



CAPITAL LOUNGE GMBH  
YOUR GOING PUBLIC BOUTIQUE

EQUITY RESEARCH

B – A – L Germany AG

---

Fair Value: 2,5 €

Unternehmensanalyse vom 31.03.2019

Analysten: Alexander Coenen / André Will-Laudien

## INHALTSVERZEICHNIS



ÜBERSICHT UND KENNZAHLEN	03
GESCHÄFTSMODELL	04
ORGANE, AKTIONÄRE UND HISTORIE	04
STRATEGISCHE ANSATZPUNKTE	06
MARKT- UND WETTBEWERBSUMFELD	09
IMMOBILIEN AN DER BÖRSE	13
SWOT-ANALYSE	15
FINANZPLANUNG UND DCF-ANALYSE	16
PEERGROUP-ANALYSE	17
FAZIT UNSERER BEWERTUNGSVERFAHREN	21
BEWERTUNG UND ANMERKUNGEN	22
BILANZ, G & V UND PLANUNGSRECHNUNG	23
DISCLAIMER & INTERESSENSKONFLIKTE	26

## ÜBERSICHT

EMITTENT	B-A-L GERMANY AG	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gegenstand des Unternehmens gemäß Satzung sind der Erwerb, die Veräußerung und die Verwaltung von in- und ausländischen Immobilien, der Erwerb, die Veräußerung und die Verwaltung von Beteiligungen einschließlich der Beteiligung an Immobilienfonds sowie aller sonstigen hiermit zusammenhängenden Geschäfte.</li> <li>• Aktuell fokussiert sich der Vorstand auf den Erwerb und die anschließende Vermietung von Immobilien im Großraum Chemnitz, Dresden und Leipzig.</li> <li>• Die Objektauswahl erfolgt in einem automatisierten Bewertungs- und Abstimmungsverfahren in dem die objektiven Eigenschaften wie Lage, Kaufpreis, Objektzustand, Größe und Vermietungsstatus bewertet werden.</li> <li>• Eine Diversifizierung nach Lage, Objektart und Größe ist vorgesehen. Es wird ausschließlich in Wohnimmobilien investiert.</li> </ul>
UNTERNEHMENSSTZ	MEISSEN, DEUTSCHLAND	
WEBSITE	<a href="http://WWW.BAL-AG.DE">WWW.BAL-AG.DE</a>	
GRÜNDUNGSJAHR	2015	
LEI	8945 00Y8 8Z4X USAU 1B63	
GRUNDKAPITAL	1.300.000 EUR	
ANZAHL AKTIEN	1.300.000	
GATTUNG	INHABERAKTIEN	
NENNWERT	NENNWERTLOS	
CUSIP	nicht vergeben	
ISIN	DE000A2NBN90	
FISN	B-A-L GERMANY/OSTR O.N.	
WKN	A2NBN9	
KÜRZEL (BÖRSE WIEN)	BAL	
BÖRSE	WIENER BÖRSE	
ANTRAGSTELLER	EMITTENT	
SEGMENT	DIRECT MARKET	
HANDELSMODELL	FORTLAUFENDER HANDEL	
MARKET MAKER	ICF BANK AG	
CAPITAL MARKET COACH	CAPITAL LOUNGE GMBH	

Quelle: Capital Lounge GmbH

3

KENNZAHLEN	2015	2016	2017	2018E
BILANZSUMME	152,2 TEUR	213,3 TEUR	475,3 TEUR	1.769,0 TEUR
GRUNDKAPITAL	50,0 TEUR	50,0 TEUR	50,0 TEUR	1.300,0 TEUR
EIGENKAPITALQUOTE	23,8%	21,2%	10,1%	75,3%
EIGENKAPITALRENTABILITÄT	0,0%	17,4%	6,4%	22,0%
GESAMTKAPITALRENTABILITÄT	-6,8%	4,4%	0,8%	9,0%
FREMDKAPITALQUOTE	76,2%	78,8%	89,9%	5,0%
LEERSTANDSQUOTE	5,2%	2,4%	0,6%	3,2%
BUCHWERT DES BESTANDS	124,8 TEUR	175,0 TEUR	230,8 TEUR	750,0 TEUR
VERMIETBARE FLÄCHE	160	420	830	1700
JAHRESERGEBNIS NACH STEUERN	-10,9 TEUR	8,7 TEUR	3,2 TEUR	10 TEUR*

\*Bereinigt um Börseneinführungskosten i.H.v. 110T€

Quelle: B-A-L Germany AG

## GESCHÄFTSMODELL

Gegenstand des Unternehmens gemäß Satzung sind der Erwerb, die Veräußerung und die Verwaltung von in- und ausländischen Immobilien, der Erwerb, die Veräußerung und die Verwaltung von Beteiligungen einschließlich der Beteiligung an Immobilienfonds sowie aller sonstigen hiermit zusammenhängenden Geschäfte. Aktuell fokussiert sich der Vorstand auf den Erwerb und die anschließende Vermietung von Immobilien im Großraum Chemnitz, Dresden und Leipzig.

Unternehmensziel ist der Aufbau eines werthaltigen Immobilienbestandes in Sachsen. Dabei konzentriert sich die Gesellschaft vor allem auf Einzeleinheiten oder kleinere Bestände sowie Notverkäufe. Die Objektauswahl erfolgt in einem automatisierten Bewertungs- und Abstimmungsverfahren. Die objektiven Eigenschaften wie Lage, Kaufpreis, Objektzustand, Größe und Vermietungsstatus werden bewertet und in einem eigenen Scoringverfahren mit dem Gesamtbestand verglichen. Hierbei kommt das selbst entwickelte Softwaretool RESCORE zum Einsatz, in dem jedes angebotene Objekt bewertet wird und ein Ranking erhält. Abschließend werden alle Objekte den Stammaktionären zur Abstimmung vorgestellt, ein Erwerb erfolgt nur bei Einstimmigkeit. Eine Diversifizierung nach Lage, Objektart und Größe ist vorgesehen. Es wird ausschließlich in Wohnimmobilien investiert. Neubau- oder umfangreiche Sanierungsmaßnahmen sind nicht geplant.

Wenngleich die B-A-L Germany AG selbst keine Beteiligungen hält sollte erwähnt werden, dass die USK Chomutov s.r.o., einer der Aktionärinnen des Emittenten, eine 32 prozentige Beteiligung an einem Hausverwalter aus der Region Dresden hält. Die zwischen der B-A-L Germany AG und dem Hausverwalter IMMO-Plan Döbeln GmbH eingegangene Kooperation bringt einige vorteilhafte Synergien für den Emittenten.

4

## ORGANE

### ALLEINVORSTAND – FALKO ZSCHUNKE

Jahrgang 1971, absolvierte eine Ausbildung zum Baumeister im Hochbau. Ab 1995 selbstständig mit einem Bauunternehmen realisierte er Projekte in Süddeutschland, Tschechien und Russland. Ab 2005 führte er für das deutsche Projektmanagementbüro THOST Grundstücksbewertungen und komplexe Baugenehmigungsverfahren für europäische Investoren durch. Nach seiner Rückkehr nach Deutschland leitet er ab 2014 als Alleinvorstand die B-A-L Germany AG. Die Bestellung wurde 2017 um weitere fünf Jahre bis 2022 verlängert.

### AUFSICHTSRAT VORSITZENDER – B. SC. BERND ALBRECHT

Jahrgang 1967, ist ausgebildeter Maschinenbauer mit einen Abschluss als Staatlich geprüfter Techniker, Fachrichtung Betriebstechnik. Seit 1994 ist er für verschiedene internationale Firmen im Energiesektor tätig. So leitete er als Geschäftsführer sowohl internationale Servicefirmen als auch Hersteller von speziellen Keramiken in Russland. Im Immobilienmarkt ist Bernd Albrecht seit 1998 als Investor tätig. Betriebswirtschaftliche Aspekte bei der Immobilienbewertung sind seine Spezialität.

## AUFSICHTSRAT STELLVTRTRETENDE VORSITZENDE – UTE SPENGLER

Jahrgang 1964, absolvierte 1984 eine Ausbildung zur Chemiefacharbeiterin mit Abitur und anschließendem Studienbeginn. Seit 1995 ist sie im Facilitymanagement, insbesondere im Gesundheitsbereich tätig. Hier leitet sie die Abteilung health and social services eines mittelständigen Dienstleistungsunternehmens. Darüber hinaus ist Sie regelmäßig in den Bereichen Desinfektion im Gesundheitswesen und Arbeitssicherheit im Baugewerbe beratend tätig. Mit Errichtung der Gesellschaft in 2015 wurde sie zur Stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden der B-A-L Germany AG berufen.

## AUFSICHTSRAT – DENNIS VAN DIEMEN

Jahrgang 1969, Studium an der „School for enterprise“ in Amsterdam. Nach dem Militärdienst 1988/89 übernahm er bereits zunächst als Abteilungsleiter, später selbstständig die Verkaufs- und Logistikabteilung einer Lebensmittelkette 2005 wechselte er in die Geschäftsführung eines Logistikunternehmens und baute dessen Niederlassung in Moskau/ Russland auf. Seit 2005 verantwortet er als Niederlassungsleiter die Bereiche „Internationale Umzüge“ und seit 2008 zusätzlich Spezialtransporte und Lageristik. Seit 2011 ist er einer der beherrschenden Anteilseigner des russischen Immobilienentwicklers VODI Russia LLC. 2018 wurde er in den Aufsichtsrat der B-A-L Germany AG gewählt.

