information as we deemed appropriate for the purposes of this opinion.

In addition, we have held discussions with certain members of the management of the Company with respect to certain aspects of the Takeover Offer, and the past and current business operations of the Company, the financial condition and future prospects and operations of the Company, and certain other matters we believed necessary or appropriate to our inquiry.

In giving our opinion, we have relied upon and assumed the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to or discussed with us by the Company or otherwise reviewed by or for us. We have not independently verified any such information or its accuracy or completeness and, pursuant to our engagement letter with the Company, we did not assume any obligation to undertake any such independent verification. We have not conducted or been provided with any valuation or appraisal of any assets or liabilities, nor have we evaluated the solvency of the Bidder or the Company under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In relying on financial analyses, projections, assumptions and forecasts provided to us or derived therefrom, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by the management of the Company as to the expected future results of operations and financial condition of the company or business to which such analyses, projections, assumptions and forecasts relate. We express no view as to such analyses, projections or forecasts or the assumptions on which they were based and the Company has confirmed that we may rely upon such analyses, projections, assumptions and forecasts in the delivery of this opinion. We have also assumed that the Takeover Offer and the other transactions contemplated by the Offer Document will have the tax consequences described in discussions with, and materials furnished to us by, representatives and advisors of the Company, and will be consummated as described in the Offer Document, and that the definitive Joint Statement will not differ in any material respects from the draft thereof furnished to us. We have also assumed that any representations and warranties or similar undertakings made by the Company and the Bidder in the Offer Document, the Agreement and the related agreements are and will be true and correct in all respects material to our analysis. We are not legal, regulatory, accounting, real estate appraisal or tax experts and have relied on the assessments made by advisors to the Company with respect to such issues. We have further assumed that all material governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Takeover Offer will be obtained without any adverse effect on the Company or on the contemplated benefits of the Takeover Offer. In giving our opinion, we have relied on the Company's commercial assessments of the Takeover Offer. The decision as to whether or not the Management Board (*Vorstand*) and the Supervisory Board (*Aufsichtsrat*) of the Company issue the Joint Statement (and the terms on which it does so) is one that can only be taken by the Management Board (*Vorstand*) and the Supervisory Board (*Aufsichtsrat*) of the Company.

Our opinion is necessarily based on economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be

understood that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm this opinion.

Our opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be paid to the holders of the Company Shares in the Takeover Offer. We express no opinion as to the fairness of the Takeover Offer to, or any consideration paid in connection therewith by, the holders of any class of securities, creditors or other constituencies of the Company or as to the underlying decision by the Company to engage in the Takeover Offer. Furthermore, we express no opinion with respect to the amount or nature of any compensation to any officers, directors, or employees of any party to the Takeover Offer, or any class of such persons relative to the Consideration to be paid to the holders of the Company Shares in the Takeover Offer or with respect to the fairness of any such compensation. As a result, other factors after the date hereof may affect the value of the Company (and its business, assets or properties) after consummation of the Takeover Offer, including but not limited to: (i) the total or partial disposition of the share capital of the Company by shareholders of the Company within a short period of time after the effective date of the Takeover Offer; (ii) changes in prevailing interest rates and other factors which generally influence the price of securities; (iii) changes in the current capital markets; (iv) the occurrence of changes in the financial condition, business, assets, results of operations or prospects of the Company; (v) any necessary actions by or restrictions of governmental agencies or regulatory authorities; and (vi) timely execution of all necessary agreements to complete the Takeover Offer on terms and conditions that are acceptable to all parties at interest. No opinion is expressed as to whether any alternative transaction might be more beneficial to the Company.

Our opinion is not and should not be considered a valuation opinion (*Unternehmensbewertung*) as usually rendered by qualified auditors based on the requirements of German corporate and commercial law such as a company valuation performed according to IDW S 1. Our opinion has not been prepared in accordance with IDW S 8.

We note that we were not authorized to and did not solicit any expressions of interest from any other parties with respect to the sale of all or any part of the Company or any other alternative transaction.

We have acted as financial advisor to the Company with respect to the Takeover Offer and will receive a fee from the Company for our services, a substantial portion of which will become payable only if the Takeover Offer is consummated. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement with the Company. During the two (2) years preceding the date of this letter, we and our affiliates have had commercial or investment banking relationships with the Company and the Bidder for which we and such affiliates have received customary compensation. Such services during such period have included acting as: (i) joint global coordinator and joint bookrunner on the Company's EUR 1 bn bond offering in April 2020; (ii) joint bookrunner on the Company's EUR 1 bn green bond offering in March 2021; (iii) joint global coordinator and joint bookrunner on the Bidder's EUR 744 mm primary accelerated bookbuild of the Bidders' shares in May 2019; (iv) sole financial advisor to the Bidder in relation to the Bidder's EUR 3.5 bn acquisition of Hembra AB (publ) in September 2019; and (v) sole global coordinator and joint bookrunner on the Company's EUR 1.5 bn bond offering in September 2019.

As the Company is aware, we and our affiliates have been engaged by the Bidder to arrange and/or provide financing in connection with the Takeover Offer for customary compensation.

In addition, we and our affiliates hold, on a proprietary basis, less than: (i) 2 % of the outstanding common stock of the Company; and (ii) 1 % of the outstanding common stock of the Bidder. In the ordinary course of our businesses, we and our affiliates may actively trade the debt and equity securities of the Company or the Bidder for our own account or for the accounts of customers and, accordingly, we may at any time hold long or short positions in such securities.

On the basis of and subject to the foregoing, it is our opinion as of the date hereof that the Consideration to be paid to the holders of the Company Shares in the Takeover Offer is fair, from a financial point of view, to such holders.

This letter is provided solely for the benefit of the Management Board (*Vorstand*) of the Company in connection with and for the purposes of its evaluation of the Takeover Offer, and is not on behalf of, and shall not confer rights or remedies upon, any shareholder, creditor or any other person other than the Management Board (*Vorstand*) of the Company or be used or relied upon for any other purpose. This opinion does not constitute a recommendation to any shareholder of the Company as to how such shareholder should vote with respect to the Takeover Offer or any other matter. This opinion may not be disclosed, referred to, or communicated (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written approval. This opinion may be reproduced in full as an attachment to the Joint Statement to be issued and published by the Management Board (*Vorstand*) and Supervisory Board (*Aufsichtsrat*) of the Company, both in the original English language version as well as in a German convenience translation language version thereof, as the case may be, but may not otherwise be disclosed in any manner without our prior written approval.

This opinion is rendered in the English language. If this opinion is translated into any language other than English and in the event of any discrepancy between the English language and such other language version, the English language version shall always prevail.

Very truly yours,

J.P. Morgan Securities plc

J.P. MORGAN SECURITIES PLC  
R011365

R011365

*Die folgende Textfassung stellt eine unverbindliche sinngemäße deutsche Übersetzung dar. Im Fall von Widersprüchen oder Unstimmigkeiten zwischen der englischen Fassung und der deutschen Übersetzung ist allein die englische Fassung der Fairness Opinion maßgeblich, die gegenüber dem Vorstand der Deutsche Wohnen SE abgegeben wurde.*

## **STRENG VERTRAULICH**

30. Juni 2021

An den Vorstand (*Vorstand*) der  
Deutsche Wohnen SE  
Mecklenburgische Straße 57  
14197 Berlin  
Deutschland

An die Mitglieder des Vorstands:

Sie haben uns um eine Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit der Gegenleistung (wie nachstehend definiert) gebeten, die den Inhabern von Deutsche Wohnen-Aktien (wie nachstehend definiert) im Einklang mit den und vorbehaltlich der Bedingungen des Übernahmeangebots (wie unten definiert) gemäß der von der Vonovia SE (die „Bieterin“) am 23. Juni 2021 veröffentlichten Angebotsunterlage (die „Angebotsunterlage“) zu zahlen ist.

Mit der Veröffentlichung der Angebotsunterlage hat die Bieterin ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot gemäß §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz („WpÜG“) (das „Übernahmeangebot“) für den Erwerb sämtlicher auf den Inhaber lautenden Stückaktien (die „Deutsche Wohnen-Aktien“) der Deutsche Wohnen SE (die „Gesellschaft“) zu einem Preis pro Deutsche Wohnen-Aktie von EUR 52,00 in bar (die „Gegenleistung“) abgegeben. Das Angebot steht unter mehreren aufschiebenden Bedingungen, einschließlich: (i) das Erreichen einer Mindestannahmeschwelle von rund 50% des aktuellen Grundkapitals der Gesellschaft; und (ii) die Erteilung der erforderlichen fusionskontrollrechtlichen Freigaben.

