



CAPITAL LOUNGE GMBH  
YOUR GOING PUBLIC BOUTIQUE

EQUITY RESEARCH

B-A-L Germany AG

---

Votum: Kaufen

Kursziel: 2,70 €

Unternehmensanalyse vom 05.05.2020

## INHALTSVERZEICHNIS



ÜBERSICHT UND KENNZAHLEN	03
ZUSAMMENFASSUNG: VOTUM UND CHART	04
DIE AKTUELLE AKTIONÄRSSTRUKTUR	05
DAS GESCHÄFTSJAHR 2019	06
EIN BLICK AUF DAS AKTUELLE PORTFOLIO	07
KAPITALERHÖHUNG UND BESTANDSDYNAMIK	08
DER DEUTSCHE IMMOBILIENMARKT 2019	09
UNSERE BEWERTUNGSVERFAHREN UND FAZIT	10
GEWICHTUNG DER EINZELERGEBNISSE	12
ANHANG, DISCLAIMER & INTERESSENSKONFLIKTE	13

## ÜBERSICHT und KENNZAHLEN

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>
UNTERNEHMENSSITZ	MEISSEN, DEUTSCHLAND	
WEBSITE	<a href="http://WWW.BAL-AG.DE">WWW.BAL-AG.DE</a>	
GRÜNDUNGSJAHR	2014	
LEI	8945 00Y8 8Z4X USAU 1B63	
GRUNDKAPITAL	2.000.000 Mio. EUR	
ANZAHL AKTIEN	1.200.000 ST / 800.000 VZ	
GATTUNG	INHABERAKTIEN	
NENNWERT	NENNWERTLOS	
CUSIP	nicht vergeben	
ISIN	DE000A2NBN90	
FISN	B-A-L GERMANY/OSTR O.N.	
WKN	A2NBN9 (nur Vorzüge notiert)	
KÜRZEL (BÖRSE WIEN)	BAL	
BÖRSENPLÄTZE	WIEN, STUTTGART	
ANTRAGSTELLER	EMITTENT	
SEGMENT	DIRECT MARKET	
HANDELSMODELL	FORTLAUFENDER HANDEL	
MARKET MAKER	ICF BANK AG	
CAPITAL MARKET COACH	CAPITAL LOUNGE GMBH	

3

Quelle: Capital Lounge GmbH

KENNZAHLEN	2017	2018	2019	2020e
BILANZSUMME	475,3 TEUR	1.770,9 TEUR	2052,7 TEUR	5.234,8 TEUR
GRUNDKAPITAL	50,0 TEUR	1.300,0 TEUR	1600,0 TEUR	4.700,0 TEUR
EIGENKAPITALQUOTE	10,1%	74,6%	79,2%	69,7%
EIGENKAPITALRENTABILITÄT	6,4%	22,0%	24,8%	26,2%
GESAMTKAPITALRENTABILITÄT	0,8%	9,0%	13,8%	18,2%
FREMDKAPITAL	50 TEUR	379 TEUR	322 TEUR	1412 TEUR
ANZAHL DER WOHNEINHEITEN	32	48	67	224
BUCHWERT DES BESTANDS	230,8 TEUR	750,0 TEUR	1.348,8 TEUR	4.704,6 TEUR
VERMIETBARE FLÄCHE (QM)	840	1648	2781	9407
JAHRESERGEBNIS NACH STEUERN	3,2 TEUR	10,0 TEUR*	15,5 TEUR*	85,7 TEUR

\*Bereinigt um platzierungsbedingte Sonderkosten i.H.v. 110T€ bzw. 208T€

Quelle: B-A-L Germany AG

Equity-Research	Risiko	Sektor	Aktueller Kurs / Datum
Rating: Kaufen	Niedrig	GICS	05.05.2020
Fair Value: 2,70 €	Beta: 1,3	Immobilien	Börse Stuttgart / 1,29 €

## B-A-L Germany – Wohnimmobilien aus Sachsen

Votum: Kaufen

Kursziel 2,7 € (alt 2,5 €)



4

### Ein starkes Jahr 2019 - Solider Bestandsaufbau zahlt sich aus

Die **B-A-L Germany AG** konnte im 6. Jahr ihres Bestehens wiederum wachsen und die selbst gesteckten Ziele übertreffen. Maßgeblich für den Erfolg waren die Kapitalmaßnahmen des Jahres 2019 vor allem der Börsengang in Wien und Stuttgart sowie die spätere Kapitalerhöhung zu 1,8 Euro. In 2019 befanden sich noch alle Stammaktien im Besitz der Gründungsaktionäre, im Jahr 2020 kam nun ein strategischer Anker-Investor hinzu. Nach wie vor profitiert die Gesellschaft von ihrer guten lokalen Expertise und dem unvergleichlich günstigen Einkaufspreisen in Sachsen. Dabei spielt es eine große Rolle, sowohl Hausverwaltung als auch Marktanalyse mit starken Partnern und einem eigenen Bewertungs-Ansatz durchzuführen.

**Capital Lounge Research** hatte im März 2019 eine erste Bewertung mit einem Kursziel von 2,50 € durchgeführt. Die Kursentwicklung war anfangs spekulativ beeinflusst, näherte sich in den letzten Monaten aber unseren Erwartungen. Im Zuge der allgemeinen Börsenschwäche seit dem ersten Quartal 2020 und den wirtschaftlichen Belastungen der COVID 19-Krise kam auch die B-A-L Aktie stärker unter Druck, dies allerdings bei stark reduzierten Umsätzen.

