

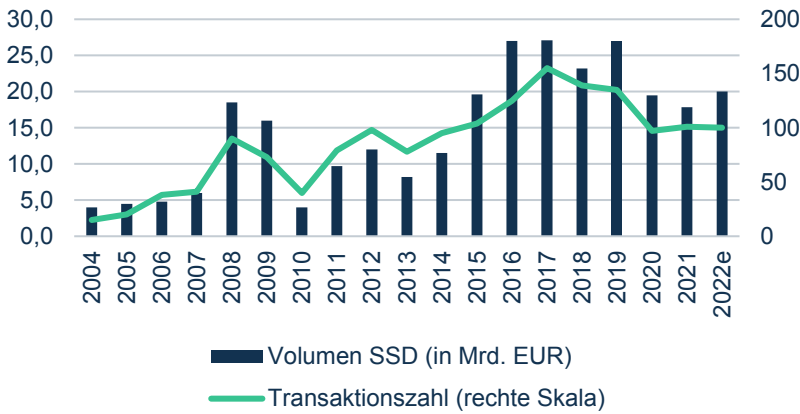


Research für Unternehmen | **Finanzierung** | 22.12.2021

Schuldscheinmarkt mit gutem Jahresabschluss

Dr. Thomas Meißner,
Abteilungsleiter Makro- und Strategy-
Research

LBBWResearch@LBBW.de



>>SSD-Markt punktet mit Stabilität und grüner Variabilität<<

Barbara Ambrus

Inhalt

- Die Highlights2
- Starker Jahresabschluss in Q43
- 2021 – Jahr des Mittelstands5
- Nachhaltigkeit im Fokus7
- Marktumfeld günstig8
- Ausblick positiv10
- Ansprechpersonen Produktlösungen12
- Disclaimer12

Autorin:
Barbara Ambrus
Senior Analyst
+ 49 711 127-73461
barbara.ambrus@LBBW.de

01 |

Die Highlights

- Transaktionsvolumen mit neuen SSD im vierten Quartal über Vorjahr
- Gesamtjahr unter den Vorjahren
- Zahlreiche Transaktionen aus dem Mittelstand
- Mittlere Laufzeiten und Volumen dominieren
- Auch Unternehmen aus dem europäischen Ausland aktiv
- Transaktionen von außerhalb der DACH-Region dürften wieder zunehmen
- Nachhaltigkeit bleibt am SSD-Markt im Fokus
- Transaktionsmotivation insbesondere Refinanzierung, Sicherung weiterer Liquiditätspolster sowie attraktive Konditionen
- Auch weiterhin rege Nachfrage erwartet
- Zinsen dürften noch lange sehr niedrig bleiben
- Erwartetes Volumen im Gesamtjahr 2022: über 2021 und rund 20 Mrd. EUR
- SSD für Unternehmen und Anleger weiterhin attraktiv



Starker Jahresabschluss in Q4

SSD-Markt mit gutem Jahresende

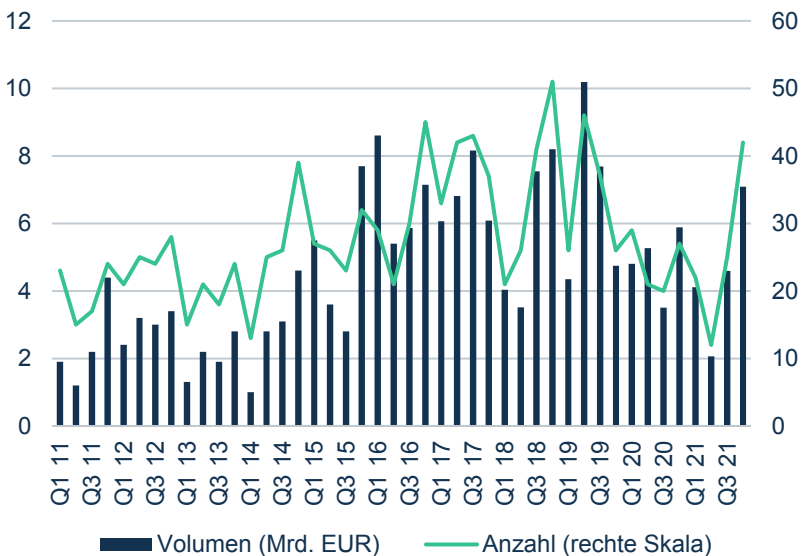
Der Corporate Schuldscheindarlehensmarkt (SSD-Markt) hat im vierten Quartal 2021 gegenüber dem zweiten und dem dritten Jahresviertel des laufenden Jahres deutlich angezogen. Nach Schätzungen der LBBW erreicht das Volumen neuer Transaktionen etwa 7,1 Mrd. EUR und liegt damit um rund 20% über dem entsprechenden Vorjahresquartal. Es ist damit volumenmäßig mit Abstand das größte Quartal des Gesamtjahres 2021. Die Zahl der neuen SSD liegt im vierten Quartal mit 42 Stück merklich über den Vorquartalen der Jahre 2020 und 2021 und etwa auf der Höhe der Jahre 2016 bis 2018.