Wir weisen darauf hin, dass, auch wenn bestimmte Bestimmungen des Übernahmeangebots vorstehend zusammengefasst sind, sich die vollständigen Bedingungen des Übernahmeangebots nur aus der Angebotsunterlage ergeben. Daher stehen die Beschreibung des Übernahmeangebots und gewisse weitere Informationen in dieser Stellungnahme vollumfänglich unter dem Vorbehalt des Verweises auf die detaillierteren Informationen in der Angebotsunterlage.

Im Zusammenhang mit der Erstellung unserer Stellungnahme haben wir: (i) das Business Combination Agreement vom 24. Mai 2021, in seiner am 18. Juni 2021 geänderten Fassung, zwischen der Bieterin und der Gesellschaft (die „Vereinbarung“) durchgesehen; (ii) die Angebotsunterlage durchgesehen; (iii) den Entwurf der gemeinsamen Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats der Gesellschaft

J.P. Morgan Securities plc

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP, United Kingdom.

Tel.: +44 (0)207 7777 2000 • Fax: +44 (0)207 7777 4744

Eingetragen in England & Wales No. 2711006. Registered Office 25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP.

J.P. Morgan Securities plc ist gemäß den Bestimmungen der Prudential Regulation Authority zugelassen, unterliegt im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority.

#19129458v2<EMEA\_ACTIVE> - Unverbindliche deutsche Übersetzung\_Phoenix II JPMSplc\_Fairne...doc

gemäß § 27 Abs. 1 WpÜG vom 30. Juni 2021 im Hinblick auf das Übernahmeangebot (die „Gemeinsame Stellungnahme“) durchgesehen; (iv) bestimmte öffentlich verfügbare Geschäfts- und Finanzinformationen in Bezug auf die Gesellschaft sowie die Branchen, in denen diese tätig ist, und bestimmte andere in vergleichbaren Geschäftsfeldern tätigen Gesellschaften durchgesehen; (v) die beabsichtigten finanziellen Bedingungen des Übernahmeangebots mit öffentlich verfügbaren finanziellen Bedingungen bestimmter Transaktionen in Bezug auf nach unserer Ansicht relevanten Gesellschaften und die für diese Gesellschaften gezahlten Gegenleistungen verglichen; (vi) die finanziellen und operativen Ergebnisse der Gesellschaft mit öffentlich verfügbaren Informationen bezüglich bestimmter anderer nach unserer Ansicht relevanter Gesellschaften sowie die aktuellen und historischen Kurse der Deutsche Wohnen-Aktien mit bestimmten öffentlich gehandelten Wertpapieren dieser anderen Gesellschaften verglichen; (vii) bestimmte interne, ungeprüfte Finanzanalysen, Erwartungen, Annahmen und Prognosen, die von der Geschäftsführung oder auf Anweisung der Geschäftsführung der Gesellschaft in Verbindung mit ihrem Geschäftsbetrieb für den Zeitraum bis 30. Dezember 2030 erstellt worden sind, durchgesehen; und (viii) sonstige finanzielle Studien und Analysen durchgeführt bzw. Informationen berücksichtigt, die wir für die Zwecke dieser Stellungnahme als angemessen erachteten.

Zudem haben wir mit Mitgliedern der Geschäftsleitung der Gesellschaft Gespräche in Bezug auf bestimmte Aspekte des Übernahmeangebots, die aktuelle und vergangene Geschäftstätigkeit der Gesellschaft, die finanzielle Situation, Zukunftsaussichten und künftigen Tätigkeiten der Gesellschaft sowie bestimmte andere Sachverhalte, die wir für unsere Untersuchungen als notwendig oder angemessen ansahen, geführt.

Für die Zwecke unserer Stellungnahme haben wir auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Informationen vertraut, die öffentlich verfügbar waren, die uns von der Gesellschaft zur Verfügung gestellt oder mit uns diskutiert wurden, oder die auf andere Weise durch oder für uns durchgesehen wurden. Wir haben diese Informationen oder deren Richtigkeit und Vollständigkeit keiner unabhängigen Überprüfung unterzogen und in unserem Auftragsverhältnis mit der Gesellschaft keine Verpflichtung zur Durchführung einer solchen unabhängigen Prüfung übernommen. Wir haben keine Überprüfung oder Bewertung von Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten vorgenommen und uns wurde eine solche Überprüfung oder Bewertung auch nicht zur Verfügung gestellt; ebensowenig haben wir die Bonität der Bieterin oder der Gesellschaft nach Maßgabe von Insolvenz- oder vergleichbaren Gesetzen überprüft. Im Vertrauen auf die uns zur Verfügung gestellten oder davon abgeleiteten Finanzanalysen, Erwartungen, Annahmen und Prognosen, haben wir angenommen, dass diese sorgfältig unter Zugrundelegung von Annahmen aufbereitet wurden, die auf dem derzeitigen besten Kenntnisstand und Ermessen der Geschäftsführung der Gesellschaft bezüglich erwarteter künftiger Ertragslage und Finanzlage der Gesellschaft bzw. des Geschäftsbetriebs, auf die sich diese Analysen, Erwartungen, Annahmen und Prognosen beziehen, beruhen. Wir treffen keine Aussage hinsichtlich dieser Analysen, Erwartungen oder Prognosen oder der Annahmen, auf denen diese beruhen, und die Gesellschaft hat uns bestätigt, dass wir uns bei Erstellung dieser Stellungnahme auf solche Analysen, Erwartungen, Annahmen und Prognosen verlassen dürfen. Wir haben darüber hinaus angenommen, dass das Übernahmeangebot und andere gemäß der Angebotsunterlage vorgesehene Transaktionen die steuerlichen Auswirkungen haben werden, die uns in Besprechungen mit Vertretern und Beratern der Gesellschaft geschildert wurden oder sich aus uns zur Verfügung gestellten Unterlagen ergeben, und dass sie wie in der Angebotsunterlage beschrieben vollzogen werden, und dass die endgültige Gemeinsame Stellungnahme nicht in wesentlichen Aspekten von dem uns überlassenen Entwurf abweicht. Wir haben darüber hinaus angenommen, dass die in der Angebotsunterlage,

der Vereinbarung und den damit verbundenen Verträgen von der Gesellschaft und der Bieterin abgegebenen Zusicherungen und Garantien oder ähnliche Zusagen mit Blick auf unsere Analyse im Wesentlichen wahrheitsgemäß und korrekt sind und sein werden. Wir sind keine Experten für Rechtsfragen, Aufsichtsrecht, Rechnungswesen, Immobilienbewertung oder Steuern und haben uns in Bezug auf solche Themen auf die Einschätzungen der Berater der Gesellschaft verlassen. Des Weiteren sind wir davon ausgegangen, dass alle im Zusammenhang mit dem Vollzug des Übernahmeangebots erforderlichen wesentlichen staatlichen, aufsichtsrechtlichen oder sonstigen Genehmigungen und Zustimmungen ohne nachteilige Auswirkungen auf die Gesellschaft oder die angestrebten Vorteile des Übernahmeangebots erteilt werden. Für die Zwecke unserer Stellungnahme haben wir auf die betriebswirtschaftliche Bewertung des Übernahmeangebots durch die Gesellschaft vertraut. Die Entscheidung, ob der Vorstand und der Aufsichtsrat der Gesellschaft die Gemeinsame Stellungnahme abgeben (und die Bestimmungen, unter denen dies geschieht), kann nur vom Vorstand und vom Aufsichtsrat der Gesellschaft getroffen werden.

Unsere Stellungnahme basiert zwangsläufig auf den zum Zeitpunkt der Stellungnahme vorherrschenden wirtschaftlichen, Markt- und sonstigen Bedingungen und auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen. Wir weisen darauf hin, dass spätere Entwicklungen Auswirkungen auf diese Stellungnahme haben können und dass wir nicht verpflichtet sind, die Stellungnahme zu aktualisieren, zu überarbeiten oder erneut abzugeben.