## AUFSICHTSRAT – DIPL.-ING. FRANK RICHTER

Jahrgang 1948, Studium zum Dipl. Ing. Maschinenbau an der TU Dresden. Nach der Wiedervereinigung Geschäftsführer einer Bauträgergesellschaft und seit 2001 Inhaber und Geschäftsführer der Wohnungsverwaltungs- und Maklergesellschaft IMMO-PLAN in Döbeln. Seit der Pensionierung 2013 übernahm Herr Richter für die Verwaltung die komplexe Organisation und Regulierung der Hochwasserschäden in den vom Hochwasser 2013 betroffenen Objekten. Seit 2015 ist er Mitglied im Aufsichtsrat der B-A-L Germany AG.

## AKTIONÄRE

Das Grundkapital der Gesellschaft ist eingeteilt in 1.300.000 nennwertlose Stückaktien, wobei davon 800.000 Stück Stammaktien und 500.000 Stück stimmrechtslose Vorzugsaktien sind. Den Vorzugsaktien ohne Stimmrecht stehen bei der Verteilung des Gewinns die in § 22 der Satzung bestimmten Vorrechte zu.

### Aktionäre der Stammaktien:

AKTIONÄR	BENEFICIAL OWNER	ANZAHL AKTIEN	PROZENT
Bernd ALBRECHT	Bernd ALBRECHT	400.000	50,0%
Irina KIM	Irina KIM	200.000	25,0%
Hendrikus VAN DIEMEN	Hendrikus VAN DIEMEN	100.000	12,5%
USK Chomutov s.r.o.	Falko ZSCHUNKE	100.000	12,5%
GESAMT		800.000	100,0%

Die neuen Vorzugsaktien sind breit gestreut und an der Wiener Börse notiert. Im Laufe des Jahres 2019 erfolgt eine Zweitnotierung in Deutschland. Laut Hauptversammlungsbeschluss vom 18. März 2019 erhöht sich das Grundkapital von 1,3 auf 1,6 Mio. Aktien durch Ausgabe von 300.000 neuer Vorzugsaktien mit Gewinnberechtigung ab dem 01.01.2019.

## DIE HISTORIE der B-A-L Germany AG

Die Historie der heutigen B-A-L Germany AG reicht zurück bis Februar 2014, als die B-A-L Germany GmbH, die Vorgängergesellschaft der heutigen B-A-L Germany AG, gegründet wurde. Die Formwandlung in die heutige Aktiengesellschaft erfolgte ein Jahr später, im Februar 2015. Das Grundkapital lag zunächst bei 50.000 Euro und wurde in den folgenden vier Schritten auf nunmehr 1.300.000 Euro erhöht:

DATUM	GRUNDKAPITAL	ERHÖHUNG UM	AUF...
07 / 2017	50.000 EUR	500.000 EUR	550.000 EUR
05 / 2018	550.000 EUR	50.000 EUR	600.000 EUR
10 / 2018	600.000 EUR	200.000 EUR	800.000 EUR
11 / 2018	800.000 EUR	500.000 EUR	1.300.000 EUR

Quelle: B-A-L Germany AG



## STRATEGISCHE ANSATZPUNKTE

Die B-A-L-Germany AG wird von Herrn Falko Zschunke als Alleinvorstand (ohne Vergütung bis 2022) geführt. Die Einwerbung von Eigenkapital geschah in den letzten Jahren im privaten Umfeld der Stammaktionäre. Alle Objekte sind handverlesen und nach klaren Kriterien ausgewählt. Um den effektivsten Mitteleinsatz sicherzustellen, wird jedes angebotene Objekt durch das hauseigene Softwaretool RESCORE bewertet.

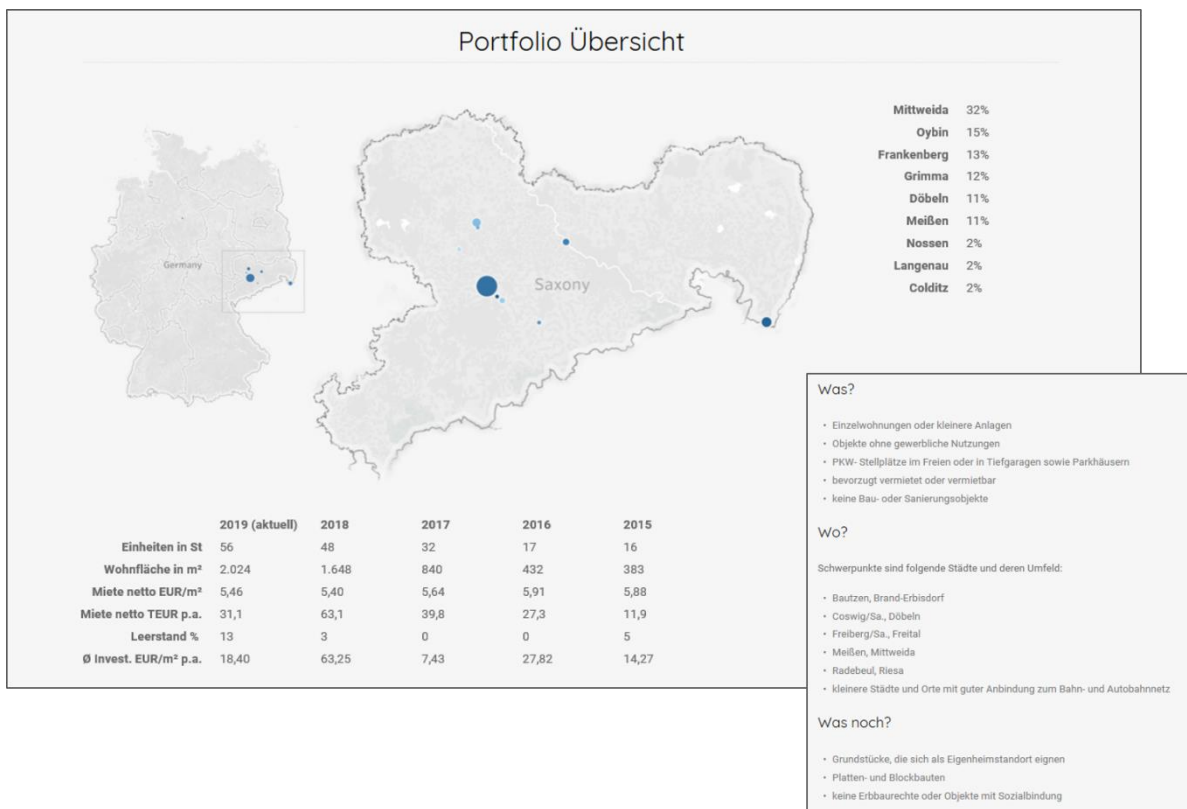
Der Fokus liegt im Ausbau des Immobilienportfolios auf einen Bestand von > 5.000 m<sup>2</sup> bis 2020 basierend auf der Prüfung von Zukaufmöglichkeiten in den vorhandenen Beständen sowie der aktiven Akquise und Bewertung von neuen Angeboten. Dabei hält man sich bei allen Neuerwerbungen strikt an die strategischen Vorgaben im Gesellschafterkreis der Stammaktionäre.

Nachfolgend eine Übersicht der wichtigsten strategischen Kriterien / Ansatzpunkte:

<b>Kauf</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Im Umfeld von sächsischen Metropolen (Radius 20 bis 60km)</li> <li>- Anbindung die Autobahnen A 4, A 13, A 14 und A17</li> <li>- Zielobjekte: Einzeleinheiten oder kleinere Portfolien von Wohnungen</li> <li>- Auslastungs- und Wertsteigerungspotential</li> <li>- nur in Gegenden mit ausgesprochener Zuzugs-Dynamik</li> </ul>
<b>Bau</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Modernisierung, Instandhaltung, teilweise Erweiterung</li> <li>- Neu-, Um- und Anbauten bei Eignung</li> <li>- Verbesserungen des Umfelds z.B. Infrastruktur; Industrieansiedlung</li> </ul>
<b>Betrieb</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zeitliche Zielsetzung: langfristige Bestandshaltung &amp; Bewirtschaftung</li> <li>- Optimierung der Betriebskosten</li> <li>- Portfolio-Diversifikation über Standort und Größe</li> </ul>

Geografische Portfolioübersicht:

7



Quelle: B-A-L Germany AG

Beispielhaft eine Investitionsliste neuerworbener Immobilien:

STADT	ZIMMER	m <sup>2</sup>	KAUFPREIS
<b>Mittweida</b>		<b>59,00</b>	<b>31.770,00 €</b>
Mittweida	1	21,54	11.770,00 €
Mittweida	1	17,79	10.000,00 €
Mittweida	1	19,67	10.000,00 €
<b>Döbeln</b>		<b>89,00</b>	<b>31.000,00 €</b>
Döbeln	1	52,00	16.000,00 €
Döbeln	1	37,00	15.000,00 €
<b>Wetteritz</b>		<b>224,54</b>	<b>82.552,00 €</b>
Wetteritz	4	85,01	7.500,00 €
Wetteritz	4	85,01	55.052,00 €
Wetteritz	3	54,52	20.000,00 €
<b>Kurort Oybin</b>		<b>356,28</b>	<b>270.000,00 €</b>
Oybin	3	66,57	50.448,80 €
Oybin	3	66,57	50.448,80 €
Oybin	3	66,57	50.448,80 €
Oybin	3	66,57	50.448,80 €
Oybin	2	45,00	34.102,39 €
Oybin	2	45,00	34.102,39 €
<b>Einzelne Einheiten</b>		<b>567,87</b>	<b>437.250,00 €</b>
Langenau	2	49,01	9.500,00 €
Colditz	1	35,00	19.000,00 €
Dittersbach	2	58,00	32.000,00 €
Sachsenburg	3	63,00	17.500,00 €
Dürrweitzschen	2	46,91	12.500,00 €
Döbeln	2	55,00	40.000,00 €
Meissen	2	56,80	43.000,00 €
Hambühren	5	100,00	200.000,00 €
Nossen	2	53,45	39.750,00 €
Döbeln	1	50,70	24.000,00 €
<b>Einstandspreise</b>	<b>Mieterlöse</b>	<b>φ Rendite p.a.</b>	
<b>852.572 €</b>	<b>73.387 €</b>	<b>8,65%</b>	