Im Vergleich zum Durchschnitt der vierten Quartale der letzten zehn Jahre, 2011 bis 2020, liegen das Volumen und die Transaktionszahl im diesjährigen Endquartal jeweils um rund 30% höher. Gegenüber den starken Jahren 2015 bis 2018 können Volumen und Anzahl neuer SSD im laufenden vierten Quartal diesmal, nach zwei schwächeren vierten Quartalen, wieder mithalten.

Q4 über Vorjahr

Q4 größtes Quartal des Jahres 2021

SSD-Primärmarktvolumen auf Quartalsbasis



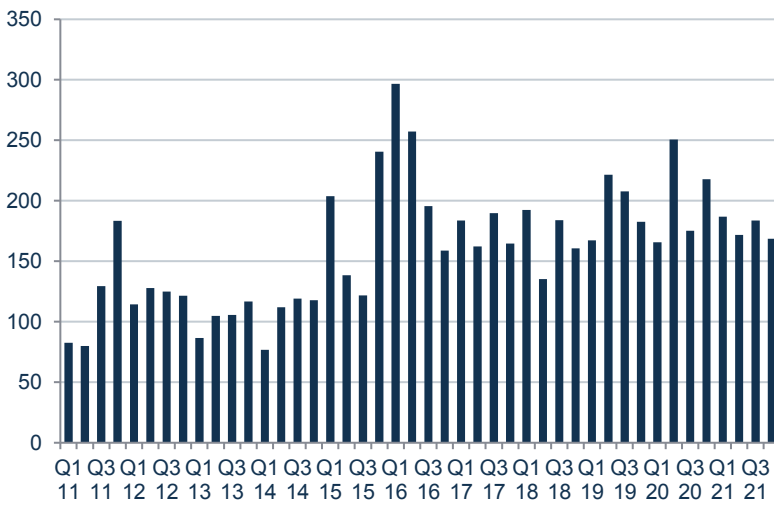
Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Durchschnittsvolumen in Q4 niedrig

Das Durchschnittsvolumen fällt im vierten Quartal im historischen Vergleich mit geschätzt knapp 170 Mio. EUR niedriger als in den vier Vorquartalen aus. Das bisher höchste durchschnittliche Volumen eines Quartals war im ersten Quartal 2016 mit 297 Mio. EUR markiert worden.

Durchschnittliches Volumen historisch eher niedriger

Durchschnittsvolumen Quartale



■ Durchschnittsvolumen (Mio. EUR)

Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

SSD-Markt-Bedingungen attraktiv

Der SSD-Markt weist im vierten Quartal 2021 attraktive Bedingungen für Darlehensnehmer auf. Anziehende Zinsen führen dazu, dass SSD mit Blick auf Benchmarktransaktionen wieder wettbewerbsfähiger im Vergleich zu Anleihen werden. Dies gilt insbesondere für die Unternehmen, die aufgrund ihrer Unternehmensgröße und ihrer Reportingkapazitäten auch für das Anleiheformat infrage kommen.

Bei hoher Transaktionszahl sind im vierten Quartal 2021 alle SSD sehr gut am Markt aufgenommen worden, die Orderbücher waren weitgehend deutlich überzeichnet. Wir werten es darüber hinaus als positives Zeichen für den Markt, dass seit Herbst wieder mehr Transaktionen von am SSD-Markt neuen Unternehmen zu verzeichnen sind.

Normale Laufzeitenverteilung

SSD mit mittleren Laufzeiten zwischen vier und sieben Jahren erreichen im vierten Quartal gut 70% des Volumens. Damit entspricht das Jahresendquartal etwa der vor dem Corona-Jahr 2020 üblichen Laufzeitenverteilung. Vor allem im zweiten Quartal 2020 und auch noch mit abnehmender Tendenz im dritten Quartal 2020 war der Anteil von kurzfristigen SSD-Finanzierungen deutlich in die Höhe geschossen.

Mehr Debüt-SSD

Mittlere Laufzeiten
in der Überzahl

2021 – Jahr des Mittelstands

Gesamtjahr im 10-Jahres-Durchschnitt

Im Gesamtjahr 2021 erreicht das Transaktionsvolumen mit neuen SSD nach unseren Schätzungen rund 17,9 Mrd. EUR. Damit bleibt das laufende Jahr um 8% hinter dem Vorjahr sowie deutlicher hinter den außerordentlich hohen Jahren 2016 bis 2019 zurück.

Die Anzahl neuer SSD dürfte 2021 bei 101 und damit um 4% höher als im Vorjahr liegen. Die Transaktionszahl ist damit merklich niedriger als in den Jahren 2016 bis 2019 sowie etwa gleichauf mit den Jahren 2014 und 2015.

Im Vergleich zu den letzten zehn Jahren, 2011 bis 2020, erreicht das laufende Jahr hinsichtlich des Volumens und der Transaktionszahl fast den 10-Jahres-Durchschnitt.

2021 kann am SSD-Markt als Jahr des Mittelstands bezeichnet werden, was man auch an dem im Vergleich zu den zwei Vorjahren niedrigeren Durchschnittsvolumen ablesen kann. Wir sehen darin ein Zeichen für das wieder zurückgekehrte Vertrauen und damit für eine Normalisierung. Das Vertrauen kommt auch in einer gestiegenen Anzahl von Debutemittenten zum Ausdruck: 32 Unternehmen waren 2021 erstmals am SSD-Markt aktiv. 2020 hatten verstärkt Großunternehmen (oftmals mit externem Investment-Grade-Rating und sehr gutem Track Record) den SSD-Markt genutzt.

Mittlere Größen und Laufzeiten dominieren

SSD der mittleren Größenordnung von 200 bis 500 Mio. EUR bestreiten im Gesamtjahr nach Daten der LBBW einen Anteil am Gesamtmarkt von etwas mehr als der Hälfte. Dies ist vergleichbar mit dem Vorjahr und liegt etwas höher als 2019. SSD mit einem Volumen von 500 Mio. EUR oder mehr (z.T. in mehreren Tranchen) liegen 2021 bei einem Anteil von etwas unter einem Fünftel. SSD mit Volumen unter 200 Mio. EUR erreichen einen Volumenanteil von fast einem Drittel aller SSD.

SSD mit mittleren Laufzeiten zwischen vier und sieben Jahren befinden sich im laufenden Jahr mit einem Anteil von etwas über 60% wieder Rahmen der Vor-Corona-Jahre. 2015 bis 2019 hatten mittlere Laufzeiten einen Marktanteil von 60% bis 70% bestritten. SSD mit einer Laufzeit von weniger als vier Jahren machen 2021 etwas weniger als 30% des Volumens aller neuen SSD aus. Der Anteil von SSD mit einer Laufzeit von mehr als sieben Jahren liegt wie historisch üblich um 10%.