Unsere Stellungnahme bezieht sich ausschließlich auf die Frage, ob der gemäß der Angebotsunterlage an die Inhaber der Deutsche Wohnen-Aktien zu zahlende Angebotspreis aus finanzieller Sicht für die Inhaber von Deutsche Wohnen-Aktien angemessen ist. Wir geben weder eine Stellungnahme dazu ab, ob die Gegenleistung oder das Übernahmeangebot gegenüber Inhabern von Wertpapieren, Gläubigern oder sonstigen Parteien, die einen Bezug zur Gesellschaft haben, angemessen ist, noch geben wir eine Stellungnahme ab zu der zugrundeliegenden Entscheidung der Gesellschaft, sich auf das Übernahmeangebot einzulassen. Auch geben wir keine Stellungnahme hinsichtlich der Höhe oder der Art einer Vergütung an Führungskräfte, Organmitglieder oder Mitarbeiter irgendeiner Partei, die an Vereinbarungen im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot beteiligt sind, oder an solche Personengruppen im Hinblick auf die an die Inhaber der Deutsche Wohnen-Aktien zahlbare Gegenleistung oder hinsichtlich der Angemessenheit einer solchen Gegenleistung ab. Infolgedessen können andere Faktoren nach der Abgabe unserer Stellungnahme den Unternehmenswert der Gesellschaft (sowie ihres Geschäftsbetriebs, ihrer Vermögenswerte und ihres Grundbesitzes) nach dem Vollzug des Übernahmeangebots beeinflussen, insbesondere: (i) die vollständige oder teilweise Veräußerung des Grundkapitals der Gesellschaft durch Deutsche Wohnen-Aktionäre innerhalb eines kurzen Zeitraums nach Wirksamwerden des Übernahmeangebots; (ii) Veränderungen der geltenden Zinssätze und andere Faktoren, die üblicherweise den Preis von Wertpapieren beeinflussen; (iii) Veränderungen im aktuellen Kapitalmarktumfeld; (iv) das Auftreten von Veränderungen in der Finanzlage, im Geschäftsbetrieb, bezüglich der Vermögenswerte, der Ertragslage oder Geschäftsaussichten der Gesellschaft; (v) alle notwendigen Handlungen durch oder Beschränkung von Regierungs- oder Aufsichtsbehörden; und (vi) die im Interesse aller Parteien liegende fristgerechte Unterzeichnung aller erforderlichen Vereinbarungen zur Durchführung des Übernahmeangebots. Wir geben keine Stellungnahme dazu ab, ob eine alternative Transaktion für die Gesellschaft gegebenenfalls vorteilhafter sein könnte.

Unsere Stellungnahme ist und sollte nicht als Unternehmensbewertung angesehen werden, die üblicherweise durch Wirtschaftsprüfer nach den deutschen gesellschafts- und handelsrechtlichen Bestimmungen wie die Unternehmensbewertung nach Maßgabe des IDW S 1 abgegeben wird. Unsere Stellungnahme wurde nicht nach Maßgabe des IDW S 8 vorbereitet.

Wir weisen darauf hin, dass wir nicht ermächtigt waren, dritte Parteien um Interessensbekundungen im Hinblick auf den Verkauf der gesamten oder eines Teils der Gesellschaft zu bitten, oder alternative Transaktionen anzubieten, und dies auch nicht getan haben.

Wir waren für die Gesellschaft als Finanzberater im Hinblick auf das Übernahmeangebot tätig und werden von der Gesellschaft für unsere Leistungen ein Honorar erhalten, dessen Großteil nur beim Vollzug des Übernahmeangebots zahlbar wird. Darüber hinaus hat sich die Gesellschaft verpflichtet, uns von bestimmten Haftungsrisiken freizustellen, die aus unserem Auftragverhältnis mit der Gesellschaft resultieren können. Während der zwei (2) Jahre vor dem Datum dieser Stellungnahme unterhielten wir und unsere verbundenen Unternehmen geschäftliche Verbindungen sowie Verbindungen im Rahmen von Investment Banking-Tätigkeiten mit der Gesellschaft und der Bieterin für die wir und die jeweiligen verbundenen Unternehmen eine marktübliche Vergütung erhalten haben. Die während des betreffenden Zeitraums erbrachten Leistungen haben die folgenden Tätigkeiten umfasst: (i) Joint Global Coordinator und Joint Bookrunner bei der EUR 1 Mrd. Anleihe der Gesellschaft im April 2020; (ii) Joint Bookrunner bei der EUR 1 Mrd. Green Bond Emission der Gesellschaft im März 2021; (iii) Joint Global Coordinator und Joint Bookrunner des EUR 744 Mio. Primary Accelerated Bookbuild in Bezug auf die Aktien der Bieterin im Mai 2019; (iv) alleiniger Finanzberater der Bieterin im Zusammenhang mit dem EUR 3,5 Mrd. Erwerb der Hembla AB (publ) durch die Bieterin im September 2019; und (v) Sole Global Coordinator und Joint Bookrunner bei der EUR 1,5 Mrd. Anleihe der Gesellschaft im September 2019.

Wie der Gesellschaft bekannt ist, wurden wir und unsere verbundenen Unternehmen von der Bieterin beauftragt, im Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot eine Finanzierung gegen marktübliche Vergütung zu arrangieren und/oder bereitzustellen.

Darüber hinaus halten wir und unsere verbundenen Unternehmen das Eigentum an weniger als: (i) 2% der im Umlauf befindlichen Stammaktien der Gesellschaft; und (ii) 1 % der im Umlauf befindlichen Stammaktien der Bieterin. Im Rahmen unseres üblichen Geschäftsbetriebs können wir und unsere verbundenen Unternehmen aktiv mit den Schuld- und Beteiligungspapieren der Gesellschaft oder der Bieterin auf eigene Rechnung oder auf Rechnung von Kunden handeln, und dementsprechend können wir jederzeit Long- und Short-Positionen an den jeweiligen Papieren halten.

Auf der Grundlage und vorbehaltlich der vorstehenden Ausführungen sind wir im Zeitpunkt der Abgabe unserer Stellungnahme der Auffassung, dass die an die Inhaber der Deutsche Wohnen-Aktien zahlbare Gegenleistung aus finanzieller Sicht für die Inhaber der Deutsche Wohnen-Aktien angemessen ist.

Diese Stellungnahme richtet sich ausschließlich an die Mitglieder des Vorstands der Gesellschaft und dient allein dem Zweck, diese bei ihrer Beurteilung des Übernahmeangebots zu unterstützen. Sie wird nicht für einen Aktionär, Gläubiger oder irgendeine andere Person außerhalb des Vorstands der Gesellschaft abgegeben und begründet weder Rechte noch Rechtsfolgen für die Vorgenannten und darf nicht für

einen anderen Zweck verwendet oder in Anspruch genommen werden. Diese Stellungnahme darf Dritten nicht ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung offengelegt, in Bezug genommen oder an Dritte kommuniziert werden, weder im vollständigen Wortlaut noch in Auszügen, unabhängig von dem damit verfolgten Zweck. Diese Stellungnahme darf vollständig als Anlage zu der von Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft zu erstellenden und zu veröffentlichenden Gemeinsamen Stellungnahme wiedergegeben werden, und zwar sowohl als ursprüngliche englischsprachige Fassung als auch in der deutschsprachigen unverbindlichen Übersetzung. Eine anderweitige Offenlegung ist ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung nicht zulässig.

Diese Stellungnahme wird in englischer Sprache verfasst. Wenn diese Stellungnahme in eine andere als die englische Sprache übersetzt wird, hat im Falle von Widersprüchen zwischen der englischen und der Fassung in der anderen Sprache immer die englische Fassung Vorrang.

Mit freundlichen Grüßen

J.P. Morgan Securities plc

*(Diese deutsche Übersetzung ist unverbindlich und wird nicht durch J.P. Morgan Securities plc unterschrieben)*

Unverbindliche deutsche Übersetzung

**Anlage 4**  
**Fairness Opinion der**  
**UBS Europe SE**

**Strictly Private & Confidential**

To the Supervisory Board (*Aufsichtsrat*) of  
Deutsche Wohnen SE  
Mecklenburgische Strasse 57  
D-14197 Berlin

30 June 2021

Dear Sirs,

We note that Vonovia SE (the "**Acquirer**") has launched an offer for all outstanding shares of Deutsche Wohnen SE (the "**Company**") for a price of EUR 52.00 per Company share in cash (the "**Consideration**") (the "**Transaction**"), the terms and conditions of which are fully described in the offer document related to the Transaction which was published by the Acquirer on 23 June 2021 (the "**Offer Document**").

In connection with the Transaction, you have requested UBS Europe SE ("**UBS**") to provide you with an opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the Company's shareholders of the Consideration payable by the Acquirer under the Transaction using market standard methods as used by investment banks (the "**Opinion**").