Mit dem Börsenlisting kam es nun zur Verbreiterung der Eigenkapitalbasis, hinzugewonnen wurden Vorzugsaktionäre (ohne Stimmrecht) mit leicht höherem Ausschüttungsanspruch. Das Eigenkapital soll künftig in regelmäßigen Schritten an das Wachstum angeglichen werden. Ab dem Jahr 2021 ist auch die regelmäßige Aufnahme von Fremdkapital auf Objektebene vorgesehen, um die Eigenkapitalrentabilität zu erhöhen und ab dem Jahr 2020 ausschüttungsfähig zu werden. Bislang wurden alle Immobilien gänzlich mit Eigenkapital oder den zuletzt zurückgeführten Gesellschafterdarlehen bezahlt. Eine Hebelung mit Fremdkapital macht aber im aktuellen Zinsumfeld sowohl auf Objektebene (10-Jahres Hypothekenzins 1,5%) oder zu einem späteren Zeitpunkt der Unternehmensentwicklung auch auf Unternehmensebene Sinn z.B. durch Begebung einer Unternehmensanleihe. Die hohe Eigenfinanzierung und der stetig wachsende innere Wert des Bestands rechtfertigen eine ergänzende Schuldenaufnahme.



## MARKT- UND WETTBEWERBSUMFELD

Deutschland ist als Immobilienstandort und Investmentmarkt, sowohl für Wohn- als auch für Gewerbeimmobilien, unverändert attraktiv. Seit 2009 stieg das Transaktionsvolumen stetig und hatte im Jahr 2015 mit einem Rekordwert von 79 Milliarden Euro seinen Höhepunkt erreicht. Im Jahr 2017 lag das Transaktionsvolumen nach 66 Milliarden Euro im Vorjahr mit 73 Milliarden Euro stabil auf hohem Niveau. Erneut dominieren die Transaktionen im Zusammenhang mit dem Verkauf von Büroimmobilien. Bezogen auf die Käufergruppen waren deutsche Investoren im Jahr 2017 sowohl bei Gewerbeimmobilien (53%) als auch bei Wohnimmobilien (75%) am aktivsten. Im Segment Wohnen wurden überwiegend kleinere und mittelgroße Portfoliodeals abgeschlossen.

### Entwicklung des deutschen Wohnimmobilienmarktes

Die Immobilienwirtschaft ist eine der größten und wichtigsten Branchen für die deutsche Volkswirtschaft. Mit einer Bruttowertschöpfung von jährlich über 500 Milliarden Euro entfallen 18,2% der gesamten Wertschöpfung auf die Immobilienwirtschaft. Damit ist die Immobilienwirtschaft deutlich größer als etwas die Automobilwirtschaft oder der Einzelhandel.

Die Immobilienwirtschaft ist gleichzeitig eine äußerst kleinteilige Branche mit über 815.000 Unternehmen und ca. 3,9 Millionen privaten Vermietern. Ein besonderes Charakteristikum ist die Stabilität der deutschen Immobilienwirtschaft. Trotz turbulenter makroökonomischer Rahmenbedingungen mit New-Economy-Krise, Finanzkrise und Staatsschuldenkrise hat sich die Immobilienwirtschaft in den vergangenen Jahren sehr kontinuierlich positiv entwickelt.

9

Wirtschaftszweig	Anzahl der Unternehmen 2015	Umsatz in Mio. Euro 2015
Immobilienhandel	15.128	18.493
Vermietung und Verpachtung	232.854	97.829
Vermittlung und Verwaltung	54.282	29.545

Ende des Jahres 2015 lebten in Deutschland rund 82,2 Millionen Menschen in gut 41,4 Millionen Wohnungen und 19,4 Millionen Gebäuden mit einer Wohnfläche von rund 3,79 Milliarden Quadratmetern. Mit einem Wert von 125.000 Euro verfügen deutsche Haushalte im Durchschnitt über ein relativ geringes Immobilienvermögen. Die Wohneigentumsquote in Deutschland ist in den letzten Jahren zwar leicht gestiegen, sie liegt aber mit etwa 45,5% im europäischen Vergleich noch immer am unteren Rand und stagnierte zuletzt bzw. geht für die jüngeren Altersgruppen unter 45 Jahre seit 2013 sogar leicht zurück.

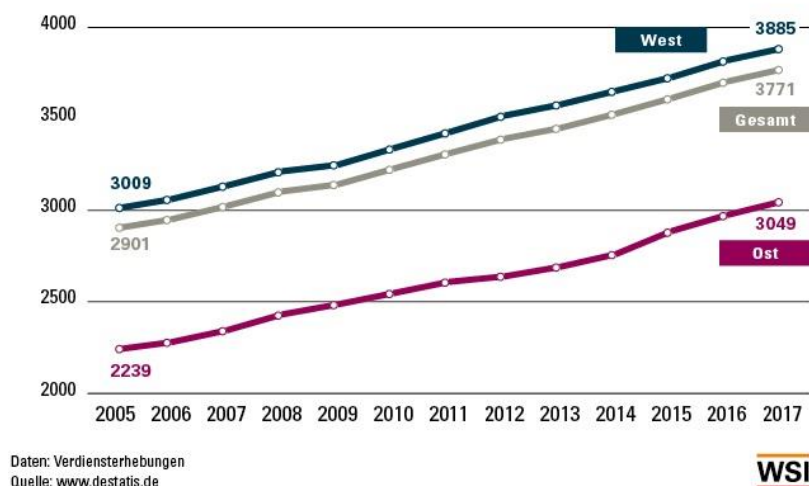
Der Blick auf die ostdeutschen Wohnungsmärkte offenbart weiterhin eine klare Trendwende. Nach Jahren der Ost-West-Wanderung scheint sich die Bewegungsrichtung nun auch partiell gegenläufig zu entwickeln. Immer häufiger finden Menschen aus den alten Bundesländern in Ostdeutschland ein neues Zuhause. Aufgrund der großen Preisschere in der Immobilienbewertung dürfte sich der leichte Aufwärtstrend in den nächsten Jahren fortsetzen.

## Entwicklung der deutschen Konjunktur und der Lebenshaltungskosten

Deutschland befindet sich innerhalb Europas im Vergleich immer noch mit an der Wachstumsspitze und erreicht BIP-Zuwachsraten zwischen 2,2 und 1,1% p.a. (2016-2020e). Derzeit herrscht zwar keine Hochkonjunktur sondern eher ein stagnierendes Umfeld, die Investitionen, der Konsum und die Beschäftigungslage zeigen sich aber stabil. Die Tarifabschlüsse in 2019 weisen darauf hin, dass sich der zuletzt große Abstand von Lohn- zu Gewinneinkommen etwas verringern wird. Gerade die östlichen Bundesländer konnten in den letzten 14 Jahren mit gut plus 36% in den Bruttoverdiensten von einer strukturellen Verbesserung innerhalb Deutschlands auf der Lohnseite profitieren (vgl. Steigerung West plus 29%). Es gibt Anzeichen, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.

### Entwicklung der nominalen monatlichen Bruttoverdienste (in Euro) in Deutschland, Ost- und Westdeutschland, 2005–2017

Durchschnittliche nominale Bruttomonatsverdienste vollzeitbeschäftigter Arbeitnehmer/-innen in produzierenden Gewerbe und im Dienstleistungsbereich, ohne Sonderzahlungen



10

Die Lebenshaltungskosten in Deutschland sind seit 1991 kontinuierlich gestiegen. Die Ursachen für diese Steigerung sind vielfältig. So ist zum Beispiel Energie durch den Ausstieg aus dem Atomstrom deutlich teurer geworden. Ebenso passen sich die Lebenshaltungskosten den gestiegenen Löhnen an. Zwar weicht die Gesamrelation des Verdienstes immer noch um ganze 27% (3885€ / 3049€) im Bruttolohnvergleich ab, jedoch haben sich gerade die Lebenshaltungskosten insbesondere der Mietkostenanteil im Westen deutlich stärker nach oben entwickelt als in den neuen Bundesländern.

Es macht daher Sinn eher die Netto-Lohn-Anteile für die Lebenshaltung gegenüberzustellen, diese sind in Ostdeutschland noch deutlich geringer als im Westen. **Einen wichtigen Posten stellen dabei die Wohnungspreise dar.** In manchen Städten wie Berlin oder München sind die Mietkosten in den letzten Jahren enorm angestiegen – eine Tendenz, die sich in gestiegenen Lebenshaltungskosten niederschlägt. Laut Daten des Statistischen Bundesamts lagen die durchschnittlichen privaten Konsumausgaben je Haushalt in Deutschland 2016 bei 2.480 Euro pro Monat.

Den höchsten Anteil hatte dabei der Bereich Wohnen mit 877 Euro (entspricht rund 35%). Für Nahrungsmittel, Getränke und Tabakwaren lagen die Konsumausgaben bei 342 Euro pro Monat. In Deutschland geben Verbraucher laut einer Erhebung in Dresden mit 1.394 Euro pro Monat am wenigsten für ihren Lebensunterhalt aus. Die höchsten Lebenshaltungskosten gibt es in München, dort liegen sie bei knapp 2.045 Euro. Im bundesweiten Mittel liegen die Lebenshaltungskosten bei knapp 1.600 Euro pro Monat.