In unserer vorliegenden Analyse ergibt sich eine Höherbewertung im Hinblick auf den **inneren Wert** und die **anhaltende Grunddynamik**. Unser neues **12-Monatskursziel** lautet **2,70 Euro** (zuvor 2,50 Euro). Mit Blick auf den Kursverlauf erkennen wir eine aktuelle Bodenbildung.

## Die aktuelle Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Gesellschaft ist derzeit eingeteilt in 2.000.000 nennwertlose Stückaktien, aufgeteilt in 1.200.000 Stück Stammaktien und 800.000 Stück stimmrechtslose Vorzugsaktien. Den Vorzugsaktionären stehen bei der Verteilung des Gewinns die in § 22 der Satzung bestimmten Vorrechte zu. Für künftige Kapitalmaßnahmen wurde das Kreuzbezugsrecht ausgeschlossen. Eine Dividenden-Zahlung ist erstmals für das Geschäftsjahr 2020 geplant, die Ausschüttung erfolgt Mitte 2021 und orientiert sich am ordentlichen Gewinn.

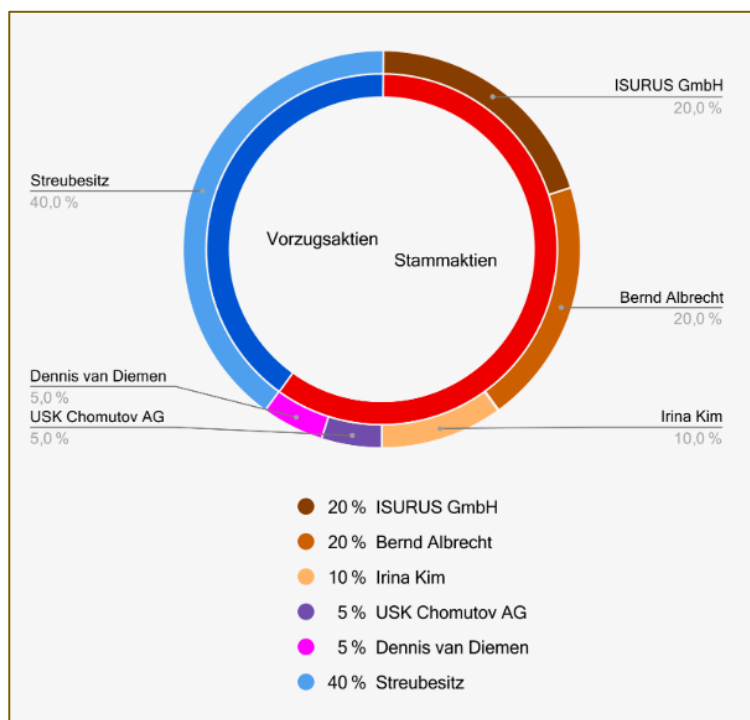
### Aktionäre der Stamm- und Vorzugsaktien:

AKTIONÄR	BENEFICIAL OWNER	ANZAHL AKTIEN	PROZENT
Bernd ALBRECHT	Bernd ALBRECHT	400.000	20,0 %
ISURUS GmbH	ISURUS GmbH	400.000	20,0 %
Irina KIM	Irina KIM	200.000	10,0 %
Hendrikus VAN DIEMEN	Hendrikus VAN DIEMEN	100.000	5,0 %
USK Chomutov a.s.	Falko ZSCHUNKE	100.000	5,0 %
Streubesitz (Vorzüge)	Inhaber-Aktien ohne Stimmrecht	800.000	40,0 %
<b>GESAMT</b>	<b>per 05.05.2020</b>	<b>2.000.000</b>	<b>100,0%</b>

Die neuen Vorzugsaktien sind breit gestreut und an der Wiener Börse und Stuttgart notiert. Laut Hauptversammlungsbeschluss vom 17. Dezember 2019, erhöht sich das Grundkapital nochmals in zwei Schritten von derzeit 2,0 Mio. auf dann 3,7 Mio. Aktien durch Ausgabe von je 850.000 neuer Vorzugs -und Stammaktien mit Gewinnberechtigung ab dem 01.01.2020.

5

Quelle: B-A-L Germany AG



## Der Geschäftsjahr 2019 – Über den Erwartungen

Die B-A-L-Germany AG (abgekürzt: BAL) legte am 24. April ihr testierten Zahlen für das Geschäftsjahr 2019 vor. Die ambitionierten Ziele bei Flächenzuwachs und Umsatz konnten dabei übertroffen werden. Wir hatten eine etwas flachere Anstiegskurve der Liegenschaften erwartet, defacto hat die BAL ihr bestehendes Potenzial aber optimal ausgeschöpft.