Breite Branchendiversifikation

Die Branchenverteilung ist 2021 ähnlich wie in den Vorjahren breit gestreut, sodass sich für Investoren eine vielfältige Branchenauswahl anbietet. Die gemessen an der Anzahl höchsten Anteile von SSD kommen aus dem Bereich Basic Industry (Grundstoffe, Chemie, Bau u.a.) mit 19%. Darauf folgen Nicht-zyklischer Konsum mit 16%, Dienstleistungen mit 14%, Energie mit 12%, Automobil mit 11% sowie Immobilien mit

Niedriger als in
den Vorjahren

2021 Jahr des Mit-
telstands

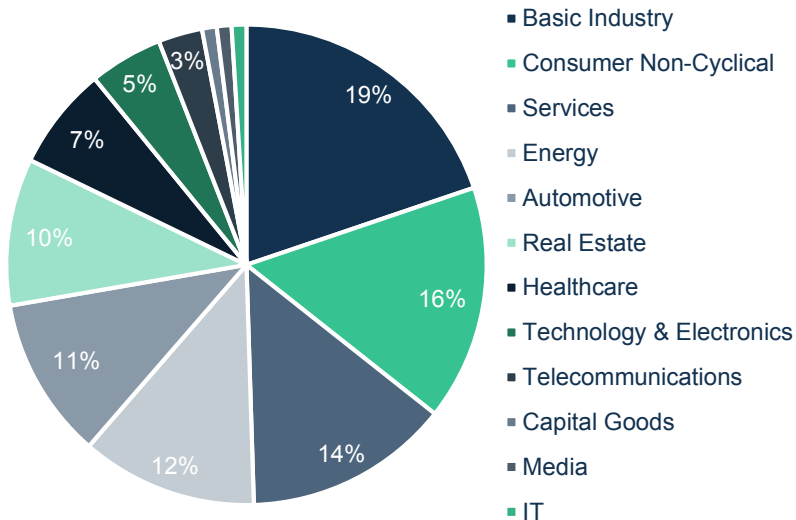
Ausgewogene
Größenverteilung

Mehrheitlich mittel-
fristige SSD

SSD aus vielen
verschiedenen
Branchen

10%. Anteile von weniger als 10% am gesamten SSD-Markt erreichen Firmen aus den Branchen Gesundheitswesen mit 7%, Technologie und Elektronik mit 5% sowie Telekom mit 3%. Bei einem Prozentanteil liegen dieses Jahr die Branchen Maschinenbau, Medien und IT.

Branchenanteile an der SSD-Anzahl



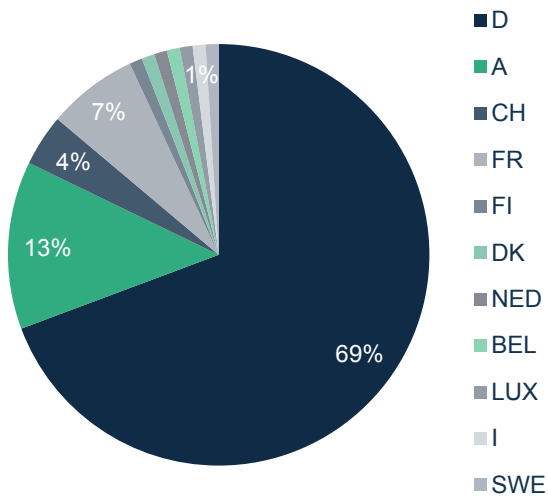
Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Niedriger Auslandsanteil

Unternehmen aus Deutschland erreichen mit 69% wie üblich den höchsten Anteil aller SSD, wenn man die Zahl der Transaktionen betrachtet. Darauf folgen Österreich mit 13%, Frankreich mit 7% und die Schweiz mit 4%. Auf einen Anteil von jeweils einem Prozent kommen Unternehmen aus Finnland, Dänemark, den Niederlanden, Belgien, Luxemburg, Italien und Schweden. Wir beurteilen es positiv, dass Unternehmen aus dem europäischen Ausland insbesondere im vierten Quartal den SSD-Markt wieder vermehrt nutzen.

Herkunft zu 86%
aus deutschsprachiger Region

Herkunftsländer der SSD-Unternehmen



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Der Trend hin zu einer stärkeren internationalen Diversifizierung der Darlehensnehmer wurde im vergangenen Jahr vorerst gestoppt. Wir gehen jedoch davon aus, dass bei einer weiteren Normalisierung der konjunkturellen Situation auch wieder mehr Firmen aus dem Ausland das Finanzierungsmittel SSD nutzen werden.

