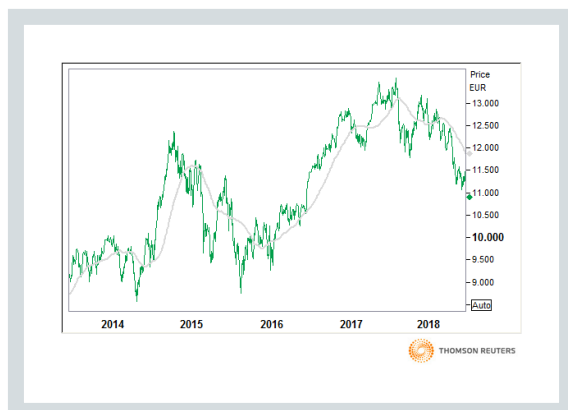


Marktdaten im Überblick.....	2
Unternehmenskommentare	3
Vonovia SE	3
Rechtliche Hinweise.....	4

Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	10.810,98	11.200,24	-3,48%
MDAX	22.447,75	23.175,70	-3,14%
TecDAX	2.505,35	2.574,66	-2,69%
Bund-Future	163,55	162,85	0,43%
10j. Bund in %	0,24	0,28	-0,04
3M-Zins in %	-0,32	-0,32	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	3.045,94	3.150,27	-3,31%
FTSE 100	6.704,05	6.921,84	-3,15%
SMI	8.660,03	8.939,96	-3,13%
Welt			
Dow Jones	24.947,67	25.027,07	-0,32%
Nasdaq	7.188,26	7.158,43	0,42%
Nikkei	21.678,68	21.501,62	0,82%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.237,75	1.237,26	0,04%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	59,22	60,58	-2,24%
Euro in US-Dollar	1,1374	1,1344	0,26%

DAX (Kurs und 90 Tage moving average)



Bund-Future (Kurs und 90 Tage moving average)



Unternehmenskommentare

Vonovia SE

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 06.12.18 um 17:35 h:	42,08 EUR
Erstellung abgeschlossen:	07.12.2018/11:00
Erstmals weitergegeben:	07.12.2018/12:00
Kursziel:	48,00 EUR
Marktkap.:	21,80 Mrd. EUR
Branche:	Immobilien
Land:	Deutschland
WKN:	A1ML7J
Reuters:	/VNAAn.DE

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Gewinn	1,77	2,05	2,29
Kurs/Gewinn	20,4	20,6	18,4
Dividende	1,32	1,45	1,59
Div.-Rendite	3,7%	3,5%	3,8%
Kurs/Umsatz	10,1	11,7	10,9
Kurs/Op Ergebnis	3,3	5,1	5,8



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-2,4%	5,1%	3,0%
Relativ z. DAX	7,9%	24,5%	24,3%

Erstempfehlung: 07.07.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

11.10.2018	Von Halten auf Kaufen
04.05.2018	Von Kaufen auf Halten
14.02.2018	Von Halten auf Kaufen

Anlass: Vorlage der 9-Monatszahlen 2018

Fakten:

Nach neun Monaten 2018 verbesserten sich die Mieteinnahmen bei Deutschlands größtem börsennotiertem Immobilienunternehmen um 3,1 % auf 1,29 Mrd. €. Der FFO (operatives Ergebnis nach Zinsen und Steuern) stieg um 12,7 % auf 778 Mio. €. Der bereinigte Net Asset Value/Aktie legte im Jahresvergleich jedoch deutlich auf 40,47 (+21 % ggü. 9M/17), war gegenüber dem Wert vom 30.06.18 nur leicht verändert. Der Verschuldungsgrad stieg aufgrund von Zukäufen auf 45,1% (9M/17: 42,4 %). Vonovia bestätigte die Prognose für 2018 und erwartet weiter einen FFO von 1.05-1.07 Mrd. € (+15 % ggü. 2017). Für das Geschäftsjahr 2018 wird eine Dividende je Aktie von 1,44 € (+9%) vorgeschlagen. Für 2019 gab Vonovia erstmals einen Ausblick und erwartet einen FFO von 1.14-1.19 Mrd. €.