Im Jahresvergleich konnte der Umsatz auf 169,77 TEUR (Vj. 87,75 TEUR / +95,6%) nahezu verdoppelt werden. Erlöse wurden ausschließlich aus der Vermietung des Bestandes erzielt. Das Gesamtergebnis war aber geprägt von Einmalaufwendungen aus dem Börsengang und den zusätzlich durchgeführten Kapitalmaßnahmen in Höhe von 208,34 TEUR (Vorjahr: 97,85 TEUR). Sie schlagen sich im sonstigen betrieblichen Ergebnis nieder. Da sie aber nur einmalig anfallen, betrachten wir sie als Sonderposten. Bereinigt um diese Einmalaufwendungen wäre das Betriebsergebnis bei etwa 15 TEUR positiv ausgefallen. Die branchenübliche Kennzahl FFO („Funds from Operations“ = bereinigter Miet-Überschuss) erhöhte sich erwartungsgemäß auf 18 TEUR (Vj. 8 TEUR / +216%).

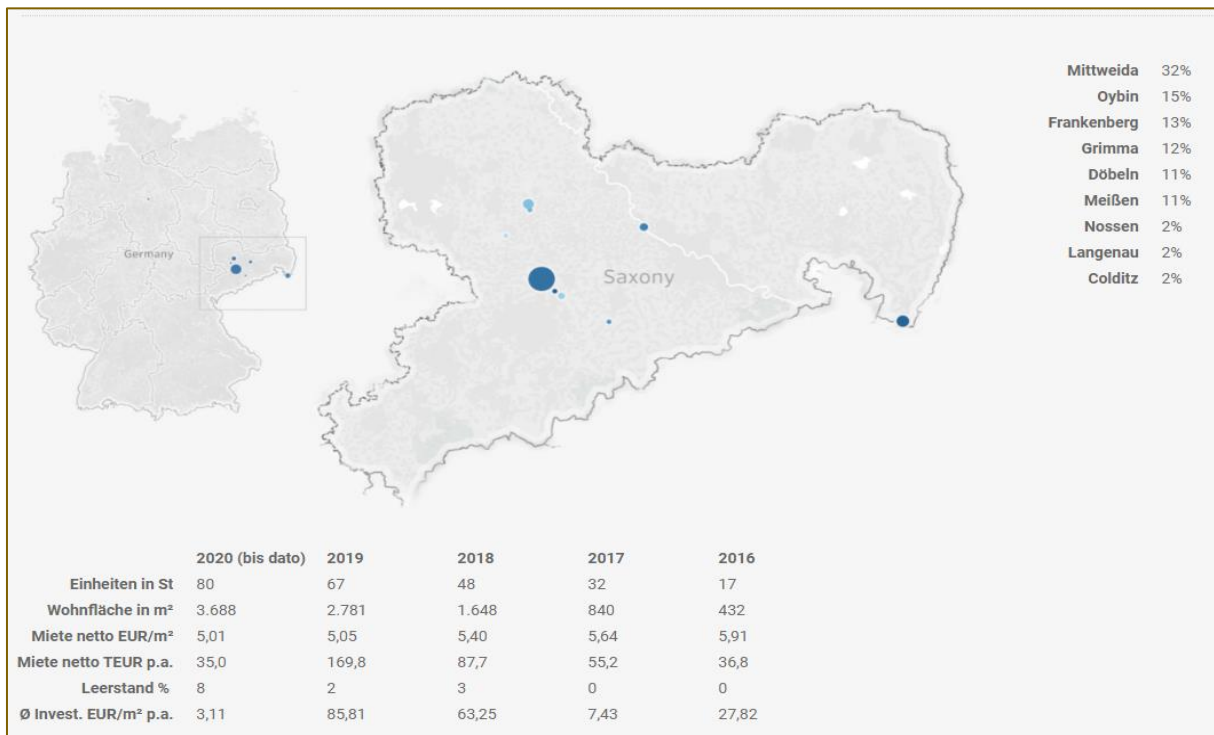
Auf operativer Ebene ergibt sich ein ordentliches Betriebsergebnis von minus 25,71 TEUR. Ein negatives Finanzergebnis von 7,38 TEUR und ein auf 2,83 TEUR gestiegener Steueraufwand lassen BAL ein EBIT von -15,5 TEUR ausweisen. Mit Abschreibungen i.H.v. 33,14 TEUR (nach 11,97 TEUR) summiert sich das EBITDA auf eine positive Größe von 17,64 TEUR nach 8,16 TEUR im Vorjahr. Das Vermietungsgeschäft setzte somit seine positive Entwicklung fort, die Leerstandsquote schwankte über den Jahresverlauf bei etwa 2 Prozent.

Ausblick auf das Jahr 2020: Der Vorstand der B-A-L Germany AG, Falko Zschunke, bestätigte nochmals die bereits in der Hauptversammlung 2019 kommunizierten Ziele. Danach soll der Wachstumskurs bei Fläche und Umsatz weiterhin kraftvoll fortgesetzt werden. Akquise und Bewirtschaftung erfolgen auch weiter diszipliniert und umsichtig. Die Gesellschaft ist mit einer nochmals leicht gestiegenen Eigenkapitalquote von 79,2% (Vj. 74,6%) solide finanziert und hat weiterhin keinerlei Verbindlichkeiten bei Kreditinstituten. Die HGB-Bilanzierung, die ein Hochschreiben der Anschaffungskosten verbietet, wird beibehalten. Der Fokus liegt im Ausbau des Immobilienportfolios auf einen Bestand von > 5.000 m<sup>2</sup> bis Ende 2021. Die starke Investitions-Dynamik liegt an der sukzessiven Erhöhung der Fremdkapital-Quote. Sie soll bis ins Jahr 2023 auf etwa 50% des Gesamtkapitals ansteigen.