04 |

Nachhaltigkeit im Fokus

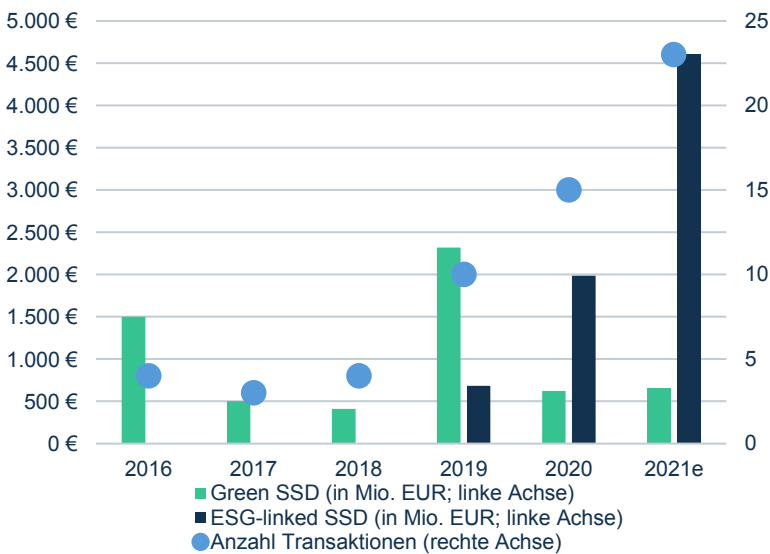
Anteil von nachhaltigen SSD fast 30%

Der Trend zu Transaktionen mit Nachhaltigkeitsfokus (Green- und ESG-linked) hat sich in diesem Jahr am SSD-Markt dynamisch fortgesetzt. 2021 waren 23 solcher Transaktionen zu verzeichnen, nach 15 im vergangenen Jahr und 10 im Jahr 2019.

Das Volumen von SSD mit Nachhaltigkeitsaspekten erreicht im laufenden Jahr etwa 5,3 Mrd. EUR und damit fast 30% des Volumens aller neuer SSD.

Nachhaltige SSD im Kommen

Transaktionen mit Fokus auf Grün und ESG



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Nachhaltigkeits-Markt entwickelt sich weiter

Der Schwerpunkt bei SSD mit Nachhaltigkeitsaspekten hat sich 2021 weiter von Green SSD weg entwickelt, bei denen explizit ein nachhaltiger Verwendungszweck in Verbindung mit einem Green Finance Framework definiert ist. Das in der Grafik oben grün dargestellt Volumen von Green SSD hat sich 2021 gegenüber dem Vorjahr kaum verändert. Insbesondere der Aspekt, dass anders als bei Green SSD, bei ESG-

Flexible Verwendung wird oft präferiert

linked SSD die Verwendung der Mittel frei verfügbar ist und sich der Nachhaltigkeitsaspekt auf die generelle Unternehmensperformance ausrichtet, macht diese für Unternehmen oft attraktiver. Nachhaltige SSD, bei denen ein Teil der Marge bzw. des Kupons an das externe Nachhaltigkeitsrating des Unternehmens gekoppelt ist, kommen im laufenden Jahr geschätzt mit 9 Transaktionen auf ein Volumen von 2,4 Mrd. EUR. Darüber hinaus gewinnen Transaktionen mit ESG-linked KPIs an Bedeutung und erreichen mit 8 SSD ein Volumen von 2,2 Mrd. EUR. Bei diesen SSD sind die Margen bzw. Kupons an unternehmensspezifische Sustainable Performance Targets gebunden, welche in einem bestimmten Rhythmus getestet werden. ESG-linked Transaktionen auf Basis eines Nachhaltigkeitsratings und Transaktionen mit unternehmensspezifischen Nachhaltigkeitszielen werden am Markt gleichermaßen gut akzeptiert.