UBS has acted as financial adviser to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee for its services, which is contingent upon delivery of this Opinion.

From time to time, UBS as well as other members of the UBS Group (which for the purpose of this letter means UBS Group AG and any subsidiary, branch or affiliate of UBS Group AG) and their predecessors may have provided investment banking services to the Company or any of its affiliates un-related to the Transaction and received customary compensation for rendering such services. In the ordinary course of business, UBS, UBS Group AG and their successors and affiliates may trade securities of the Company and/or the Acquirer for their own accounts or for the accounts of their customers and, accordingly, may at any time hold long or short positions in such securities. An affiliate of UBS may be acting as financier to the Company and/or the Acquirer in connection with the Transaction and, in such an event, would receive compensation in connection with such financing.

In determining our Opinion we have used such customary valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this Opinion, including analyses related to:

- a) Historical share price performance;
- b) Price targets published by equity research analysts;
- c) Trading yields of comparable companies;
- d) Discounted cash flow analysis;
- e) Premium to share price and NAV paid in comparable transactions;
- f) Last reported IFRS NAV; and
- g) Last reported EPRA NAV and NTA.

Our Opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to other business strategies or transactions that might be available with respect to the Company or the underlying business decision of the Company to effect the Transaction. At your direction, we have not been asked to, nor do we, offer any opinion as to the material terms of the Transaction, other than the Consideration payable as part of the Transaction, or the form of the Transaction. In rendering this Opinion, we have assumed, with your consent, that the material terms and conditions of the Transaction will not differ in any material respect from those described in the Offer Document, without any adverse waiver or amendment of any material term or condition thereof, and that the Company and the Acquirer will comply with all material terms and conditions set forth in the Offer Document.

In determining our Opinion, we have, among other things, undertaken the following actions:

- (i) Review of certain publicly available business and historical financial information relating to the Company;
- (ii) Review of audited financial statements of the Company;
- (iii) Review of certain internal financial information, guidance and other data relating to the business and financial prospects of the Company, including estimates and financial forecasts prepared by the Management Board of the Company, that were provided to us by the Company and not publicly available and that you have directed us to use for the purposes of our analysis;
- (iv) Discussions with, and relied on statements made by, members of the senior management of the Company concerning the businesses and financial prospects of the Company;
- (v) Review of current and historic share prices for the Company and publicly available financial and stock market information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally comparable to those of the Company;
- (v) Review of equity research reports and price targets for the Company;
- (vii) Comparison of the financial terms of the Transaction with the publicly available financial terms of certain other transactions which we believe to be generally relevant;
- (viii) Review of the Offer Document; and
- (ix) Review of other financial studies, analyses and investigations, and considered such other information, as we deemed necessary or appropriate.

In connection with our review, at your direction, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information that was publicly available or was furnished to us by or on behalf of the Company, or otherwise reviewed by us for the purposes of this Opinion, and we have not assumed and we do not assume any responsibility or liability for any such information. In addition, at your direction, we have not made any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company, nor have we been furnished with any such evaluation or appraisal.

With respect to the financial forecasts, guidance and estimates prepared by the Company as referred to above, we have assumed, at your direction, that they have been reasonably prepared on

a basis reflecting the best currently available estimates and judgements of the Management Board of the Company as to the future performance of the Company.

To the extent we have relied on publicly available financial forecasts from various equity research analysts, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by the analysts as to the expected future results of operations and financial condition of the Company.

We have also assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction will be obtained without any material adverse effect on the Company or the Transaction. Our Opinion is necessarily based on the economic, regulatory, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof (or as otherwise specified above in relation to certain information). It should be understood that subsequent developments may affect this Opinion, which we are, however, under no obligation to update, revise or reaffirm.

We accept no responsibility for the accounting or other data and commercial assumptions on which this opinion is based. Furthermore, our opinion does not address any legal, regulatory, taxation or accounting matters, as to which we understand that the Company has obtained such advice as it deemed necessary from qualified professionals.

**Based on and subject to the foregoing, it is our opinion, as of the date hereof, that the Consideration to be received by the Company's shareholders in connection to the Transaction, is deemed fair, from a financial standpoint.**

This letter and the opinion are provided solely for the benefit of the Supervisory Board of the Company, in their capacity as members of the Supervisory Board, in connection with and for the purposes of their consideration of the Transaction. This letter is not on behalf of the shareholders of the Company or any other person. Third parties shall not confer rights or remedies here from and may not rely upon the content. Moreover, this letter does not constitute a recommendation by UBS to vote in favour of or take any other action in relation to the Transaction.

To the extent legally possible and except for wilful conduct fraud or gross negligence, this letter and the Opinion are made without legal liability or responsibility on our part. We accept no responsibility to any person other than the Supervisory Board of the Company in relation to the contents of this letter, even if it has been disclosed with our consent. Our liability in connection with this letter and the Opinion is limited in accordance with the terms of the engagement letter relating to the Transaction between you and us dated on or around this letter.

The letter and the Opinion are subject to German law.

Yours faithfully  
**UBS Europe SE**



---

Wolfgang Fuchs  
Managing Director



---

Clemens Taupitz  
Director

*Unverbindliche Übersetzung*

*Die nachfolgende deutsche Fassung der Stellungnahme ist eine von UBS Europe SE zur Verfügung gestellte, unverbindliche Übersetzung der ursprünglichen englischsprachigen Stellungnahme (Fairness Opinion) vom 30. Juni 2021, die von UBS Europe SE an den Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen SE übersandt worden ist. Nur die ursprüngliche englischsprachige Fassung dieser Stellungnahme ist verbindlich.*

**Privat & streng vertraulich**

An den Aufsichtsrat der

Deutsche Wohnen SE  
Mecklenburgische Straße 57  
14197 Berlin  
Deutschland

30. Juni 2021

Sehr geehrte Herren,

wir verstehen, dass Vonovia SE (der „**Übernehmer**“) ein Barangebot für alle ausstehenden Aktien der Deutsche Wohnen SE (die „**Gesellschaft**“) zu einem Preis von EUR 52.00 pro Aktie der Gesellschaft (die „**Gegenleistung**“) abgegeben hat (die „**Transaktion**“), dessen Bedingungen vollständig in der vom Übernehmer am 23. Juni 2021 veröffentlichten Angebotsunterlage (die „**Angebotsunterlage**“) beschrieben sind.

Im Zusammenhang mit der Transaktion haben Sie UBS Europe SE („**UBS**“) um eine Stellungnahme zur finanziellen Angemessenheit der Gegenleistung für die Aktionäre der Gesellschaft gebeten, die unter Anwendung der von Investmentbanken verwendeten marktüblichen Methoden erstellt werden soll (die „**Stellungnahme**“).

UBS ist für den Aufsichtsrat der Gesellschaft im Zusammenhang mit der Transaktion als Finanzberater tätig und wird für ihre Dienstleistungen eine Vergütung erhalten, die an die Ausstellung dieser Stellungnahme geknüpft ist.

UBS sowie jedes andere Mitglied der UBS Gruppe (für Zwecke dieser Stellungnahme bedeutet UBS Gruppe die UBS Group AG und jede Tochtergesellschaft, Zweigniederlassung oder jedes verbundene Unternehmen der UBS Group AG) sowie deren Rechtsvorgänger könnten in der Vergangenheit gegen eine übliche Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking für die Gesellschaft oder eines ihrer verbundenen Unternehmen erbracht haben, die nicht im Zusammenhang mit der beabsichtigten Transaktion stehen. Im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit kann es sein, dass UBS, UBS Group AG sowie ihre Vorgänger und Konzerngesellschaften, Wertpapiere der Gesellschaft und/oder des Übernehmers auf eigene Rechnung oder Rechnung ihrer Kunden handeln und dementsprechend jederzeit Long- oder Short-Positionen in diesen Wertpapieren halten. Es kann ferner sein, dass ein verbundenes Unternehmen der UBS Finanzierung im Zusammenhang mit der Transaktion für die Gesellschaft und/oder den Übernehmer zur Verfügung stellt und, in einem solchen Fall, eine Vergütung im Zusammenhang mit der Finanzierung erhält.

Um zum Ergebnis unserer Stellungnahme zu gelangen, haben wir die üblichen Bewertungsmethoden verwendet, die wir zu diesem Zweck als notwendig oder angemessen angesehen haben. Diese beinhalten:

- a) Historische Aktienkursentwicklung;
- b) Von Aktien Research Analysten publizierte Kursziele;
- c) Bewertungsmultiplikatoren und –renditen von Vergleichsunternehmen;
- d) Discounted Cash Flow Analyse;
- e) In vergleichbaren Transaktionen bezahlte Aktienkurs- und Substanzwert (NAV)- Prämien;
- f) Den letzten ausgewiesenen IFRS NAV; und
- g) Die letzten ausgewiesenen EPRA NAV und Nettovermögen (NTA).