Derzeit absehbare Einflüsse der CORONA-Krise auf das Geschäftsmodell der Gesellschaft finden sich vorrangig in der Finanzierung des weiteren Wachstums über den Kapitalmarkt. Eine Verschiebung bereits geplanter Kapitalmaßnahmen ist denkbar. Auf das operative Vermietungsgeschäft ist derzeit kein Einfluss erkennbar, die Transferraten im Immobiliengeschäft sollten nach Aufhebung der Kontaktsperren zu einem Nachholeffekt in den Besichtigungen führen. Vergangene Krisen waren meist davon geprägt, dass Anleger und Mieter verstärkt die Sicherheit der Immobilie gegenüber anderen Vermögensgegenständen in den Vordergrund der Investitionsentscheidungen rückten.



## Ein Blick auf das aktuelle Portfolio



(Quelle: B-A-L Germany AG)

7

Die Gesellschaft hat die gute Konjunktur im Jahr 2019 für einen weiteren Ausbau der Liegenschaften nutzen können. Das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Sachsen verblieb im 1. Halbjahr 2019 auf dem Stand des vergleichbaren Zeitraums von 2018. In jeweiligen Preisen erhöhte sich das BIP in Sachsen um 2,3 Prozent und folgte somit der gesamtdeutschen Entwicklung (2,4 Prozent). Die Arbeitslosenquote fiel in Sachsen auf ein historisch niedriges Niveau von 5% im November 2019.

(Quelle/Grafik: Statista.com, 2019)

Gemessen an den Einheiten wuchs das Portfolio zwar nur um 21 Einheiten, die korrespondierende Wohnfläche stieg aber von 1.648 auf 2.781 qm bis zum Jahresende. Bereits im ersten Quartal 2020 kamen weitere 13 Einheiten hinzu, die aktuell vermietbare Fläche liegt bei 3.688 qm. Mit einem Durchschnittspreis etwa 420 €/qm inklusive Nebenkosten und Renovierungsaufwendungen liegt der Einstiegspreis auf erstaunlich niedrigem Niveau und sichert trotz kleinerer Leerstände eine hohe zweistellige Mietrendite. Mit diesem Portfolioaufbau liegt man bereits in Q1 bei 80% der gesamten Vorjahresleistung. Durch die gebremsten Finanzierungs-Möglichkeiten wird sich der Portfolio-Aufbau zur Jahresmitte vermutlich etwas verlangsamen.



## Kapitalerhöhung und Bestandsdynamik

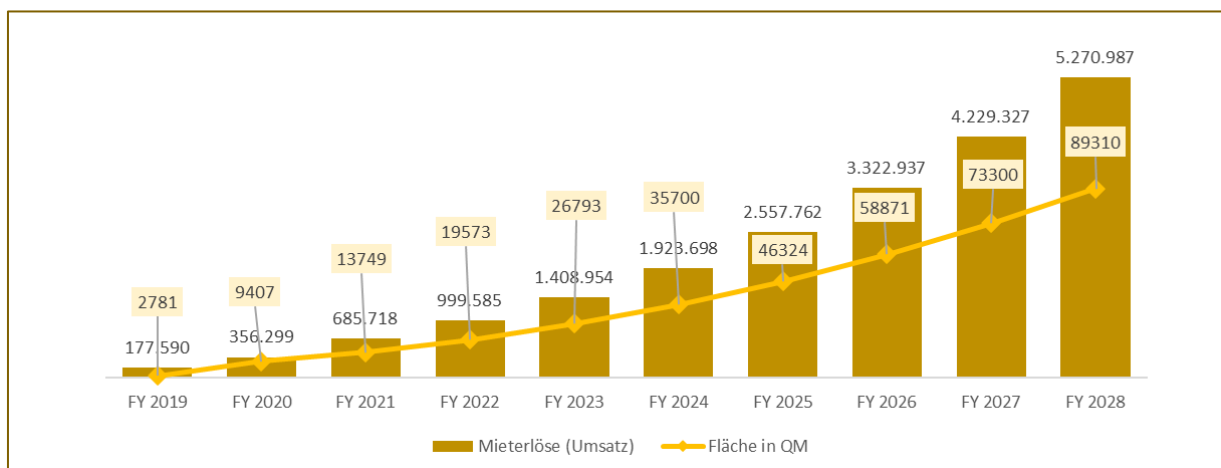
Anfang März berichtete BAL von der erfolgreichen Platzierung von 400.000 Stammaktien oder 20% des ausstehenden Kapitals. Damit ist ein neuer Kerninvestor und ein langfristiger strategischer Anteilseigner gewonnen. Die neuen Aktien stammten aus dem genehmigten Kapital 2018, sie konnten in einer Transaktion zu 3 Euro platziert werden, ein Agio gegenüber den notierten Vorzugsaktien von über 100%. Das Paket wurde komplett von der Münchner Beteiligungsgesellschaft ISURUS übernommen, die damit ein Drittel der Stimmrechte erlangt und nun zu den größten Einzelaktionären gehört.

Der neue Kerninvestor kommentiert wie folgt: "Wir haben uns mit unserer Beteiligungsgesellschaft nach einer sorgfältigen Markt- und Unternehmensanalyse an B-A-L Germany beteiligt, weil wir von dem Geschäftsmodell, seinem Management und seinen Zukunftsaussichten überzeugt sind", sagt Dr. Jochen Felsenheimer, Mitglied der Geschäftsführung der ISURUS UBG, und ergänzt: "B-A-L Germany hat sich in einer profitablen Nische positioniert, dem kleinteiligen Erwerb von vermieteten Wohnimmobilien in den D-Lagen Sachsens. Hier profitiert B-A-L Germany nicht nur von ungewöhnlich niedrigen Einkaufspreisen, die hohe, meist zweistellige Mietrenditen zur Folge haben, sondern auch von niedrigen Leerstandsquoten. Das Geschäftsmodell ist damit nachhaltig profitabel und gut prognostizierbar, zwei für unser Haus unumgängliche Bedingungen für eine Beteiligung. Wir sind der Überzeugung, dass B-A-L Germany eine vielversprechende Zukunft vor sich hat und sind froh, das Unternehmen mit unserer Kapitalmarkt-Expertise begleiten zu dürfen."

8

Nach der nun erfolgten Eintragung der Kapitalmaßnahme nimmt die Gesellschaft unmittelbar weitere Kapitalschritte in Angriff, die in der Hauptversammlung vom 17.12.19 beschlossen wurden. Dazu gehört die schon bekannt gemachte Sachkapitalerhöhung, die im Laufe des Jahres durchgeführt wird. Die Integration des Immobilienpakets wird mit seinen 2.000 qm vermieteter Fläche noch im laufenden Jahr einen erheblichen Ergebnisbeitrag leisten. Im weiteren Jahresverlauf sind sowohl Eigen- als auch Fremdkapitalmaßnahmen zu erwarten.

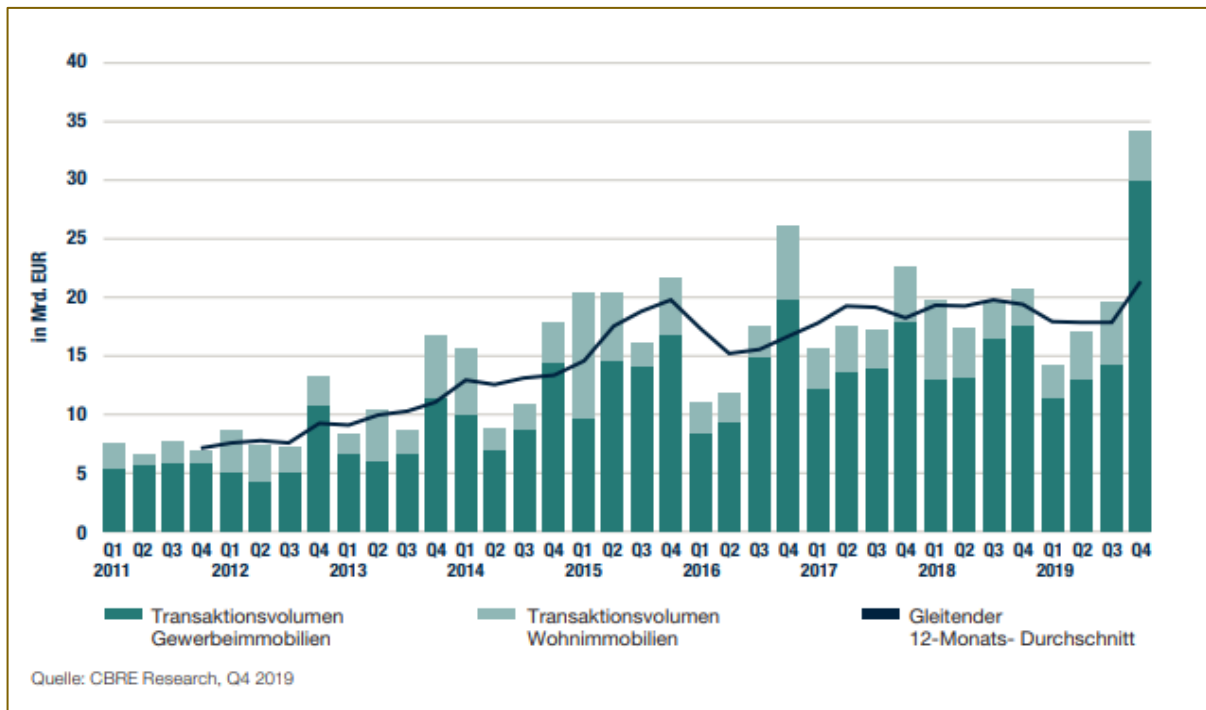
Hier eine Übersicht über die erwarteten Umsätze (v.a. Mieterlöse) und die korrespondierend dazu ansteigende Wohnfläche der B-A-L Germany AG. (Quelle: Capital Lounge Research)





## Der deutsche Immobilienmarkt wächst ungebrochen

Das vergangene Jahr 2019 wird nach Ansicht der Immobilienwirtschaft wieder als Rekordjahr in die Geschichtsbücher eingehen. Laut CBRE Research (Q4, 2019) stieg das deutschlandweite Transaktionsvolumen auch im vergangenen Jahr wieder um mehr als 9% an, auf einen neuen Rekordwert von 84,5 Mrd. € - im Jahr 2013 lag dieser Wert noch unter 50 Mrd. €.