Tatsächlich bezahlt man in den meisten untersuchten Städten im Osten nur zwischen durchschnittlich **4,81 EUR/m<sup>2</sup>** und knapp **unter 9 EUR/m<sup>2</sup>** Nettokaltmiete. Lediglich Berlin (11,85 EUR/m<sup>2</sup>) und Potsdam (10,22 EUR/m<sup>2</sup>) liegen mit ihren durchschnittlichen Angebotsmieten schon im zweistelligen Bereich. In der Bundeshauptstadt sind die Mieten 2017 allein im Vergleich zum Vorjahr um weitere 14,8% gestiegen. Das wurde nur noch von Rostock übertroffen, wo sich das Wohnen im selben Zeitraum sogar um 23,6% verteuert hat. Damit erfolgten nun auch in Rostock die lang erwarteten Nachholeffekte und spiegeln jetzt das angemessene Preisniveau realistisch wider. In den anderen Städten bewegen sich die Mieten fast ausnahmslos seit Jahren moderat nach oben – selbst in Städten, in denen das Wohnungsangebot noch reichlich vorhanden ist, gibt es Mietwachstum. So stiegen die Angebotsmieten in Görlitz seit 2013 um 8,2%, in Gera um 6,7% und in Dessau-Roßlau um 5,8%. Die Wohnkostenbelastungsquote zeigt deutlich, wie günstig das Wohnen im Osten noch ist: In den meisten Städten – mit Ausnahme von Berlin (35%) und Potsdam (29%) – liegt sie zwischen 20 und 26%; in Teilen Sachsens sogar deutlich unter 20%. In der Mehrheit der untersuchten Städte wird das monatliche Budget aufgrund gestiegener Einkommen heutzutage sogar weniger stark belastet als noch vor zehn Jahren. Gestiegen ist die Wohnkostenbelastungsquote indes in Berlin mit 9,5%-Punkten sowie in Nauen (3,6%-Punkte) und Strausberg (2,9%-Punkte), wo sich aufgrund der geografischen Nähe zur Hauptstadt und der guten Verkehrsverbindungen der Zuzug aus Berlin bemerkbar macht.

### **Besondere Standortmerkmale in den neuen Bundesländern**

In den ersten drei Quartalen 2017 waren in den neuen Bundesländern im Durchschnitt 130.000 mehr Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt als im Vorjahreszeitraum. Der zweite, im Oktober 2017 veröffentlichte „TAG Wohnungsmarktbericht Ostdeutschland“ belegt u.a. die positive demografische Entwicklung in den neuen Bundesländern. Zum einen sorgen Menschen aus dem Ausland weiterhin für einen Bevölkerungszuwachs, zum anderen kehren gerade ältere Menschen ihren Dörfern immer häufiger den Rücken und ziehen in die nächstgelegene Kreisstadt, wo es bessere Infrastrukturen und seniorengerechte Wohnmöglichkeiten gibt.

Im Folgenden einige beispielhafte Entwicklungen in ostdeutschen Städten:

**Chemnitz** ist die drittgrößte Stadt Sachsens und einer der führenden Industrie- und Technologiestandorte Deutschlands. Branchen wie die Automobilzulieferindustrie und der Maschinenbau sind heute Wachstumsmotor für die Wirtschaft. Die Stadt Chemnitz verzeichnete im Dezember 2017 eine Arbeitslosenquote von 7,1%. Ende 2017 lebten in Chemnitz mehr als 250.000 Einwohner.

Auch die Wohnungsnachfrage in **Erfurt** steigt weiter. Mit rund 210.000 Einwohnern bietet die thüringische Hauptstadt gute infrastrukturelle Rahmenbedingungen, die zur Attraktivität des Wirtschaftsstandorts, mit namhaften Unternehmen wie Zalando, Siemens und Deutsche Post, beitragen. Die Arbeitslosenquote der Stadt Erfurt ist zwischen 2010 und 2016 um 26,5% gesunken und lag im Dezember 2017 bei 6,6%.

**Dresden** zählt zu den führenden Wirtschaftsstandorten in Deutschland. Die Wirtschaft entwickelt sich deutlich über dem Schnitt der neuen Bundesländer, die Bevölkerung wächst und die Kaufkraft der Haushalte steigt. Sachsens Hauptstadt bestätigt den Zuzugstrend nach Osten und weist derzeit rund 550.000 Einwohner auf. Zur Attraktivität trägt u.a. die Hochschule und als Wirtschaftssektor speziell der Bereich der erneuerbaren Energien bei. Die Stadt hat sich zu einem Spitzenstandort in den Kompetenzfeldern Mikroelektronik, Nanotechnologie, Neue Werkstoffe sowie Life Science entwickelt. Die Arbeitslosenquote lag Ende Dezember 2017 bei 6,1%, leicht über dem Deutschland-Schnitt von 4,9%.

**Gera** Lage im Länderdreieck Thüringen, Sachsen und Sachsen-Anhalt ist für die Stadtentwicklung ein Standortvorteil. Moderne technologieorientierte Firmen, u.a. aus den Bereichen Medizintechnik, Mikroelektronik, Softwareentwicklung und Optik, haben sich hier bereits angesiedelt. Auch hier schlagen die Investitionskriterien günstiger Lohn- und Arbeitskosten, angemessener Flächen- und Immobilienpreise sowie niedrige Ver- und Entsorgungskosten zu Buche. Die Arbeitslosenquote der Stadt Gera mit ihren mittlerweile über 100.000 Einwohnern sank Ende 2017 auf 9,2%.

**Leipzig**, die sächsische Universitäts- und Messestadt, bündelt vielfältige Aktivitäten, um die wirtschaftliche Leistungskraft der Stadt kontinuierlich zu steigern. Mit dieser Wirtschaftsstrategie setzt Leipzig auf ausgewählte Zukunftsbranchen: Automobil- und Zuliefererindustrie, Gesundheitswirtschaft und Biotechnologie, Energie- und Umwelttechnik, Logistik und Medien und Kreativwirtschaft. Wirtschaftlich starke Branchen, u.a. sind BMW und Porsche aus der Automobilindustrie vertreten, machen den Standort besonders zukunftssträftig. Besonders junge Menschen zieht es nach Leipzig. Die Arbeitslosenquote der in der rund 595.000 Einwohner umfassenden Stadt Leipzig lag Ende 2017 bei 7,0%.

**Rostock** ist mit seiner Lage an der Ostsee und der gut ausgebauten Infrastruktur ein attraktiver Wirtschaftsstandort. Das regionale Einzugsgebiet der Universitäts- und Hafenstadt umfasst einen Radius von 50 km mit rund 500.000 Einwohnern (Hansestadt Rostock direkt rund 210.000 Einwohner). Die Hansestadt gilt als überregionales Handels-, Verwaltungs-, Messe-, Kultur-, Bildungs- und Dienstleistungszentrum. Die Arbeitslosenquote der Region Rostock lag Ende Dezember 2017 bei 6,3%.

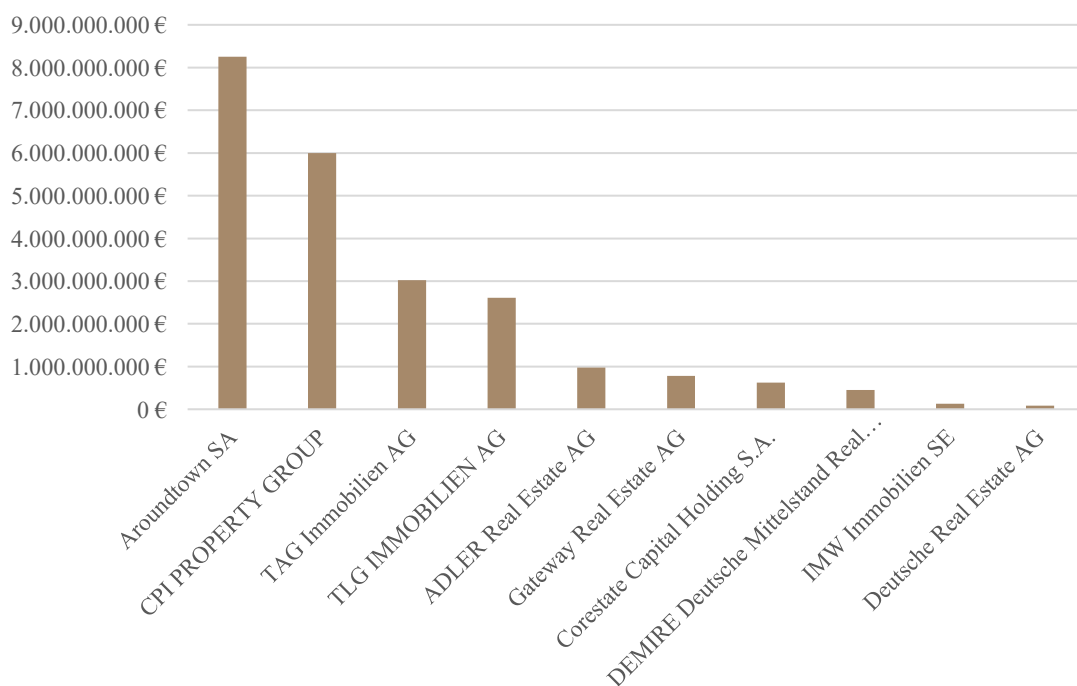
In allen ostdeutschen Regionen ist der Wohnungsleerstand weiter gesunken. Nur noch in drei Städten sind zweistellige Leerstandsquoten zu beobachten: Gera, Dessau-Roßlau und Görlitz sind hier noch gefordert. Andernorts wird die Wohnungsknappheit zunehmend zur Wohnungsnot. So verfügen Berlin, Potsdam und Jena mit 1,1% Leerstand aus Sicht eines funktionierenden Wohnungsmarktes faktisch kaum über Reserven. Auch in Dresden (1,9%),