Unsere Stellungnahme bezieht sich nicht auf die relativen Vorteile dieser Transaktion im Vergleich zu anderen Geschäftsstrategien oder Transaktionen, die für die Gesellschaft ebenfalls möglich gewesen wären oder auf die zugrundeliegende Geschäftsentscheidung der Gesellschaft, die Transaktion durchzuführen. Entsprechend Ihrer Weisung wurden wir von Ihnen weder dazu beauftragt noch haben wir Ihnen angeboten, eine Meinung zu den wesentlichen Bedingungen oder der Form der Transaktion abzugeben außer zur im Rahmen der Transaktion zu bezahlenden Gegenleistung. Bei der Abgabe der Stellungnahme sind wir mit Ihrer Zustimmung davon ausgegangen, dass die tatsächlich vollzogene Transaktion sich in keinem wesentlichen Punkt von der Transaktion unterscheiden wird, wie sie in der Angebotsunterlage beschrieben ist, keine nachteiligen Auswirkungen durch einen Verzicht auf oder Veränderung wesentlicher Bestimmungen oder Bedingungen der Transaktionsdokumente entstehen, und dass die Gesellschaft und der Übernehmer alle wesentlichen Bestimmungen der Angebotsunterlage einhalten werden.

Zur Erstellung unserer Stellungnahme haben wir unter anderem folgende Maßnahmen durchgeführt:

- (i) Durchsicht bestimmter öffentlich verfügbarer Unternehmens- und historischer Finanzinformationen der Gesellschaft;
- (ii) Durchsicht der geprüften Finanzaufstellungen der Gesellschaft;
- (iii) Durchsicht bestimmter interner Finanzinformation und anderer Daten in Bezug auf die geschäftlichen und finanziellen Perspektiven der Gesellschaft, einschließlich vom Vorstand der Gesellschaft erstellte Schätzungen und Finanzprognosen; diese nicht öffentlich zugänglichen Informationen wurden uns von der Gesellschaft zur Verfügung gestellt und entsprechend Ihrer Weisung haben wir diese Informationen zum Zweck unserer Analyse verwendet;
- (iv) Diskussionen mit Mitgliedern des Führungstabs der Gesellschaft auf deren Aussagen über das Geschäft und die Finanzprognosen der Gesellschaft wir uns verlassen haben;
- (v) Durchsicht aktueller und historischer Aktienkurse der Gesellschaft sowie öffentlich verfügbarer Finanz- und Börseninformationen im Hinblick auf bestimmte andere Unternehmen, die wir bezüglich des Geschäfts grundsätzlich für vergleichbar halten mit der Gesellschaft;
- (vi) Durchsicht von Aktien Research Berichten und Preiszielen für die Gesellschaft;
- (vii) Vergleich der finanziellen Bedingungen der Transaktion mit den öffentlich verfügbaren finanziellen Bedingungen von gewissen anderen Transaktionen, die wir grundsätzlich für relevant erachten;

- (viii) Durchsicht der Angebotsunterlage; und
- (ix) Durchsicht anderer Finanzstudien, Analysen und Untersuchungen sowie weiterer Informationen, insoweit wir das für notwendig und angemessen erachtet haben.

Im Zusammenhang mit unserer Untersuchung sind wir, auf Ihre Anweisung hin, ohne unabhängige Überprüfung von der Richtigkeit und Vollständigkeit der öffentlich verfügbaren Informationen sowie der uns von der Gesellschaft bzw. im Auftrag der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Informationen oder weiterer von uns zum Zwecke dieser Stellungnahme gesichteten Informationen ausgegangen und haben uns darauf verlassen. Wir übernehmen keinerlei Verantwortung oder Haftung für diese Informationen. Darüber hinaus haben wir auf Ihre Anweisung hin weder eine unabhängige Bewertung oder Überprüfung der Vermögensgegenstände oder der (eventuellen oder sonstigen) Verbindlichkeiten der Gesellschaft vorgenommen, noch wurden uns solche Bewertungen oder Überprüfungen zur Verfügung gestellt.

Im Hinblick auf die oben genannten von der Gesellschaft erstellten Finanzprognosen und -schätzungen, haben wir auf Ihre Anweisung hin angenommen, dass diese sachgerecht auf einer Grundlage erstellt wurden, die die derzeit bestmöglich verfügbare Einschätzung und Beurteilung des Vorstands der Gesellschaft in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft widerspiegelt.

Insoweit wie wir uns auf öffentlich zugängliche Finanzprognosen von verschiedenen Aktien Research Analysten verlassen haben, haben wir angenommen, dass diese sachgerecht auf einer Grundlage erstellt wurden, die die derzeit bestmöglich verfügbare Einschätzung und Beurteilung der Aktien Research Analysten in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der Gesellschaft und des Übernehmers widerspiegelt.

Wir sind außerdem davon ausgegangen, dass alle behördlichen, regulatorischen oder anderen Bewilligungen und Genehmigungen, die für die Durchführung der Transaktion erforderlich sind, ohne eine wesentliche nachteilige Auswirkung für die Gesellschaft oder die Transaktion erteilt werden. Unsere Stellungnahme ist notwendigerweise auf der Grundlage der ökonomischen, regulatorischen, finanziellen, marktspezifischen und anderen Bedingungen sowie auf der Basis der uns zur Verfügung stehenden Informationen, erstellt worden, die am Ausstellungstag galten (sofern in Bezug auf bestimmte Informationen oben nicht anders bestimmt). Es versteht sich, dass sich nachträgliche Entwicklungen auf diese Stellungnahme auswirken können. Wir sind aber nicht verpflichtet diese nach dem Ausstellungsdatum zu aktualisieren, abzuändern oder nochmals zu bestätigen.

Wir übernehmen für die buchhalterischen oder anderen Daten und kommerziellen Annahmen, auf denen diese Stellungnahme beruht, keine Verantwortung. Darüber hinaus befasst sich unsere Stellungnahme nicht mit rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen oder buchhalterischen Aspekten, welche die Gesellschaft unseres Wissens nach mit Ihren professionellen Beratern, soweit sie dies für notwendig erachtet hat, besprochen hat.

**Auf der Grundlage und vorbehaltlich des Vorgesagten ist es unsere Meinung, dass am heutigen Tag die an die Aktionäre der Gesellschaft im Rahmen der Transaktion zu zahlende Gegenleistung in finanzieller Hinsicht angemessen ist.**

Dieses Schreiben und die Stellungnahme werden ausschließlich zugunsten der Mitglieder des Aufsichtsrats der Gesellschaft in Ihrer Funktion als Mitglieder des Aufsichtsrats der Gesellschaft und im Zusammenhang mit und für den Zweck der Beurteilung der Transaktion abgegeben. Dieses Schreiben und die Stellungnahme wurden nicht im Auftrag der Aktionäre der Gesellschaft oder irgendeiner anderen Person erstellt. Dritte können hieraus keine Rechte oder Pflichten ableiten und dürfen sich nicht auf den Inhalt verlassen. Weiterhin stellt dieses Schreiben keine Empfehlung der UBS dar, der Transaktion zuzustimmen oder irgendwelche anderen Maßnahmen in Zusammenhang mit der Transaktion zu ergreifen.

Soweit rechtlich zulässig, und mit Ausnahme vorsätzlichen oder arglistigen Handelns, ist unsere Haftung für dieses Schreiben und die darin enthaltene Stellungnahme ausgeschlossen. Wir akzeptieren in Bezug auf den Inhalt keinerlei Verantwortung gegenüber anderen Personen als den Mitgliedern des Aufsichtsrats der Gesellschaft, selbst wenn eine Weitergabe mit unserer Zustimmung erfolgt ist. Unsere Haftung aus oder in Zusammenhang mit diesem Schreiben und der Stellungnahme ist nach Maßgabe des am oder um das heutige Datum zwischen dem Aufsichtsrat der Gesellschaft und der UBS Europe SE abgeschlossenen Mandatsvertrags im Hinblick auf die Transaktion beschränkt.

Dieses Schreiben und die Stellungnahme unterliegen deutschem Recht.