9

Der kleinere Wohnimmobilienmarkt zeigte ein Volumen von 16,3 Mrd. €, was einen Anstieg von etwa 3,5 bis 8,6% bedeutete, je nach Region und Zählart. Während auch in 2019 wieder ein Volumensrekord erzielt wurde, ist die Anzahl der Transaktionen aber leicht rückläufig, auch die Verwertungs-Zyklen haben sich leicht erhöht. Ein kleines Zeichen dafür, dass die Bewertung schon sehr weit fortgeschritten ist.

Mit Hinblick auf den weitestgehenden Stillstand der Wirtschaft seit März 2020, muss mit einem einsetzenden Rückgang der Transaktionen im laufenden Jahr gerechnet werden. Angesichts des zunehmenden Preisdrucks sollten hochspezialisierte und lokal verankerte Unternehmen aber weitere Einkaufsvorteile generieren können. BAL operiert nicht in A oder B-Lagen, es ist daher nicht zu erwarten, dass aufkommender Preisdruck bereits hier voll durchschlägt.

Für die B-A-L Germany deutet sich vor diesem Hintergrund wieder ein Rekordjahr an. Wenn es gelingt, die notwendigen Kapital-Einwerbungen erfolgreich durchzuführen, sind dem steilen Wachstum keine natürlichen Grenzen gesetzt. Die Fremdkapitalseite dürfte sich durch die umfangreichen Liquiditätsmaßnahmen der Notenbanken zur Verhinderung negativer Entwicklungen wegen der COVID-19-Pandemie noch deutlich freundlicher zeigen und eine durchgängige Finanzierung ermöglichen.

## Unsere Bewertungsverfahren

Unsere Bewertung der B-A-L Germany AG (BAL) lässt sich aus verschiedenen Blickwinkeln plausibilisieren. Wir ziehen als Ausgangsparameter die gewichtete Aktienanzahl 2020 aus Stämmen und Vorzügen heran, also 2,7 Mio. Aktien – nur 800.000 Stück sind börsennotiert.

- 1) Betrachtung des Buchwerts:** BAL bilanziert nach HGB, d.h. das abgemilderte Niederstwertprinzip kommt hier zur Anwendung. Eine marktpreisgerechte Preisanpassung wie es die Bilanzierungsregeln nach IFRS vorsehen, wird bei BAL nicht vorgenommen. Da BAL sehr günstig einkauft, sammelt das Unternehmen stille Reserven an, die erst im Falle eines Verkaufs oder einer Liquidation zum Tragen kommen. Der zu berechnende Buchwert je Aktie berechnet sich aus der Summe aller Liegenschaften zum Anschaffungs- oder Herstellungswert vermindert um die aktuelle Verschuldung des Unternehmens. Dieser Wert berechnet sich zu **1,48 € je Aktie**. Da BAL derzeit zu 85% mit Eigenmitteln finanziert ist, sehen wir den Buchwert als absolute Untergrenze der Bewertung an.
- 2) Peergroup-Vergleich:** In unserem Peergroup-Vergleich erhalten wir für die Multiplikatoren Kurs/Buch- und Kurs/Umsatz-Verhältnis Durchschnittswerte von 1,9 bzw. 9,7. Aufgrund der wenig vergleichbaren Unternehmen sind diese Werte aber nur ein grober Vergleichswert unter den börsennotierten Branchen-Unternehmen. Ein reiner Wohnungsbestandhalter ist die TAG Immobilien mit den Multiples 1,3 und 6,9. Mit einer vergleichsweise hohen Eigenkapitalrendite von über 18% veranschaulicht dieses Unternehmen die Wirkungen einer gehebelten Finanzierungsstruktur mehr als deutlich. Der Vergleich führt zu einer Aufwertung gegenüber der reinen Buchwertbetrachtung von etwa 76% und liefert 2,87 bzw. 2,35 € im Mittelwert **2,61 € je Aktie**. Herangezogen haben wir wegen unserer 12-Monatssicht die rollierenden Umsätze auf Quartalsicht bis zum zweiten Quartal 2021.

10

Peergroup Analyse vom 05.05.2020		Deutsche Wohnen	LEG Immobilien	TAG Immobilien	Sedimeyer Grund	Ø	B-A-L
Anzahl der Aktien	Mio. Stk	359.766.480	69.010.000	146.499.000	734.000		2.700.000
Kurs 05.05.2020	€	36,7	107,2	20,49	3120,00		<b>1,29 €</b>
MCAP	€	13.203.429.816	7.397.872.000	3.001.764.510	2.290.080.000		4.632.000
Umsatz	Mio. €	1.004	989	438	177		656.000
Bilanzsumme	Mio. €	25.397	11.194	5.043	1.033		1.769.000
Buchwert/Aktie	€	35,30	85,99	15,99	366,40		1,48
Gewinn/Aktie	€	5,15	12,61	3,09	51,34	bereinigt	0,04
KGV	Ratio	7,1	8,5	6,6	60,8	12,5	
KBV	Ratio	1,0	1,2	1,3	8,5	1,9	<b>2,87 €</b>
KUV	Ratio	13,2	7,5	6,9	12,9	9,7	<b>2,35 €</b>
EK-Rendite	in %	15,9	17,6	18,6	4,9	12,6	13,6
GK-Rendite	in %	6,1	7,2	9,3	12,6	8,5	9,2

(Quelle: Capital Lounge Research)