Regulierung und Interesse nehmen zu

Aus unserer Sicht dürfte Nachhaltigkeit weiter an Bedeutung gewinnen. So wird für Unternehmen das Reporting über Nachhaltigkeit immer wichtiger. Beispielsweise hat die Europäische Kommission dieses Jahr ihren Vorschlag für eine Corporate Sustainability Reporting Directive ([CSRD](#)) veröffentlicht, die die bisher geltende Nonfinancial Reporting Directive, (NFRD) ersetzen soll. Auch bei Investoren geht die Strategie immer stärker Richtung Nachhaltigkeit, beispielsweise zu Green Asset Ratios. Dafür sorgt nicht zuletzt ebenfalls die Regulierung, insbesondere die EU-Verordnung Sustainable Finance Disclosure Regulation ([SFDR](#)). Das Thema steht bei Kreditinvestoren zwar aktuell noch am Anfang, gewinnt jedoch deutlich an Bedeutung.

05 |

Marktumfeld günstig

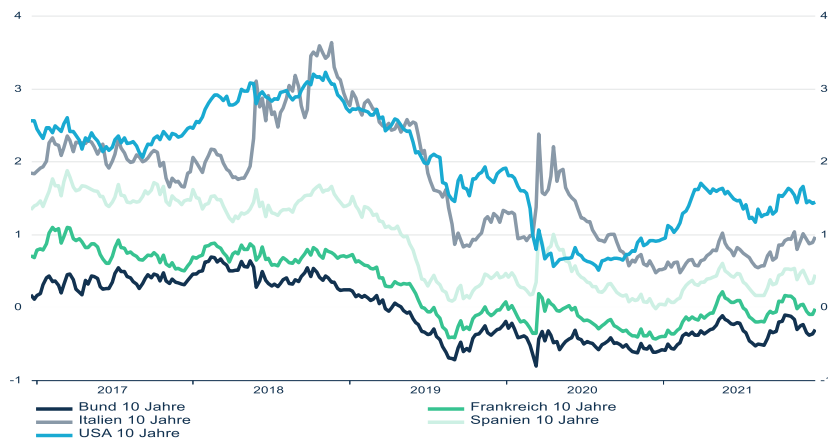
Renditen von Staatsanleihen niedrig

Die Renditen von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen machten dieses Jahr mehrere Versuche, über die Nulllinie zu steigen. Die konjunkturellen Sorgen bei hoher Inflation sowie die Corona-bedingte Verunsicherung ließen die Renditen jedoch immer wieder in den ausgeprägt negativen Bereich zurückfallen.

Die EZB bereitet zwar mit der Beendigung des Anleihekauf-Notprogramms PEPP Ende März 2022 eine allmähliche Rückführung der expansiven Geldpolitik vor. Im kommenden Jahr 2022 ist jedoch keine Änderung der Zinsen durch die EZB absehbar. Das LBBW Research erwartet noch lange sehr niedrige Zinsen in Europa. Die 10-jährigen Bundrenditen dürften im Jahr 2022 den negativen Bereich nicht nachhaltig verlassen.

Zinsen dürften
noch lange sehr
niedrig bleiben

Renditen langfristiger Staatsanleihen



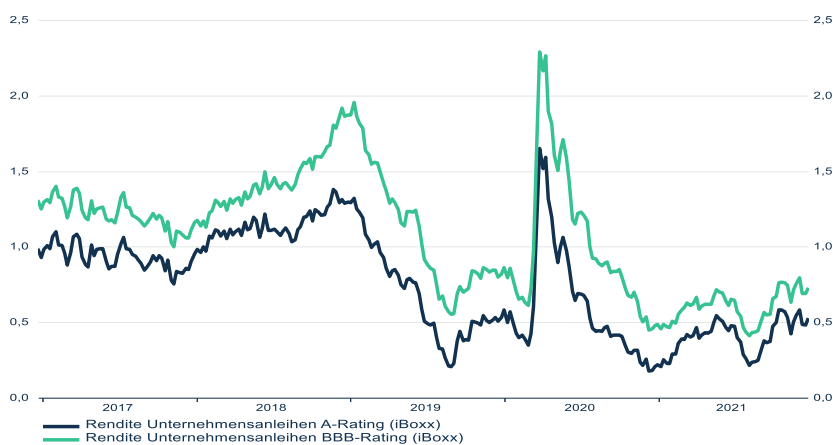
Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Auch Unternehmen profitieren