Mit freundlichen Grüßen  
**UBS Europe SE**



Wolfgang Fuchs  
Managing Director



Clemens Taupitz  
Director

**Anlage 5**

**Fairness Opinion der  
VICTORIAPARTNERS GmbH**

**CONFIDENTIAL**

Tel.: +49 (0) 69 7040384-0  
Fax.: +49 (0) 69 7040384-99

Deutsche Wohnen SE  
Supervisory Board  
Mecklenburgische Strasse 57  
D-14197 Berlin

s.fuchs@victoriapartners.de  
c.schlueter@victoriapartners.de

Frankfurt am Main, 30 June 2021

Dear Ladies and Gentlemen:

We are making reference to our advisory mandate with Deutsche Wohnen SE ("**Deutsche Wohnen**", the "**Target**" or "**you**") in relation to the voluntary public takeover offer by Vonovia SE ("**Vonovia**" or the "**Bidder**") to the shareholders of Deutsche Wohnen for the acquisition of all shares of the outstanding share capital not directly held by the Bidder by way of an all cash offer according to the German Takeover Act (WpÜG) (the "**Transaction**") at EUR 52.00 for each Deutsche Wohnen share (the "**Consideration Offered**"), announced on 24 May 2021. Reference is further made to the offer documentation published on 23 June 2021 (the "**Offering Document**").

Furthermore, it has been announced on 24 May 2021 that Vonovia and Deutsche Wohnen have entered into a business combination agreement in relation to the Transaction (the "**BCA**"). Besides the Consideration Offered, it was also agreed in the context of the BCA that the shareholders of Deutsche Wohnen would receive a dividend payment for the financial year 2020 of EUR 1,03 per each Deutsche Wohnen share, which was approved by the Annual General Meeting of Deutsche Wohnen on 1 June 2021. Both, the management board and the supervisory board of Deutsche Wohnen, have indicated their support for the Transaction in the context of the announcements made on 24 May 2021, subject to review of the Offering Document following its publication.

You have asked us to advise you with respect to the appropriateness of the Consideration Offered from a financial point of view and to provide an opinion to the supervisory board of Deutsche Wohnen, respectively.

In arriving at our opinion, we have reviewed certain publicly available business and financial information relating to the Target. We have discussed with Deutsche Wohnen management representatives from the Target's point of view, amongst other things, the general business prospects of the Target as well as certain strategic aspects of the Transaction. We have also reviewed the Offering Document and certain other information, including non-public financial forecasts and budgets (business plan), provided to us and discussed with us by the Target, on the basis of which we have performed, amongst other analyses, a cash flow-based valuation assessment (**cash flow-based valuation**) of the Target.

We have also considered certain financial data derived from comparing capital markets valuation metrics of other publicly-held companies, which we deem to be similar to the Target from an operational, portfolio, financial and/or capital markets point of view, and compared this financial information with the Target's business plan and the financial projections for the Target (**trading metrics and yields based comparable companies analysis**).

In addition, we have considered, to the extent publicly available, the levels of consideration and premia offered in other public takeover transactions in the German and European real estate sector, which have been effected or announced in recent years (**precedent transactions analysis**).

Furthermore, we reflected in our analysis other available information, financial studies, analyses as well as financial, economic and other market criteria which we deemed relevant for our assessment.

In connection with our review, we have not assumed any responsibility for independent verification of any information derived from any third party, including the Target as well as public sources, and have relied on such information being complete and accurate in all material respects.

Furthermore, we have not been requested to make an independent evaluation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Target or any assessment with respect to the capital markets positioning in the future, assuming the Transaction to be successful. We have not been requested to review any property appraisal reports covering the Target's portfolio.

Our opinion addresses only the appropriateness of the Consideration Offered from a financial point of view, as of the date hereof, and does not address any other aspect or effect of the Transaction or any other agreement, arrangement or understanding entered into in connection with the Transaction or otherwise. Our opinion is necessarily based upon information made available to us and upon financial, economic, market and other conditions as they exist and can be evaluated on the date hereof.

Our analysis neither includes any evaluation of advantages or disadvantages to comparable, alternative transactions or strategies, nor does it address the relative merits of the Transaction and/or underlying business decision compared to other potential strategies.

We have acted as financial advisor to the Target in connection with the Transaction. We expect to receive a fee for our services which, however, will partially be contingent upon the outcome of the Transaction. In addition, the Target has agreed to indemnify us for certain liabilities and other items arising out of our engagement. In the past, we acted as corporate finance advisor to the Target as well as the Bidder in the context of other transaction situations and received a fee for our services. Presumably, we may provide in the future corporate finance advisory services to the Target and/or the Bidder, for which we would expect to receive a compensation.

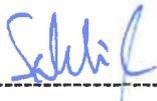
For the avoidance of doubt, our opinion is not an advice to the Target's shareholders to accept or not accept the Consideration Offered, but is only an assistance to the Target's supervisory board with respect to its assessment of the Consideration Offered. It is understood that this letter is solely addressed to and for the information of the supervisory board of Deutsche Wohnen only in connection with its assessment of the Consideration Offered. This letter may not be disclosed to any person, except the members of the management board of the Target (who in turn must treat this

letter confidential), without our prior written consent and is not to be quoted or referred to, in whole or in part, nor shall this letter be used for any other purposes, without our prior written consent. However, we grant in advance consent to the supervisory board of the Target as to quoting and publishing this letter in context of the supervisory board report (reasoned opinion) with respect to the Transaction to be published on 1 July 2021.

We are providing this letter to the supervisory board of the Target, subject to an engagement letter relating to the Transaction between VICTORIAPARTNERS GmbH and Deutsche Wohnen.

**Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration Offered by Vonovia in the context of the Transaction is appropriate to the Target from a financial point of view.**

Yours faithfully,



-----  
Dr. Christian Schlueter



-----  
Sebastian Fuchs

VICTORIAPARTNERS GmbH · Eschersheimer Landstrasse 14 · D-60322 Frankfurt

**VERTRAULICH**

Deutsche Wohnen AG  
Aufsichtsrat  
Mecklenburgische Straße 57  
14197 Berlin

Tel.: +49 (0) 69 7040384-0  
Fax.: +49 (0) 69 7040384-99

s.fuchs@victoriapartners.de  
c.schlueter@victoriapartners.de

Frankfurt am Main, den 30. Juni 2021

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir nehmen Bezug auf unser Beratungsmandat mit Deutsche Wohnen SE („**Deutsche Wohnen**“, die „**Zielgesellschaft**“ oder „**DW**“) im Kontext des am 24. Mai 2021 angekündigten öffentlichen Übernahmeangebots der Vonovia SE („**Vonovia**“ oder die „**Bieterin**“) gemäß des Wertpapierübernahmegesetzes (WpÜG) an die Aktionäre der Deutsche Wohnen für den Erwerb aller ausstehenden Aktien, die nicht direkt durch die Bieterin gehalten werden, (die „**Transaktion**“) gegen EUR 52,00 in bar pro Deutsche Wohnen Aktie (die „**Angebotsgegenleistung**“). Ferner nehmen wir Bezug auf die am 23. Juni 2021 veröffentlichte Angebotsunterlage (die „**Angebotsunterlage**“).

Weiterhin ist am 24. Mai 2021 bekanntgegeben worden, dass Vonovia und Deutsche Wohnen ein „**Business Combination Agreement**“ im Hinblick auf die Transaktion vereinbart haben (das „**BCA**“). Über die Angebotsgegenleistung hinaus wurde im Kontext des BCA vereinbart, dass den Aktionären der Deutsche Wohnen die Dividende für das Geschäftsjahr 2020 in Höhe von EUR 1,03 pro Deutsche Wohnen Aktie ausgezahlt wird, die von der ordentlichen Hauptversammlung der Deutsche Wohnen am 1. Juni 2021 beschlossen wurde. Vorstand und Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen haben, vorbehaltlich der Prüfung der Angebotsunterlage nach Veröffentlichung, ihre Unterstützung für die Transaktion angekündigt.

Sie haben uns beauftragt, die Deutsche Wohnen bezüglich der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht zu beraten und dem Aufsichtsrat der Deutsche Wohnen eine entsprechende Stellungnahme abzugeben.