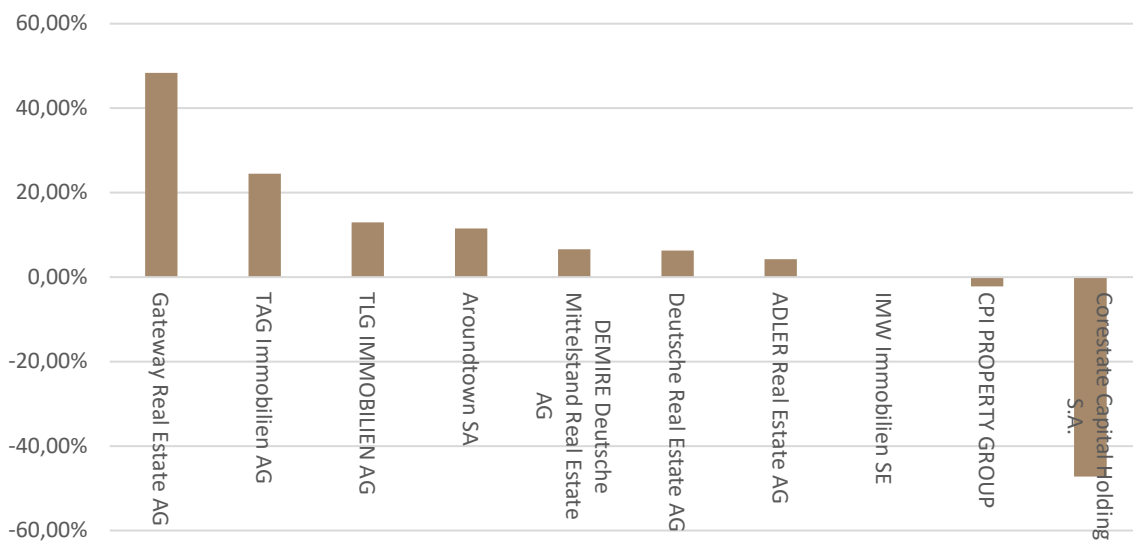
Rostock und Weimar (je 2%), Waren an der Müritz (2,4%) und Erfurt (2,5%) wird das Angebot knapp. Selbst in Greifswald stehen nur noch 3,5% der Wohnungen leer, im prosperierenden Strausberg im Berliner Umland sind es noch knapp 3%. (Quelle: TAG Wohnungsmarktbericht Ostdeutschland 2018).

## Immobilien an der Börse – Substanz und Renditebringer

Besonders stark gewachsen ist aber der Markt für Immobilienaktien. Mittlerweile sind über 100 Milliarden Euro über diese Form der indirekten Immobilienanlage in deutschen Immobilien gebunden. Auch offene und geschlossene Fonds sind in den letzten Jahren wieder gewachsen, wobei sich der Fokus zunehmend auf institutionelle Investoren richtet. Wer bereits seit mehreren Jahren Immobilienaktien hält, hat alles richtig gemacht: Der Branchenindex EPRA NAREIT Germany, der deutsche Immobilienaktien umfasst, hat in den vergangenen fünf Jahren über 140 Prozent zugelegt, deutlich mehr als der Standardwerteindex DAX mit knapp 60 Prozent. Allein in den vergangenen zwölf Monaten legten Immobilienaktien um rund ein Fünftel zu.

In der Vergleichsgruppe der TOP10 börsennotierter Immobilien-Aktien stellt sich die Marktkapitalisierung zum Jahresende 2018 bzw. die Aktienperformance im Jahr 2018 wie folgt dar:





Der Gewerbliche Wohninvestmentmarkt schließt 2017 mit dem drittbesten Ergebnis der letzten 10 Jahre ab. Im Jahr 2017 wechselten Wohnimmobilien und Wohnungspakete ab einer Größe von 50 Wohneinheiten für rund 14 Milliarden Euro den Eigentümer, das entspricht einem Anstieg des Transaktionsvolumens gegenüber dem Jahr 2016 um 7%. Die Zahl der gehandelten Wohnungen sank hingegen im Jahresvergleich um 16 Prozent. Insgesamt wurden in 2017 von Januar bis Ende Dezember circa 117.000 Wohnungen gehandelt. Vor dem Hintergrund steigender Mieten und einer anhaltenden Wohnungsknappheit ist das Interesse bei in- und ausländischen Investoren nach wie vor stark vorhanden, da das Investment kontinuierliche Erträge bei geringen Risiken verspricht. Das treibt die Preise. Im Vergleich zum Jahr 2016 stiegen die durchschnittlichen Preise je Wohnung um 27% auf etwa 117.000 Euro an. Die stärksten Preiszuwächse wiesen dabei A- und C-Städte auf. In beiden Städtekatogorien steigen die Durchschnittspreise im Jahresvergleich um rund ein Drittel, dies spiegelt vor allem die Mietwachstumserwartungen auch abseits der Metropolen wider.

Dass die Zahl der verkauften Wohneinheiten in fast allen Städtekatogorien zurück ging, dürfte ein Ausdruck der Angebotsknappheit sein. Auch im Jahr 2017 waren offene Spezialfonds und Immobilien-AGs die mit Abstand größten Investoren. Der Anteil deutscher Käufer sank im Vergleich zum Durchschnittswert der letzten fünf Jahre (81%) leicht auf 77%. Unter den ausländischen Käufern waren Investoren aus der Schweiz und Frankreich am aktivsten. Für das gerade abgeschlossene Jahr 2018 wird ein Transaktionsvolumen von mehr als 15 Milliarden Euro erwartet. Die Prognosen weisen immer noch nach oben, da die Immobilienanlage eine substanzstarke Ertragsalternative zu festverzinslichen Wertpapieren darstellt. Die Niedrigzinspolitik der Notenbanken ist verantwortlich für die permanente Aufwertung von Realgütern insbesondere der Immobilien.

Die B-A-L Germany AG hat sich auf Sachsen spezialisiert und profitiert auf der Einkaufsseite von dem noch niedrigen Einstiegsniveau. Erfolgsgarant ist dabei die sehr bedachte Vorgehensweise in Bezug auf Einstiegsniveau, Lage und Umfeld. Das eigens entwickelte Scoring-System RESCORE schafft eine objektive und transparente Entscheidungsgrundlage.

In der Vermietung gibt es temporäre Leerstände von bis zu 10 Prozent (v.a. wegen saisonaler Auslastung von Studentenwohnungen), die sich aber über einen Zeithorizont von 6 Monaten wieder gegen Vollvermietung senken lassen. Im Schnitt beträgt die Leerstandsquote 3 Prozent.

### Der Zielmarkt der B-A-L Germany



## SWOT-ANALYSE (Stärken & Schwächen / Chancen & Risiken)

### Stärken

**Solide Bilanzstruktur und niedrige Kosten:** Das Unternehmen ist durch Umwandlung aller Schulden in Eigenkapital komplett schuldenfrei. Es fallen bislang nur geringe Personalkosten an.

**Erfahrenes Management:** Der Vorstand besitzt über 25 Jahre Erfahrung im Bau- und Immobiliengeschäft. Die eigene Bewertungs-Software senkt die Verwaltungskosten.

**Synergien in der Hausverwaltung:** Gute Beziehungen zu einer assoziierten Hausverwaltung sichern einen guten Dealflow für günstige Einstiegsmöglichkeiten im Ankauf & Vermietung.

## Schwächen

**Standortabhängigkeit:** Aufgrund der sehr niedrigen Einstandspreise im sächsischen Immobilienmarkt sind die Risiken nicht so einfach diversifizierbar auf andere Bundesländer.

**Spezialkenntnisse und Marktzugang:** Das Geschäftsmodell lebt von Vor-Ort-Kenntnissen und Zugang zu vergleichbaren Objekten. Preissteigerungen im Zeitablauf mindern die Rendite.

**Abhängigkeit von einzelnen Personen:** Das Unternehmen ist stark an die Expertise der Unternehmensgründer gebunden.

## Chancen

**Zugang zum Kapitalmarkt:** Das Unternehmen ist durch Umwandlung aller Schulden in Eigenkapital komplett schuldenfrei und kann sich an der Börse refinanzieren.

**Geringes Konkurrenzaufkommen:** Bisläng ist der sächsische Immobilienmarkt noch nicht im Fokus ausländischer Investoren. Dennoch besteht ein Preisrisiko in der Zukunft.

**Ausbau der Marktstellung:** Durch die Beschleunigung des Wachstums kommt es sehr schnell zur Erhöhung der Bestände und somit des Markt-Anteils.

## Risiken

**Liquiditäts-Risiko:** Noch ist das Unternehmen mit wenig Barmittel ausgestattet. Größere Ausgabenposten oder unerwartete Kosten könnten die Liquidität temporär belasten.

**Geringe Markteintrittsbarriere:** Das Geschäftsmodell ist für Unternehmen mit den gleichen Voraussetzungen relativ einfach kopierbar. Die Verfügbarkeit an attraktiven Zielobjekten würde durch Eintritt eines oder mehrerer Nachahmer schnell sinken.