Die Renditen von Unternehmensanleihen haben sich nach dem sehr volatilen Jahr 2020 im laufenden Jahr vergleichsweise stabiler gezeigt. Von den im Dezember 2020 erreichten neuen Rekordtiefständen haben sie sich jedoch deutlich um rund 30 Basispunkte nach oben bewegt. A-Ratings liegen aktuell bei rund 0,5% und BBB-Ratings weisen Renditen von rund 0,7% auf. Und bei den Unternehmensanleihen im High-Yield-Index hat sich die Rendite inzwischen wieder um 3% etabliert (Jahrestief lag bei 2,3%).

Unternehmensrenditen sind etwas gestiegen

Renditen Unternehmensanleihen



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Bei den Unternehmensanleihen hat die durch die Omikron-Variante sprunghaft angestiegene Volatilität dafür gesorgt, dass die Risiko-Spreads im Verlauf des Jahres 2021 moderat angestiegen sind. Damit liegen sie jedoch noch sehr weit unter den zu Beginn der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 gesehenen Niveaus.

Angesichts der Suche von Investoren nach Renditen über Null und der unveränderten Rahmenbedingungen ist eine deutliche Spread-Ausweitung derzeit nicht absehbar.

Spreads dürften
seitwärts tendieren

Entwicklung der Anleihespreads



Quellen: Refinitiv, LBBW Research

06 |

Ausblick positiv

Corona und Lieferketten belasten Konjunktorentwicklung zunächst

Zum Jahresende gab es eine Reihe neuer, gesenkter Konjunkturprognosen, auch bei uns. Dafür haben insbesondere die aktuelle Corona-Welle und die Produktionsschwierigkeiten im Verarbeitenden Gewerbe gesorgt. Vor diesem Hintergrund dürfte sich ein Teil der konjunkturellen Erholung nach hinten verschieben. Eine hohe Nachfrage sollte jedoch das Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr stützen. Wir erwarten für Deutschland einen BIP-Zuwachs von 2,6% 2021 und von 4,0% 2022 und sehen die Inflation bei 3,1% 2021 und 2,6% 2022.

Hohe Nachfrage in
Sicht

LBBW-Prognosen BIP und Inflation

KONJUNKTUR		2020	2021e	2022e
Deutschland	BIP	-4,9	2,6	4,0
	Inflation	0,5	3,1	2,6
Euroland	BIP	-6,5	5,0	4,5
	Inflation	0,3	2,6	2,4
Großbritannien	BIP	-9,7	6,4	4,0
	Inflation	0,9	2,3	3,5
USA	BIP	-3,4	5,5	4,2
	Inflation	1,2	4,4	3,5
Japan	BIP	-4,5	2,9	2,4
	Inflation	0,0	0,4	0,3
China	BIP	2,3	7,5	5,0
	Inflation	2,5	3,2	2,8
Welt	BIP	-3,1	5,8	4,3
	Inflation	3,5	3,7	3,3

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

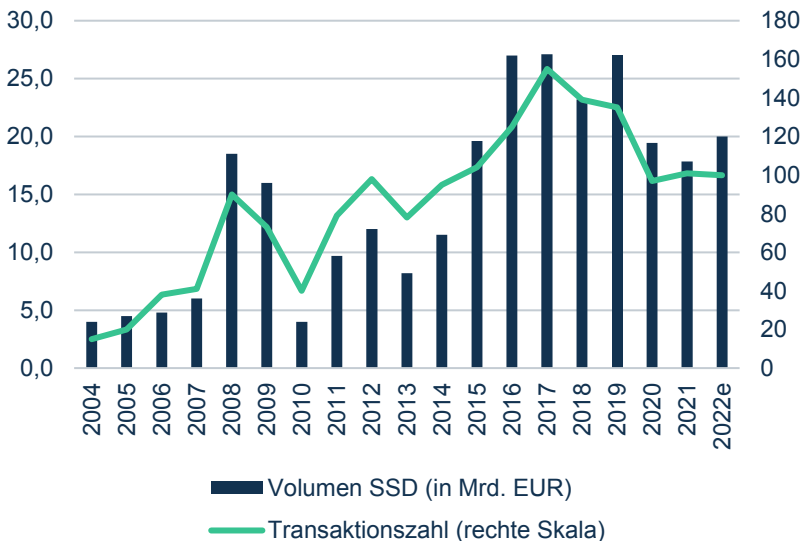
SSD-Markt dürfte sich positiv entwickeln