Wir haben zur Erarbeitung unserer Stellungnahme bestimmte öffentlich verfügbare Geschäfts- und Finanzinformationen der Zielgesellschaft betrachtet. Wir haben mit leitenden Mitarbeitern der Deutsche Wohnen unter anderem die generellen Geschäftsaussichten der Zielgesellschaft sowie bestimmte strategische Aspekte der Transaktion aus der Perspektive der Zielgesellschaft erörtert. Zudem haben wir die Angebotsunterlage sowie weitere verfügbare Informationen, einschließlich nicht öffentlicher Prognosen und Budgets (Business Plan) bezüglich der Zielgesellschaft, die uns von der Zielgesellschaft zur Verfügung gestellt und mit dieser erörtert wurden, für unsere Analyse herangezogen. Basierend auf diesen Informationen haben wir, neben weiteren Analysen, eine Cash Flow-basierte Unternehmensbewertung der Zielgesellschaft durchgeführt (**Discounted Cash Flow Analyse**).

Darüber hinaus haben wir im Rahmen unserer Analyse Finanzkennziffern ausgewählter und unseres Erachtens mit der Zielgesellschaft hinsichtlich der Geschäftstätigkeit, der Portfoliostruktur, der finanzwirtschaftlichen Situation und/oder des Kapitalmarktprofils vergleichbarer Unternehmen herangezogen und haben diese Finanzkennziffern mit dem Business Plan der Zielgesellschaft sowie den Geschäfts- und Finanzprognosen bezüglich der Zielgesellschaft verglichen (**Analyse kapitalmarktbezogener Multiplikatoren und Renditen von Vergleichsunternehmen**).

Des Weiteren haben wir in unserer Analyse auf die Höhe angebotener Gegenleistungen und Prämien, soweit öffentlich verfügbar, bei ausgewählten vergleichbaren öffentlichen Übernahmetransaktionen im deutschen und europäischen Immobiliensektor der letzten Jahre abgestellt (**Analyse vergleichbarer Transaktionen**).

Wir haben zusätzlich weitere verfügbare Informationen, Finanzanalysen sowie finanzielle, wirtschaftliche und sonstige Marktkriterien, welche wir für relevant hielten, in unsere Analyse einbezogen.

Im Rahmen unserer Analyse haben wir keine Verantwortung für die unabhängige Überprüfung der Richtigkeit der uns von der Zielgesellschaft zur Verfügung gestellten oder öffentlich verfügbaren Informationen übernommen und sind von der Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen ausgegangen.

Wir sind zudem nicht beauftragt worden, eine unabhängige Prüfung oder Evaluierung der Aktiva und Passiva (einschließlich latenter, bedingter oder sonstiger Verbindlichkeiten) der Zielgesellschaft sowie der zukünftigen Positionierung am Kapitalmarkt unter der Annahme eines erfolgreichen Abschlusses der Transaktion durchzuführen. Des Weiteren wurden wir nicht beauftragt, sämtliche oder einzelne Immobilienbewertungsgutachten der Zielgesellschaft zu prüfen oder zu beurteilen.

Unsere Stellungnahme beurteilt ausschließlich die Angemessenheit der Angebotsgegenleistung aus finanzieller Sicht zum Zeitpunkt des Erstellungsdatums dieses Schreibens und schließt keine anderen Aspekte oder Auswirkungen der Transaktion oder andere Vereinbarungen, Absprachen oder Verträge, welche in Verbindung mit der Transaktion oder anderweitig vereinbart oder geschlossen wurden, mit ein. Unsere Analyse beruht auf den uns zur Verfügung gestellten Informationen und finanztechnischen, wirtschaftlichen, markttechnischen sowie sonstigen Bedingungen, wie sie bis zum Erstellungsdatum dieses Schreibens vorherrschten und beurteilt werden konnten.

In unserer Analyse ist keine Beurteilung der eventuellen Vor- oder Nachteile im Vergleich zu vergleichbaren alternativen Transaktionsmöglichkeiten oder Strategien einbezogen, noch beurteilt unsere Analyse die relativen Auswirkungen der Transaktion und/oder die zugrundeliegende Geschäftsentscheidung im Abgleich mit möglichen alternativen Strategien.

Wir sind als Finanzberater („Financial Advisor“) der Zielgesellschaft hinsichtlich der Transaktion mandatiert. Wir erhalten für unsere Beratungsleistung eine Vergütung, welche zumindest teilweise vom Verlauf der Transaktion abhängig ist. Zudem haben wir mit der Zielgesellschaft vereinbart, uns von Schadensersatzforderungen oder sonstigen Forderungen Dritter in Verbindung mit unserem Beratungsmandat freizustellen. Wir haben in der Vergangenheit Corporate Finance Beratungsdienstleistungen sowohl für die Zielgesellschaft als auch für die Bieterin erbracht, für die

wir vergütet worden sind. Möglicherweise werden wir zukünftig für die Zielgesellschaft und/oder für die Bieterin Beratungsdienstleistungen erbringen, für die wir voraussichtlich vergütet werden würden.

Unsere Stellungnahme stellt ausdrücklich keine Empfehlung für die Aktionäre der Zielgesellschaft dar, die Angebotsgegenleistung anzunehmen oder abzulehnen, sondern ist ausschließlich an den Aufsichtsrat der Bietergesellschaft gerichtet und für diesen zur Unterstützung hinsichtlich einer Beurteilung der Angemessenheit der Angebotsgegenleistung bestimmt. Dieses Schreiben ist streng vertraulich zu behandeln und darf ohne unsere vorherige schriftliche Zustimmung keiner Person außerhalb des Aufsichtsrats der Zielgesellschaft, mit Ausnahme der Mitglieder des Vorstands der Zielgesellschaft (welche ihrerseits diese Stellungnahme vertraulich zu behandeln haben), zugänglich gemacht bzw. in Teilen oder in Gänze veröffentlicht oder darauf Bezug genommen werden. Wir erteilen dem Aufsichtsrat der Zielgesellschaft jedoch bereits hiermit die Zustimmung, dieses Schreiben im Zuge des Berichts der Zielgesellschaft hinsichtlich der Transaktion (begründete Stellungnahme), dessen Veröffentlichung für den 1. Juli 2021 vorgesehen ist, zu zitieren und zu veröffentlichen.

Wir stellen dieses Schreiben dem Aufsichtsrat der Zielgesellschaft gemäß unseres Mandatsbriefs bezüglich der Transaktion zwischen VICTORIAPARTNERS GmbH und Deutsche Wohnen zur Verfügung.

**Gemäß und unter der Bedingung der vorstehenden Absätze sind wir zum Zeitpunkt des Erstellungsdatums dieses Schreibens der Meinung, dass die Angebotsgegenleistung von Vonovia im Zusammenhang mit der Transaktion aus finanzieller Sicht für die Zielgesellschaft angemessen ist.**

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Christian Schlüter



Sebastian Fuchs

## Anlage 6

### **Mit der Deutsche Wohnen gemeinsam handelnde Personen (Tochterunternehmen der Deutsche Wohnen)**

<b>Gesellschaft</b>	<b>Sitz</b>	<b>Land</b>
AGG Auguste-Viktoria-Allee Grundstücks GmbH	Berlin	Deutschland
Algarobo Holding B.V.	Baarn	Niederlande
Alpha Asset Invest GmbH & Co. KG	Berlin	Deutschland
Amber Dritte VV GmbH	Berlin	Deutschland
Amber Erste VV GmbH	Berlin	Deutschland
Amber Zweite VV GmbH	Berlin	Deutschland
Aragon 13. VV GmbH	Berlin	Deutschland
Aragon 14. VV GmbH	Berlin	Deutschland
Aragon 15. VV GmbH	Berlin	Deutschland
Aragon 16. VV GmbH	Berlin	Deutschland
Aufbau-Gesellschaft der GEHAG mbH	Berlin	Deutschland
BauBeCon BIO GmbH	Berlin	Deutschland
BauBeCon Immobilien GmbH	Berlin	Deutschland
BauBeCon Wohnwert GmbH	Berlin	Deutschland
Beragon VV GmbH	Berlin	Deutschland
C. A. & Co. Catering KG	Wolkenstein	Deutschland
Ceragon VV GmbH	Berlin	Deutschland
Communication Concept Gesellschaft für Kommunikationstechnik mbH	Leipzig	Deutschland
DELTA VIVUM Berlin I GmbH	Berlin	Deutschland
DELTA VIVUM Berlin II GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Asset Immobilien GmbH	Frankfurt am Main	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin 5 GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin 6 GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin 7 GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin I GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin II GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin III GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin X GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin XI GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin XII GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin XIII GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin XIV GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin XV GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin XVI GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Berlin XVII GmbH	Berlin	Deutschland