- 3) **DCF-Analyse:** Als definitive Wertbeimessung lässt sich u.E. das Discounted-Cashflow-Modell heranziehen. Denn ungeachtet etwaiger Buchwertbetrachtungen kann die reine Diskontierung als Ertragswertbestimmung die wertvollsten Hinweise liefern. Als Investor hat man das Wahlrecht, die Werthaltigkeit eines Unternehmens vorsichtigerweise auch jederzeit auf die bilanzielle Buchwertbetrachtung zurückzuführen, ein Hinweis auf die Liquidationswerte im Insolvenz- oder Verkaufsfall. Dies verzerrt aber die unternehmerische Sicht, denn BAL kauft Immobilien, um Mietüberschüsse zu generieren. In unserem DCF-Modell diskontieren wir die erwarteten Miet-Einnahmen plus Abschreibungen abzüglich aller Kosten. Die Finanzierungsstruktur der einzelnen Perioden wird dabei berücksichtigt.

		in Tausend €	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	
<b>B-A-L Germany AG</b>			<b>Start</b>						
	EK		4.700	6.000	8.000	10.000	13.000		
	FK		1.412	2.300	2.800	3.200	3.850		
	Beta		1,30	1,30	1,30	1,30	1,30		
	WACC		8,25%	7,95%	8,06%	8,17%	8,26%		
	Abz.Faktor		0,92	0,79	0,68	0,58	0,49		
	Operative Free Cash Flows		-198.080	182.029	458.190	638.828	945.384	1.338.493	
	Terminal Value							16.195.028	
	Nettoanwert der FCFs / Terminal Value		-198.080	168.158	363.236	433.669	548.447	8.015.554	
+	Summe der abgezinsten zukünftigen FCFs	1.315.431							
+	Barwert des Terminal Value	8.015.554							
	Anteil des Terminal Value am Unternehmenswert	85,9%							
=	<b>Enterprise Value</b>	<b>9.330.985</b>							
+	Kassenposition	50,0							
+	Nicht operatives Vermögen	170,0							
=	<b>Entity Value</b>	<b>9.331.205</b>							
-	Zinstragende Gesamtverbindlichkeiten	1.412.000							
=	<b>Equity Value</b>	<b>7.919.205</b>							
/.	Anzahl der Aktien (gewichtet)	2.700.000							
<b>DCF Bewertung je Aktie in EURO</b>		<b>2,93</b>							
<b>ANNAHMEN</b>									
	BETA	1,3							
	WACC = (i(EK) x EK + i(FK) x FK) / GK								
	EK= EK-Anteil FK= FK-Anteil GK= Gesamtkapital								
	i(EK) = 7,5%	7,50%							
	i(FK) = 2,5%	2,50%							

(Berechnungen: Capital Lounge Research)

Die freien Cash-Flows werden im Rahmen dieses Berechnungs-Verfahrens über 5 Jahre abdiskontiert. Der Diskontierungsfaktor ergibt sich aus dem kapitalgewichteten Durchschnittszins (WACC) aus der jeweils im betreffenden Jahr vorliegenden Kapitalstruktur. Abgesehen von geringen Leerstandsquoten sehen wir das Geschäft als relativ risikolos an, was zu einem Betafaktor von 1,3 führt – ein leichter Marktaufschlag wegen der Unternehmensgröße (MicroCap) ist damit verarbeitet. Als Zinssätze legen wir 7,5 bzw. 2,5% (EK/FK) fest. 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 9,33 Mio. Euro. Abzüglich der im Jahr 2020 erwarteten Verschuldung von 1,41 Mio. € liefert dies einen Eigenkapitalwert von 7,919 Mio. Euro bezogen auf eine gewichtete Gesamtzahl von 2,7 Mio. Aktien einen auf heute errechneten Fair Value von **2,933 Euro** je Aktie.

## Gewichtung der Einzelergebnisse

Da die B-A-L Germany AG bislang die Anzahl der Stämme und Vorzüge parallel nach oben entwickelt hat, machen wir in der Bewertung keinen Unterschied in der Gattung, wohlweislich dass Stammaktien in der Regel 30 Prozent höher notieren. Wir gewichten unsere verschiedenen Betrachtungsebenen wie folgt:

- (1) Die aktuelle **NAV-Betrachtung** zu Buchwerten mit **15%**
- (2) Die marktorientierte Sichtweise des **Peergroup-Vergleichs** mit **25%**
- (3) Die zukunfts- und chancenorientierte Sichtweise im **DCF** mit **60%**

Unter Anwendung obiger Parameter ergibt sich folgende Wertbestimmung:


$$(0,15 \times 1,48 + 0,25 \times 2,61 + 0,6 \times 2,93) = 0,222 + 0,653 + 1,758 = \mathbf{2,633 \text{ €}}$$

Unser Kursziel über einen Zeitraum von 12 Monaten lautet: **2,70 €**

## 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 2019 ca. 6,2% per annum. Unsere Berechnung unterstellt eine konservative Preisanpassung von 2,5% pro Jahr.
- (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 in mittelpreisigen Lagen kombinieren sich mit vergleichsweise hohen Mieteinnahmen. Ohne Berücksichtigung von Instandhaltungsrücklagen amortisiert sich das investierte Kapital 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 2020 sukzessive steigen. 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) 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.
- (5) Beim Erwerb weiterer Immobilienportfolios kann der Wettbewerbsdruck dazu führen, dass die Ankaufspreise 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. Marktentwicklungen könnten auch dazu führen, dass die B-A-L Germany AG zum Übernahmeeobjekt wird. Dies bedingt jedoch der Zustimmung der Stammaktionäre.