Das Umfeld für Unternehmensfinanzierungen, und damit auch für Schuldscheine, dürfte aufgrund des niedrigen Zinsumfelds günstig bleiben. Es ist jedoch anzunehmen, dass insbesondere Großkonzerne mit Investmentgrade-Rating aufgrund der anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen im kommenden Jahr den Anleihemarkt auch wieder rege nutzen dürften.

Auf dem SSD-Markt sehen wir von Seiten der Investoren eine hohe Nachfrage. Zudem dürfte mit anziehender Konjunktur wieder vermehrt die Finanzierung von Übernahmen in den Fokus rücken, die traditionell für hohe Transaktionsvolumina am SSD gesorgt haben. Auch das Sentiment am Markt stellt sich uns aktuell sehr positiv dar. Vor diesem Hintergrund sind wir für die Entwicklung des SSD-Markts im kommenden Jahr zuversichtlich. Wir gehen per saldo davon aus, dass der SSD-Markt 2022 ein im Vergleich zum laufenden Jahr höheres Volumen mit neuen SSD in Höhe von rund 20 Mrd. EUR erreichen kann.

Bessere Marktentwicklung erwartet

SSD-Primärmarktvolumen Jahresdaten



Quellen: LBBW Corporate Finance Origination, LBBW Research

Für Unternehmen und Anleger attraktiv

Unternehmen dürften bei Schuldscheinen auch weiterhin die Flexibilität hinsichtlich der Laufzeiten, einen im Vergleich zum Kapitalmarkt geringeren Dokumentationsaufwand sowie das attraktive Pricing schätzen.

Auch von Seiten der Investoren verzeichnen wir nach wie vor ein reges Interesse. Dazu dürfte beitragen, dass das Schuldscheindarlehen als Finanzierungsinstrument vor allem von Unternehmen genutzt wird, die in der Regel Finanzkennzahlen aufweisen, die investmentgrade-konform sind. Gleichzeitig schätzen Investoren im aktuellen Niedrigzinsumfeld SSD als Möglichkeit, positive Renditen zu realisieren.

SSD-Bedingungen sind attraktiv

Nachfrage dürfte rege bleiben

Ansprechpersonen Produktlösungen

Corporate Finance Origination
Anleihen, Schuldscheine, Syndizierte Kredite, Eigenkapitalmaßnahmen
+49 711 127-78746

Corporate Finance Spezial
ABS, Leasing Verbriefungen, Term Securitisation
+49 711 127-49379

Corporate Finance Advisory
M&A, Equity Capital Markets, Sustainability Advisory, Financial Rating/ UK Advisory, Sektorexpertise
+49 711 127-49657

International Business
Trade and Export Finance, Internationales Netzwerk
+49 6131 64-35830

ZWRM
Zins-, Währungs-, Rohstoffmanagement
+49 711 127-75677

Cash-Management, Zahlungsverkehrslösungen
SEPA, AZV, Cash-Management, Karten, Konten, E-Commerce
+49 711 127-46565

SüdLeasing
Mobilienleasing, Vendorleasing, Fördermittel, Mietkauf
+49 711 127-15152

SüdFactoring
Forderungsankauf, Finanzierung, Debitorenmanagement
+49 711 127-78953

Vorsorge- und Pensionsmanagement
LBBW Pensionsmanagement GmbH
+49 711 127-42639

Liquiditäts- und Investmentmanagement (LIM) Corporates
+49 711 127-28516

Förderkreditgeschäft
Finanzierung von Digitalisierung, Innovation, Green Finance
+49 711 127-76308

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgeber und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

22.12.2021 14:12
22.12.2021 14:17

Redaktion:
Landesbank Baden-Württemberg
Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2
70173 Stuttgart