**Kapitalmarkt-Risiken:** Kapitalmärkte unterliegen starken Auf- und Abwärtszyklen. In Baissephasen kann der Zugang zu EK oder FK temporär nicht gegeben sein.

## Finanzplanung bis 2028

Die Finanzplanung der B-A-L ist auf 10 Jahre mit den bekannten Risiken und Markterwartungen aufgestellt. Sie unterstellt die Möglichkeit einer durchweg gesicherten Eigen- und Fremdkapitalaufnahme bis zu einem gezeichneten Kapital von 4,5 Mio. und einer Kreditsumme von rund 21 Mio. Euro. Die Zinskosten werden durchweg mit 2% angesetzt, mit einer Laufzeit von bis zu 15 Jahren (aktueller Satz: 0,85% / Stand 03/2019). Die Tilgung bleibt unberücksichtigt. Ab dem Jahr 2020 wird zum ersten Mal Dividende ausgeschüttet, sie steigt kontinuierlich an und beträgt im Schnitt 40 Prozent des Jahres-Überschusses, der restliche Gewinn wird reinvestiert.





Beim Terminal Value wird unterstellt, dass der Wachstumsfaktor des Jahres 2024 der unendlich möglichen Wachstumsgröße entspricht. Vorausgesetzt wird dabei natürlich die Beibehaltung der strategischen Ausrichtung und der dauerhaften Verfügbarkeit von günstigen Objekten sowie der uneingeschränkte Zugang zum Kapitalmarkt.

**Ergebnis:** Es ergibt sich ein Gesamt-Unternehmenswert (EV) von 15,4 Mio. Euro. Abzüglich der im Jahr 2024 erreichten Verschuldung von 8,3 Mio. € liefert dies einen Eigenkapitalwert von 7,1 Mio. Euro bezogen auf eine Gesamtzahl von unterstellten 3,0 Mio. Aktien einen auf heute errechneten Fair Value von **2,37 Euro** je Aktie.

## PEERGROUP-Vergleich

In Deutschland gibt es über 200.000 Immobiliengesellschaften mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen. Folgende Aufstellung von Peer-Group-Unternehmen basiert auf einer Unternehmenssuche im Bloomberg Terminal.

NR.	EMITTENT	BÖRSENWERT	ISIN	WEBSITE
01	Deutsche Wohnen SE	15.180.247.000 €	DE000A0HN5C6	www.deutsche-wohnen.com
02	LEG Immobilien AG	6.865.376.000 €	DE000LEG1110	www.leg-wohnen.de
03	TAG Immobilien AG	3.020.534.000 €	DE0008303504	www.tag-ag.com
04	ADLER Real Estate AG	936.835.439 €	DE0005008007	www.adler-ag.com
05	Gateway Real Estate AG	781.013.259 €	DE000A0JTG7	www.gateway-re.de
06	Corestate Capital Holding S.A.	621.752.506 €	LU1296758029	www.corestate-capital.com
07	DEMIRE AG	452.664.761 €	DE000A0XFSF0	www.demire.ag
08	IMW Immobilien SE	130.086.661 €	DE000A0BVWY6	www.imw-se.de
09	Deutsche Real Estate AG	83.152.088 €	DE0008055021	www.drestate.de
10	Dierig Holding AG	65.100.000 €	DE0005580005	www.dierig.de
11	GIEAG Immobilien AG	44.520.000 €	DE0005492276	www.gieag.de
12	GxP German Properties AG	43.605.367 €	DE000A2E4L00	www.gxpag.com
13	RCM Beteiligungs AG	32.046.000 €	DE000A1RFMY4	www.rcm-ag.de
14	ERWE Immobilien AG	29.057.600 €	DE000A1X3WX6	www.erwe-ag.com
15	Bürg. Brauhaus Rav.-Lindau AG	28.665.000 €	DE0005281000	www.inselbrauerei.com
16	Sinner AG	15.660.000 €	DE0007241002	www.sinnerag.de

Quelle: B-A-L Germany AG / Capital Lounge GmbH

Die obenstehende Long-List mit 16 Gesellschaften mit einem vergleichbaren Geschäftszweck wurde um jene Unternehmen bereinigt, deren Geschäftszweck nach unserer Meinung zu stark von dem der B-A-L Germany AG abweicht. Die verbleibenden 5 Unternehmen mit überwiegend wohnwirtschaftlichem Charakter werden nachfolgend kurz beschrieben (alphabetische Reihenfolge):

Emittent	ADLER Real Estate AG
Website	www.adler-ag.com
ISIN	DE0005008007
Anzahl Aktien	71.063.622
Börsenwert	977.835.439 €

ADLER Real Estate AG ist eine Immobiliengesellschaft in Deutschland. In den letzten Jahren ist das Unternehmen durch Akquisitionen rasch gewachsen - zuletzt durch die Übernahme von knapp 70 Prozent der Anteile an der Brack Capital Properties N.V. (BCP). ADLER hält mittlerweile mehr als 62.000 Wohneinheiten, die vornehmlich im Norden und Westen Deutschlands liegen. Der Wohnungsbestand soll überwiegend auf Dauer gehalten und bewirtschaftet werden.

Emittent	Deutsche Wohnen SE
Website	www.deutsche-wohnen.com
ISIN	DE000A0HN5C6
Anzahl Aktien	357.014.286
Börsenwert	15.180.247.000 €

Die Deutsche Wohnen SE ist eine börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaft, die sich operativ auf die Wohnungsbewirtschaftung, das Portfoliomanagement und die Wohnungsprivatisierung konzentriert. Das Portfolio umfasst derzeit insgesamt fast 165.000 Einheiten, davon rund 163.000 Wohneinheiten und über 2.600 Gewerbeimmobilien.

19

Emittent	LEG Immobilien AG
Website	www.leg-wohnen.de
ISIN	DE000A0JTG7
Anzahl Aktien	63.188.000
Börsenwert	6.865.376.000 €

Die LEG Immobilien AG verwaltet Wohnimmobilien in Nordrhein-Westfalen. Zum Portfolio gehören rund 134.000 Mietwohnungen in Wohnsiedlungen und Stadtnähe mit dazugehörigen Garagen. Das Unternehmen ist neben der Immobilienverwaltung auch stark in die Modernisierung und Instandhaltung von eigenen und neu übernommenen Wohngebäuden involviert.

Emittent	RCM Beteiligungs-AG
Website	www.rcm-ag.de
ISIN	DE000A1RFMY4
Anzahl Aktien	14.700.000
Börsenwert	32.046.000 €

RCM Beteiligungs-AG erwirbt und saniert Wohnimmobilienobjekte. Sie erwirbt Gebäude durch die Teilnahme an Auktionen von notleidenden Immobilien. Die Beteiligungen von RCM befinden sich vor allem in der Stadt Dresden und Umgebung. Das Geschäftsmodell der 1999 gegründeten RCM Beteiligungs-AG umfasst hauptsächlich den Erwerb, die Verwaltung und

den Verkauf von vorwiegend wohnwirtschaftlich genutzten Immobilien unter Durchführung von Substanzverbesserungen und Realisierung damit verbundener Wertschöpfung.

Emittent	TAG Immobilien AG
Website	www.tag-ag.com
ISIN	DE0008303504
Anzahl Aktien	146.498.765
Börsenwert	3.230.534.000 €

Die TAG Immobilien AG (TAG) ist ein Immobilienunternehmen mit einer über 125-jährigen Geschichte. Die TAG ist ein Bestandhalter von Wohnimmobilien in Deutschland. Die Hauptstandorte sind der Großraum Hamburg, der Großraum Berlin, die Region Salzgitter, Thüringen/Sachsen sowie Nordrhein-Westfalen. Im Fokus der operativen Geschäftstätigkeit der TAG stehen die Bewirtschaftung und Entwicklung von Wohnimmobilien sowie die Wertsteigerung des Portfolios durch aktives Asset Management.

## PEERGROUP – Bewertung via Multiples

Für die Berechnung des aktuellen Unternehmenswertes haben wir im Rahmen dieser Kurzstudie einen Peer-Group-Vergleich basierend auf der Multiplikatorenmethode herangezogen. Hierbei wurden Börsen-Multiples, sprich Verhältniszahlen basierend auf den Börsenkursen vergleichbarer, börsennotierter Unternehmen betrachtet.

Obwohl die Kennzahlen der B-A-L Germany AG noch von einem sehr jungen Unternehmen zeugen, kann es bereits mit den Renditekennzahlen der ganz Großen in der Branche mithalten. Der Erstplatzierungspreis von 1,20 € je Vorzugsaktie ist also durchaus mit Fantasie hinterlegt, denn sowohl die Eigenkapital- als auch Gesamtkapitalrendite liegt bereits über dem Branchenschnitt. Dabei darf nicht vergessen werden, dass jeder zusätzlich investierte Euro zu 95% in neue Assets investiert wird und den Unternehmenswert quasi ad hoc steigert. Sämtliche Liegenschaften sind zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert. Die stillen Reserven liegen also in der Aufwertung des Marktniveaus und in der Bilanzierung der Abschreibungen. Mietsteigerungen werden derzeit nur mit 1,3% p.a. angesetzt, dies ist angesichts einer zunehmenden Teuerung im wohnwirtschaftlichen Sektor durchaus konservativ ausgelegt.

Peergroup Analyse		Deutsche Wohnen	LEG Immobilien	TAG Immobilien	Adler Real Estate	RCM Beteiligungs AG	Ø	B-A-L
Anzahl der Aktien	Mio. Stk	357.014.286	63.188.000	146.498.765	71.063.622	14.700.000		1.300.000
Kurs 03.04.2019	€	42,5	108,7	21,76	13,22	2,16		1,20 €
MCAP	€	15.173.107.155	6.868.535.600	3.187.813.126	939.461.083	31.752.000		1.560.000
Umsatz	Mio. €	1.101	796	532	425	40	2019	225.216
Bilanzsumme	Mio. €	25.397	11.194	5.043	5.856	60	2018	1.769.000
Buchwert/Aktie	€	27,89	72,00	11,10	15,00	1,59	2018	0,97
Gewinn/Aktie	€	5,15	13,34	3,29	1,70	0,10	bereinigt	0,07
KGV	Ratio	8,3	8,1	6,6	7,8	21,6	9,4	17,1
KBV	Ratio	1,5	1,5	2,0	0,9	1,4	1,4	1,3
KUV	Ratio	13,8	8,6	6,0	2,2	0,8	4,2	6,9
EK-Rendite	in %	15,9	17,6	23,9	16,8	6,2	14,7	22,0
GK-Rendite	in %	7,8	8,5	11,5	7,1	3,2	7,0	9,0

## FAZIT unserer angewendeten Bewertungsverfahren

- (1) Die **Berechnung des Net Asset Value** ist eine erste Annäherung an den Wert je Aktie, denn hier wird der Buchwert der Immobilien - abzüglich Fremdkapital - in einen Eigenkapital- oder Buchwert transferiert, der je nach Entwicklung der Liegenschaften entsprechende Bewertungsfantasie nach oben zulässt. Denn die stillen Reserven, resultierend aus den der Abschreibung unterliegenden fortgeführten Anschaffungskosten (nach HGB) kommen im aktuellen NAV nicht zum Tragen. Sie steigen auch mit der Marktpreishöherbewertung im Zeitablauf. Der NAV zu reinen Buchwerten betrug zum 31.03.2019 laut Bestandsliste **1,76 Euro**.
- (2) Der **Fair Value** pro Aktie der B-A-L Germany AG im **Peergroup-Verfahren** bestätigt die aktuelle Bewertung zur Erstnotiz an der Börse. Alle Vergleichsparameter namhafter Immobilienunternehmen zur Relation gesetzt zeigt ein sehr faires Placement der B-A-L-Aktie zu 1,25 € im Januar. Zum Vergleich: Der Durchschnitts-Kurs in den ersten Monaten der Notierung in Wien beträgt etwa 3,15 €. Ein Mittelwert der jüngsten Markt-Bewertungen wäre hier bei **2,2 Euro** anzusiedeln.
- (3) Unser DCF-Modell liefert unter Annahme einer gewichteten Gesamt-Verzinsung von 2,0-7,0% (WACC) einen Eigenkapitalwert von 7,1 Mio. €. Dies ergibt einen Wert von **2,37 Euro** je Aktie in der 5-Jahres-Betrachtung. Schwachpunkt der **Discounted Cash Flow-Methode (DCF)** ist aber die reine Überschussbetrachtung und der relativ hohe Terminalwert, der sich natürlich auch erst bei erfolgreicher Umsetzung der FK-Wachstumsstrategie einstellt. Es ist keine Bewertungsdynamik der Liegenschaften abgebildet, sondern einzig die Ertrags-Perspektive auf die nächsten Jahre.

## Gewichtung der Einzelergebnisse

In der Reihenfolge der Fristigkeit gewichten wir...

- (1) Die aktuelle NAV-Betrachtung zu Buchwerten mit **25%**
- (2) Die marktorientierte Sichtweise des Peergroup-Vergleichs mit **25%**
- (3) Die zukunfts- und chancenorientierte Sichtweise im DCF mit **50%**

Unter Anwendung obiger Bewertungsparameter ergibt sich folgende Wertbestimmung:

$$(0,25 \times 1,76 + 0,25 \times 2,20 + 0,5 \times 2,37) = 0,440 + 0,550 + 1,185 = \mathbf{2,18 \text{ €}}$$

Unser Kursziel über einen Zeitraum von 12 Monaten lautet: **2,50 €**

## Anmerkungen zur Bewertung, Chancen und Risiken

- (1) Die hier berechnete Bewertung ist stark am aktuellen Portfolio orientiert und bewertet zukünftige Wertsteigerungen nur wenig. Die tatsächliche Preis-Dynamik in Sachsen betrug laut immoscout24.de in den Jahren 2015 bis 2018 ca. 6,5% per annum. Unsere Berechnung unterstellt konservative 2,5% Preisanpassung pro Jahr. Die B-A-L hat sich überdies im Ankauf auf Sondersituationen fokussiert, d.h. Kauf von Privat vor dem öffentlichen Angebot und erzielt damit ggü. dem Marktpreis hohe Einkaufsvorteile.
- (2) Zu den Stärken der Gesellschaft gehört sicherlich auch der überdurchschnittliche ROI (Return on Investment), der sich durch eine sachkundige Auswahl der Liegenschaften ergibt. Niedrige Einstandspreise kombinieren sich überwiegend mit vergleichsweise hohen Mieteinnahmen. Ohne Berücksichtigung von Instandhaltungsrücklagen amortisiert sich das investierte Kapitel oft schon nach wenigen Jahren. Die Reinvestitionsquote ist damit ausgesprochen hoch.
- (3) Die niedrige Fremdkapitalquote - derzeit noch ein Hemmschuh für stärkeres Wachstum - wird im Jahr 2019 erst gegen Null gefahren. Betrachtet man die Rendite auf das Eigenkapital, so sollte die Verschuldungsquote in der Folgezeit angemessen nach oben geführt werden, um eine höhere Eigenkapitalverzinsung zu erreichen.
- (4) Auf der anderen Seite ist die noch sehr geringe Unternehmensgröße ein deutlicher Schwachpunkt aus der auch Risiken für das angestrebte Wachstum resultieren, da die Unternehmensstrukturen kurzfristig angemessen ausgebaut werden müssen und hier naturgegeben Wachstumsrisiken liegen.
- (5) Ein weiterer Schwachpunkt, der ebenfalls aus der noch geringen Größe/Kapitaldecke resultiert, ist dass die Mitbewerber eine größere finanzielle Durchschlagskraft haben und dadurch am Markt deutlich aggressiver agieren können als die B-A-L Germany AG. Aus diesem Grund favorisieren wir die oben gezeigte konservative Vorgehensweise.
- (6) Beim Erwerb weiterer Immobilienportfolios kann der Wettbewerbsdruck dazu führen, dass die Ankaufpreise erheblich steigen und damit die Expansionsstrategie der B-A-L Germany AG gefährden. Sollte es der B-A-L Germany AG nicht gelingen, sich im Wettbewerb zu behaupten oder sich hinreichend gegenüber ihren Wettbewerbern abzusetzen, könnte dies ihre Geschäftsentwicklung sowie ihre Vermögens-, Finanz- und Ertragslage nachteilig beeinflussen.
- (7) Marktentwicklungen könnten auch dazu führen, dass die B-A-L Germany AG zum Übernahmeobjekt wird. Dies bedingt jedoch der Zustimmung der Stammaktionäre.

## Bilanz 2017 bis 2018 (vorläufig)

BILANZ			
zum			
31. Dezember 2018			
<b>B-A-L Germany AG Verwaltung eigenen Vermögens, Meißen</b>			
AKTIVA			
	EUR	Geschäftsjahr EUR	Vorjahr EUR
<b>A. Anlagevermögen</b>			
I. Immaterielle Vermögensgegenstände			
1. entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte und Werte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten		4.489,00	139,00
II. Sachanlagen			
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	716.569,92		230.804,54
2. andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	2.000,00		0,00
3. geleistete Anzahlungen und Anlagen im Bau	<u>318.091,49</u>		<u>3.683,76</u>
		1.036.661,41	234.488,30
<b>B. Umlaufvermögen</b>			
I. Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände			
1. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.209,75		2.858,29
2. sonstige Vermögensgegenstände	<u>209.603,14</u>		<u>229.079,65</u>
-davon gegen Gesellschafter EUR 10.472,68 (EUR 10.732,07)			
-davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 107.775,85 (EUR 226.266,42)			
		212.812,89	231.937,94
II. Kassenbestand, Bundesbankguthaben, Guthaben bei Kreditinstituten und Schecks			
		515.561,08	8.734,08
<b>C. Rechnungsabgrenzungsposten</b>			
		179,79	0,00
		<u>1.769.704,17</u>	<u>475.299,32</u>

Quelle: B-A-L Germany AG

## Bilanz 2017 bis 2018 (vorläufig)

PASSIVA			
	EUR	Geschäftsjahr EUR	Vorjahr EUR
<b>A. Eigenkapital</b>			
I. Gezeichnetes Kapital		1.300.000,00	50.000,00
II. Kapitalrücklage		120.000,00	0,00
III. Verlustvortrag		-1.785,50	-5.010,67
IV. Jahresfehlbetrag		-85.156,82	3.225,17
<b>B. Sonderposten für Zuschüsse und Zulagen</b>		0,00	200.000,00
<b>C. Rückstellungen</b>			
1. Steuerrückstellungen	538,99		538,99
2. sonstige Rückstellungen	<u>7.749,41</u>		<u>16.160,41</u>
		8.288,40	16.699,40
<b>D. Verbindlichkeiten</b>			
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	48.891,94		0,00
-davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 48.891,94 (EUR 0,00)			
2. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	47.614,60		1.635,70
-davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 47.614,60 (EUR 1.635,70)			
3. sonstige Verbindlichkeiten	<u>331.597,55</u>		<u>208.495,72</u>
-davon gegenüber Gesellschaftern EUR 0,05 (EUR 324,70)		428.104,09	210.131,42
-davon mit einer Restlaufzeit bis zu einem Jahr EUR 50.432,27 (EUR 200.324,70)			
-davon mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr EUR 281.165,28 (EUR 8.171,02)			
<b>E. Rechnungsabgrenzungsposten</b>		254,00	254,00
		<u>1.769.704,17</u>	<u>475.299,32</u>