## Geschäftszahlen 2016-2022e – Geprüfte Abschlüsse bis 2019

								
Geschäftsjahr	in Mio. € (jeweils zum 31.12.)	< 2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Grundkapital		50	600	1.300	1.600	4.700	6.000	8.000
Zufluss Eigenkapital (Agio durch Aktienplatzierung)		50	550	820	1.140	5.280	2.000	3.000
Fremdkapital (ab 2021 mit FK-Aufnahme / Zins 2% unterstellt)		30	500	379	322	1.412	2.300	2.800
Thesaurierte Gewinne		10	0	0	0	100	150	170
Wachstumskapital		90	1.050	1.199	1.462	6.792	4.450	5.970
Vermietbare Fläche in qm (nach Investition)		400	800	1.638	2.781	9.407	13.749	19.573
Investiertes Kapital		205	410	839	1.425	4.821	7.046	10.031
<b>Nettomietertlöse p.a. in Euro</b>		<b>18.500</b>	<b>39.752</b>	<b>91.980</b>	<b>177.590</b>	<b>356.299</b>	<b>685.718</b>	<b>999.585</b>
Netto-Durchschnittsmiete mtl/qm in Euro		5,22	5,64	5,40	5,01	5,08	5,14	5,21
Kosten (Personal, Mieten, Rücklagen) / geschätzt +15% p.a. (*)		20.000	46.000	181.170	368.290	157.850	181.528	258.757
Abschreibungen (2% linear / Inv Kapital - 10% Grundstück)		3.690	7.380	11.970	33.140	86.783	126.833	180.563
Zinskosten (2% auf das bestehende Fremdkapital)		3.000	671	-5.460	7.380	16.420	46.000	102.000
<b>Ergebnis der gew. Geschäftstätigkeit (EGT/FFO)</b>		<b>-8.190</b>	<b>-14.299</b>	<b>-95.700</b>	<b>-231.220</b>	<b>95.246</b>	<b>331.358</b>	<b>458.265</b>
Steuern gesamt (23% vereinfacht / nur KSt & GEST, keine GewSt); bestehende Verlustvorträge bis 2022 berücksichtigt; Korrekturposten		0	17.524	-1.810	-2.830	-9.573	-13.991	-19.918
<b>Nettogewinn</b>		<b>-8.190</b>	<b>3.225</b>	<b>-97.510</b>	<b>-234.050</b>	<b>85.673</b>	<b>317.366</b>	<b>438.347</b>
Dividenden-Ausschüttung (VZ)		.j.	.j.	.j.	.j.	.j.	0,01	0,01
<b>Dividendensumme (Annahme 40% AQ plus 20% Dynamik p.a.)</b>		.j.	.j.	.j.	.j.	.j.	126.947	210.407
<b>FREE CASH FLOW</b>		<b>-4.500</b>	<b>-6.919</b>	<b>-83.730</b>	<b>-198.080</b>	<b>182.029</b>	<b>458.190</b>	<b>638.828</b>
FCF-Rendite		-2,20%	-1,69%	-9,97%	-13,90%	3,78%	6,50%	6,37%
<b>Return on Invested Capital (ROIC)</b>		<b>-4,00%</b>	<b>0,79%</b>	<b>-11,62%</b>	<b>-16,42%</b>	<b>1,78%</b>	<b>4,50%</b>	<b>4,37%</b>
<b>Netto-Mietrendite (vor Steuern)</b>		<b>9,02%</b>	<b>9,70%</b>	<b>10,96%</b>	<b>12,46%</b>	<b>7,39%</b>	<b>9,73%</b>	<b>9,96%</b>
Inflationärer Preisfaktor 1,3% p.a. bei Miete, Kaufpreise +2,5% p.a. Ab 2022/25 berücksichtigen wir ein Vorstandsgehalt von 50/100 TE Alle Werte in TEUR (ab Zeile 10 in Euro)								
(*) Einmalkosten für KEs und Listing sind in 2018 (97 TEUR) und 2019 (208 TEUR) berücksichtigt								

Quelle: B-A-L Germany AG; Schätzungen Capital Lounge Research

## Geschäftsjahr 2020

- 25.09.2020** Veröffentlichung Zwischenbericht 1. Halbjahr 2020
- 30.07.2020** Hauptversammlung 2020, Meißen
- 29.06.2020** Nachweisstichtag Hauptversammlung 2020
- 24.04.2020** Veröffentlichung Jahresabschluss 2019

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

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

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

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

### Ratingverlauf:

31.03.2019	Initial-Report	<b>Aufnahme der Coverage</b>	Fair Value	<b>2,50 €</b>
05.05.2020	Update-Report	<b>Jahreszahlen 2019</b>	Kaufen	<b>2,70 €</b>

## 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 Anlagendingen 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.

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.

17

### **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;

Aussendung/Fertigstellung: Dieses Update wurde zwischen dem 27.04. und 05.05.2020 erstellt und am 05.05.2020 veröffentlicht. Der Kurs der Vorzugsaktie lag an diesem Tag in Wien bei 1,20 € und in Stuttgart bei 1,29 €.

Copyright: Capital Lounge GmbH, Mai 2020