Deutsche Wohnen Berlin XVIII GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Beteiligungen Immobilien GmbH	Frankfurt am Main	Deutschland
Deutsche Wohnen Beteiligungsverwaltungs GmbH & Co. KG	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Construction and Facilities GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Corporate Real Estate GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Direkt Immobilien GmbH	Frankfurt am Main	Deutschland
Deutsche Wohnen Dresden I GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Dresden II GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Fondsbeteiligungs GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Immobilien Management GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Kundenservice GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Management GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Management- und Servicegesellschaft mbH	Frankfurt am Main	Deutschland
Deutsche Wohnen Multimedia Netz GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Reisholz GmbH	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Technology GmbH (vormals: Deutsche Wohnen Beschaffung und Beteiligung GmbH Berlin)	Berlin	Deutschland
Deutsche Wohnen Zweite Fondsbeteiligungs GmbH	Berlin	Deutschland
DW Pflegeheim Dresden Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Eschweiler Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Frankfurt am Main Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Friesenheim Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Glienicke Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Konz Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Meckenheim Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Potsdam Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Siegen Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Weiden Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeheim Würselen Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Pflegeresidenzen Grundstücks GmbH	München	Deutschland
DW Property Invest GmbH	Berlin	Deutschland
DWRE Alpha GmbH	Berlin	Deutschland
DWRE Braunschweig GmbH	Berlin	Deutschland
DWRE Dresden GmbH	Berlin	Deutschland
DWRE Halle GmbH	Berlin	Deutschland
DWRE Hennigsdorf GmbH	Berlin	Deutschland
DWRE Leipzig GmbH	Berlin	Deutschland
Eisenbahn-Siedlungs-Gesellschaft Berlin mbH	Berlin	Deutschland
EMD Energie Management Deutschland GmbH	Berlin	Deutschland
Eragon VV GmbH	Berlin	Deutschland

FACILITA Berlin GmbH	Berlin	Deutschland
Faragon V V GmbH	Berlin	Deutschland
Fortimo GmbH	Berlin	Deutschland
Gehag Acquisition Co. GmbH	Berlin	Deutschland
GEHAG Beteiligungs GmbH & Co. KG	Berlin	Deutschland
GEHAG Dritte Beteiligungs GmbH	Berlin	Deutschland
GEHAG Erste Beteiligungs GmbH	Berlin	Deutschland
GEHAG Erwerbs GmbH & Co. KG	Berlin	Deutschland
GEHAG GmbH	Berlin	Deutschland
GEHAG Grundbesitz I GmbH	Berlin	Deutschland
GEHAG Grundbesitz II GmbH	Berlin	Deutschland
GEHAG Grundbesitz III GmbH	Berlin	Deutschland
GEHAG Vierte Beteiligung SE	Berlin	Deutschland
GEHAG Zweite Beteiligungs GmbH	Berlin	Deutschland
Geragon VV GmbH	Berlin	Deutschland
GGR Wohnparks Alte Hellersdorfer Straße GmbH	Berlin	Deutschland
GGR Wohnparks Kastanienallee GmbH	Berlin	Deutschland
GGR Wohnparks Nord Leipziger Tor GmbH	Berlin	Deutschland
GGR Wohnparks Süd Leipziger Tor GmbH	Berlin	Deutschland
Grundstücksgesellschaft Karower Damm mbH	Berlin	Deutschland
GSW Acquisition 3 GmbH	Berlin	Deutschland
GSW Corona GmbH	Berlin	Deutschland
GSW-Fonds Weinmeisterhornweg 170-178 GbR	Berlin	Deutschland
GSW Gesellschaft für Stadterneuerung mbH	Berlin	Deutschland
GSW Grundvermögens- und Vertriebsgesellschaft mbH	Berlin	Deutschland
GSW Immobilien AG	Berlin	Deutschland
GSW Immobilien GmbH & Co. Leonberger Ring KG	Berlin	Deutschland
GSW Pegasus GmbH	Berlin	Deutschland
GSW Verwaltungs- und Betriebsgesellschaft mbH & Co. Zweite Beteiligungs KG	Berlin	Deutschland
Hamburger Ambulante Pflege- und Physiotherapie "HAPP" GmbH	Hamburg	Deutschland
Hamburger Senioren Domizile GmbH	Hamburg	Deutschland
Haragon VV GmbH	Berlin	Deutschland
Haus und Heim Wohnungsbau-GmbH	Berlin	Deutschland
HESIONE Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	Frankfurt am Main	Deutschland
Holzmindener Straße/Tempelhofer Weg Grundstücks GmbH	Berlin	Deutschland
HSI Hamburger Senioren Immobilien GmbH & Co. KG	Hamburg	Deutschland
HSI Hamburger Senioren Immobilien Management GmbH	Hamburg	Deutschland
Iragon VV GmbH	Berlin	Deutschland
ISABELL GmbH (vormals: Brillant 3275. GmbH Berlin)	Berlin	Deutschland

ISARIA Dachau Entwicklungsgesellschaft GmbH	München	Deutschland
ISARIA Hegeneck 5 GmbH	München	Deutschland
ISARIA Objekt Achter de Weiden GmbH	München	Deutschland
Isaria Objekt Erminoldstraße GmbH (vormals: Blitz 20-700 GmbH München)	München	Deutschland
ISARIA Objekt Garching GmbH	München	Deutschland
ISARIA Objekt Hoferstraße GmbH	München	Deutschland
ISARIA Objekt Norderneyer Straße GmbH	München	Deutschland
ISARIA Objekt Preußenstraße GmbH	München	Deutschland
ISARIA Objekt Schwedler Trio GmbH	München	Deutschland
ISARIA Stuttgart GmbH	München	Deutschland
IWA GmbH Immobilien Wert Anlagen	München	Deutschland
Karagon VV GmbH	Berlin	Deutschland
KATHARINENHOF Seniorenwohn- und Pflegeanlage Betriebs-GmbH	Berlin	Deutschland
KATHARINENHOF Service GmbH	Berlin	Deutschland
Laragon VV GmbH	Berlin	Deutschland
Larry I Targetco (Berlin) GmbH	Berlin	Deutschland
Larry II Targetco (Berlin) GmbH	Berlin	Deutschland
LebensWerk GmbH	Berlin	Deutschland
Long Islands Investments S.A.	Luxemburg	Luxemburg
Main-Taunus Wohnen GmbH & Co. KG	Eschborn	Deutschland
Maragon VV GmbH	Berlin	Deutschland
Objekt Gustav-Heinemann-Ring GmbH	München	Deutschland
Olympisches Dorf Berlin GmbH	Berlin	Deutschland
Omega Asset Invest GmbH	Berlin	Deutschland
PFLEGEN & WOHNEN HAMBURG GmbH	Hamburg	Deutschland
PFLEGEN & WOHNEN Service GmbH	Hamburg	Deutschland
PFLEGEN & WOHNEN Textil GmbH	Hamburg	Deutschland
PUW AcquiCo GmbH	Hamburg	Deutschland
PUW OpCo GmbH	Hamburg	Deutschland
PUW PFLEGENUNDWOHNEN Beteiligungs GmbH	Hamburg	Deutschland
Rhein-Main Wohnen GmbH	Frankfurt am Main	Deutschland
Rhein-Mosel Wohnen GmbH	Mainz	Deutschland
Rhein-Pfalz Wohnen GmbH	Mainz	Deutschland
RMW Projekt GmbH	Frankfurt am Main	Deutschland
RPW Immobilien GmbH & Co. KG	Berlin	Deutschland
Seniorenresidenz "Am Lunapark" GmbH	Leipzig	Deutschland
SGG Scharnweberstraße Grundstücks GmbH	Berlin	Deutschland
Sophienstraße Aachen Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH	Berlin	Deutschland

SRATIM GmbH (vormals: SRATIM GmbH Berlin)	München	Deutschland
Stadtentwicklungsgesellschaft Buch mbH	Berlin	Deutschland
SYNVIA energy GmbH	Magdeburg	Deutschland
SYNVIA media GmbH	Magdeburg	Deutschland
SYNVIA mobility GmbH	Magdeburg	Deutschland
TELE AG	Leipzig	Deutschland
WIK Wohnen in Krampnitz GmbH	Berlin	Deutschland
Wohnanlage Leonberger Ring GmbH	Berlin	Deutschland
Zisa Grundstücksbeteiligungs GmbH & Co. KG	Berlin	Deutschland
Zisa Verwaltungs GmbH	Berlin	Deutschland
Zweite GSW Verwaltungs- und Betriebsgesellschaft mbH	Berlin	Deutschland