Quelle: B-A-L Germany AG



## Gewinn- und Verlustrechnung 2017 bis 2018 (vorläufig)

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG			
vom			
01.01.2018 bis 31.12.2018			
<b>B-A-L Germany AG Verwaltung eigenen Vermögens, Meißen</b>			
Handelsrecht			
		Geschäftsjahr	Vorjahr
	EUR	EUR	EUR
1. Umsatzerlöse		87.589,69	55.227,00
<b>2. Gesamtleistung</b>		87.589,69	55.227,00
3. sonstige betriebliche Erträge			
a) Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen	13,15		0,00
b) übrige sonstige betriebliche Erträge	3.014,01		28,34
		3.027,16	28,34
4. Materialaufwand			
a) Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und für bezogene Waren	991,26		0,00
b) Aufwendungen für bezogene Leistungen	1.799,28		270,00
		2.790,54	270,00
5. Personalaufwand			
a) Löhne und Gehälter	2.280,27		0,00
b) soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	652,83		0,00
		2.933,10	0,00
6. Abschreibungen			
a) auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen		0,00	4.885,33
7. sonstige betriebliche Aufwendungen			
a) Raumkosten	40.973,80		26.554,26
b) Versicherungen, Beiträge und Abgaben	513,34		292,00
c) Reparaturen und Instandhaltungen	2.685,27		2.138,81
d) Kosten der Warenabgabe	3.365,32		3.005,94
e) verschiedene betriebliche Kosten	110.136,04		13.092,27
f) übrige sonstige betriebliche Aufwendungen	5.521,96		844,20
		163.195,73	45.927,48
8. sonstige Zinsen und ähnliche Erträge		0,00	1.167,23
-davon aus verbundenen Unternehmen EUR 0,00 (EUR 53,81)			
9. Zinsen und ähnliche Aufwendungen		2.500,00	671,08
10. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag		2.296,98	544,82
<b>11. Ergebnis nach Steuern</b>		-83.099,50	4.123,86
12. sonstige Steuern		2.057,32	898,69
<b>13. Jahresfehlbetrag</b>		85.156,82	-3.225,17

## Planungsrechnung mit EK- und FK-Aufnahme bis 2028

Geschäftsjahr (jeweils zum 31.12.)	< 2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Grundkapital	50	600	1.300	1.800	2.100	2.400	2.400	3.000	3.000	3.700	3.700	4.500	4.500
Zufluss Eigenkapital	50	550	820	1.000	1.000	1.000	0	2.000	0	2.800	0	4.000	0
Aufnahme Fremdkapital (ab 2021 / Zins 2% unterstellt)	30	500	40	0	0	1.000	2.500	1.800	3.000	1.200	4.400	2.200	5.000
Thesaurierte Gewinne	10	0	0	50	70	100	140	200	280	430	590	750	910
Wachstumskapital	90	1.050	860	1.050	1.070	2.100	2.640	4.000	3.280	4.430	4.990	6.950	5.910
Vermietbare Fläche in qm (nach Investition)	400	800	1.600	3.400	5.500	9.598	14.626	22.061	28.003	35.830	44.448	56.149	65.853
Investiertes Kapital	205	410	820	1.743	2.819	4.919	7.496	11.306	14.352	18.363	22.780	28.776	33.750
<b>Nettomietertlöse p.a. in Euro</b>	<b>18.500</b>	<b>39.752</b>	<b>63.069</b>	<b>158.976</b>	<b>286.656</b>	<b>492.592</b>	<b>800.627</b>	<b>1.228.327</b>	<b>1.697.993</b>	<b>2.193.128</b>	<b>2.793.934</b>	<b>3.546.677</b>	<b>4.357.248</b>
Netto-Durchschnittsmiete mtl/qm in Euro	5,22	5,64	5,40	5,52	5,59	5,66	5,74	5,81	5,89	5,96	6,04	6,12	6,20
Kosten (Personal, Mieten, Rücklagen) / geschätzt +15% p.a.	20.000	46.000	165.000	50.000	57.500	66.125	126.044	144.950	166.693	241.697	277.951	319.644	367.591
Abschreibungen (2% linear / Inv Kapital - 10% Grundstück)	3.690	7.380	14.760	31.365	50.738	88.538	134.926	203.513	258.329	330.531	410.035	517.971	607.494
Zinskosten	3.000	671	2.500	0	0	20.000	70.000	106.000	166.000	190.000	278.000	322.000	422.000
<b>Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit (EGT/FFO)</b>	<b>-8.190</b>	<b>-14.299</b>	<b>-119.191</b>	<b>77.611</b>	<b>178.418</b>	<b>317.929</b>	<b>469.657</b>	<b>773.863</b>	<b>1.106.972</b>	<b>1.430.900</b>	<b>1.828.007</b>	<b>2.387.062</b>	<b>2.960.163</b>
Steuern gesamt (23% vereinfacht / nur KSt, keine GewSt)	0	1.570	4.557	-17.851	-41.036	-73.124	-108.021	-177.989	-254.603	-329.107	-420.442	-549.024	-680.837
<b>Nettogewinn</b>	<b>-8.190</b>	<b>3.225</b>	<b>-114.634</b>	<b>59.760</b>	<b>137.382</b>	<b>244.806</b>	<b>361.636</b>	<b>595.875</b>	<b>852.368</b>	<b>1.101.793</b>	<b>1.407.566</b>	<b>1.838.038</b>	<b>2.279.325</b>
Dividenden-Ausschüttung (ST/VZ +0,02)	J.	J.	J.	J.	0,03	0,04	0,06	0,08	0,11	0,12	0,15	0,16	0,20
Dividendensumme (Annahme ST/VZ 50/50)	J.	J.	J.	J.	54.363	97.922	144.654	238.350	340.947	440.717	563.026	725.215	911.730
<b>FREE CASH FLOW (vereinfacht: Nettogewinn+AFA)</b>	<b>-4.500</b>	<b>-6.919</b>	<b>-104.431</b>	<b>108.976</b>	<b>229.156</b>	<b>406.467</b>	<b>604.583</b>	<b>977.377</b>	<b>1.365.300</b>	<b>1.761.431</b>	<b>2.238.043</b>	<b>2.905.033</b>	<b>3.567.657</b>
FCF-Rendite	-2,20%	-1,69%	-12,74%	6,25%	8,13%	8,26%	8,07%	8,64%	9,51%	9,59%	9,82%	10,10%	10,57%
Return on Invested Capital (ROIC)	-4,00%	0,79%	-13,98%	3,43%	4,87%	4,98%	4,82%	5,27%	5,94%	6,00%	6,18%	6,39%	6,75%
Netto-Mietrendite	9,02%	9,70%	7,69%	9,12%	10,17%	10,01%	10,68%	10,86%	11,83%	11,94%	12,27%	12,33%	12,91%
NAV pro Aktie (Inv.Kapital-Gesamtverschuldung)/Aktienzahl	n/a	n/a	0,60	0,97	1,34	1,63	1,66	2,00	2,02	2,40	2,40	2,82	2,81
Gewinn je Aktie	n/a	0,01	-0,09	0,03	0,07	0,10	0,15	0,20	0,28	0,30	0,38	0,41	0,51

Inflatorischer Preisfaktor 1,3% p.a. bei Miete, Kaufpreise +2,5%  
Ab 2022/25 berücksichtigen wir ein Vorstandsgehalt von 50/100 TE  
Alle Werte in TEUR (ab Zeile 10 in Euro)  
Einmalkosten KE und Listing sind in 2018 (110 TEUR) und 2019 (36 TEUR) berücksichtigt

Quelle: B-A-L Germany AG / Capital Lounge GmbH

## DISCLAIMER & INTERESSENKONFLIKTE

Diese Studie wurde von der Capital Lounge GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Capital Lounge GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Capital Lounge GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder die Capital Lounge GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern.

Weder der Capital Lounge GmbH noch einem mit der Capital Lounge GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Die Capital Lounge GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern. Die Capital Lounge GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben. Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin) Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

### **Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)**

**Buy:** Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

**Hold:** Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.

**Sell:** Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging, mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- und mit diesem verbundenen Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln,
- oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

**Die Capital Lounge GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenskonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:**

**Key 1:** Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

**Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.

**Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Capital Lounge GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.

**Key 4:** Die Capital Lounge GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.

**Key 5:** Die Capital Lounge GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.

**Key 6:** Die Capital Lounge GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.

**Key 7:** Die Capital Lounge GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

**Key 8:** Die Capital Lounge GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat die Capital Lounge GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.

**Key 9:** Die Capital Lounge GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.

**Key 10:** Ein Mitglied der Capital Lounge GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.

**Key 11:** Die Capital Lounge GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder – Kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.

**Key 12:** Die Capital Lounge GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

**Folgende Keys sind hinsichtlich der vorliegenden Studie relevant:** Key 1, Key 7

### **Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958: Informationsquellen**

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

### **Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter**

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen. Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

### **Erklärung Compliance**

Die Capital Lounge GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Adrian Fuhrmeister, fuhrmeister@capitalounge.de

### **Erklärung der Ersteller der Studien**

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.

Folgende Online-Quellen wurden verwendet:

Bloomberg, Finanzen.net, Onvista.de, Ariva.de, Handelsblatt.com, Immoscout24.de  
Wirtschaftswoche.de;

Copyright: Capital Lounge GmbH, April 2019