Einschätzung:

Vonovia gab gute Zahlen bekannt und bestätigte wie erwartet die Prognose für das Gesamtjahr. Der Ausblick für 2019 ist solide. Überraschend kündigte Vonovia an ab 2019 keine „umfassenden“ energetischen Modernisierungen mehr durchzuführen und damit die Investitionen in energetische Sanierung um 40 % zu reduzieren. Begründet wurde dies mit der fehlenden Mieterakzeptanz, die die damit verbundenen Mieterhöhungen nicht tragen können. Vonovia will daraus resultierende Mieterhöhungen auf 2 €/m² begrenzen. Dies ist u.E. ein cleverer Schachzug, um die Mieter zu besänftigen und gleichzeitig dem ab 2019 verschärften Mietrecht („Mietrechtsanpassungsgesetz“) folge zu leisten. Trotz der Ankündigungen wird Vonovia an seinen hohen Investitionen festhalten und 2019 sogar mehr investieren (1,3-1,6 Mrd. € vs. 1 Mrd. € in 2018). Denn der Wohnungsneubau soll 2019 auf 2.900 Einheiten gesteigert werden, da durch die Buwog-Übernahme attraktive Grundstücke hinzugekommen sind. Limitierender Faktor bleiben vorhandene Baukapazitäten und Baugenehmigungen. Positiv werten wir, dass Vonovia trotz der Anpassungen an seinen Mietwachstumszielen festhält. Auch die Aussagen von Vorstandschef Buch, dass der NAV/Aktie nach der zum Jahresende erwarteten Aufwertung des Immobilienportfolios auf 45 € steigen soll, ist positiv. Aufgrund der auch 2019 günstigen Perspektiven für Wohnimmobilien sehen wir Vonovia sehr gut positioniert und erwarteten weitere Wertsteigerungen. Unterstützt von sehr guten operativen Kennzahlen (u.a. 4,4 % organisches Mietwachstum, 2,7 % Leerstandsquote) bekräftigen wir unsere Kaufen-Empfehlung (Kursziel unverändert).

Analyst: Markus Glockenmeier, CFA

Tel. +49 201 8115-565

markus.glockenmeier@national-bank.de

Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt) die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für eine vergleichbare künftige Entwicklung. Die NATIONAL-BANK AG übernimmt keinerlei Haftung für den Fall der Verwendung der veröffentlichten Informationen oder deren Inhalt.

Aufsichtsbehörde:

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Mögliche Interessenkonflikte:

Diese Ausgabe wurde in Übereinstimmung mit den internen Regeln der NATIONAL-BANK AG zum Umgang von möglichen Interessenkonflikten erstellt. Danach sind in einer Anlageempfehlung mögliche Interessenkonflikte der NATIONAL-BANK AG zur Information der Anleger offen zu legen. Im Einzelnen sind dies:

- 1) Der Verfasser einer Anlageempfehlung oder einer seiner Mitarbeiter bzw. Kollegen hält unmittelbar die den Gegenstand der Anlageempfehlung bildenden Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate.
- 2) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der NATIONAL-BANK AG ist Mitglied im Vorstand oder Aufsichtsrat der zur Anlage empfohlenen Gesellschaft.
- 3) Die NATIONAL-BANK AG hält Anteile von mehr als 5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft.
- 4) Die NATIONAL-BANK AG hält Nettoverkaufs- oder -kaufposition, welche die Schwelle von 0,5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft überschreitet.
- 5) Die NATIONAL-BANK AG war in den vergangenen zwölf Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten der bewerteten Gesellschaft federführend beteiligt.

Die Überwachung der korrekten Handhabung möglicher Interessenkonflikte obliegt dem Compliance Beauftragten der NATIONAL-BANK AG.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Bei der Einstufung von Anlageempfehlungen stellen die Analysten die von ihnen erwartete Wertentwicklung innerhalb des folgenden 6-12-Monatszeitraums ihrer Einschätzung der gesamten erwarteten Kursentwicklung auf dem jeweiligen Markt gegenüber. Dabei fließt das vorstehend Beschriebene und ganz allgemein ihre Sicht der künftigen Markt- und Konjunktorentwicklung in die Bewertung ein. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung über dem Kursverlauf des Marktes liegt. "Halten" bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung im Marktdurchschnitt liegt. "Verkaufen" bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung unter dem Kursverlauf des Marktes liegt. Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Uebersicht_Empfehlungen.pdf.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalabflussberechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtconjunkturalen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertvorstellungen ergeben. Veränderungen im Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich gleichfalls auf die Bewertung auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Es existiert keine zeitliche Bedingung für die Aktualisierungen einer Anlageempfehlung, da diese laufend überprüft wird. Ein Datum oder eine Frequenz für eine Aktualisierung der Anlageempfehlungen kann daher nicht angegeben werden. Falls eine zeitliche Bedingung vorgesehener Aktualisierungen einer Anlageempfehlung existiert bzw. eine Änderung bereits angekündigter derartiger Bedingungen eintritt, so wird dies in der Anlageempfehlung genannt.

Beschreibung der organisatorischen internen Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und eine Angabe zur Vergütungspolitik

Die Informationen können auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG abgerufen werden:

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf.