

Marktdaten im Überblick.....2  
.....  
Unternehmenskommentare .....3  
    Adler Real Estate ..... 3  
Rechtliche Hinweise.....4

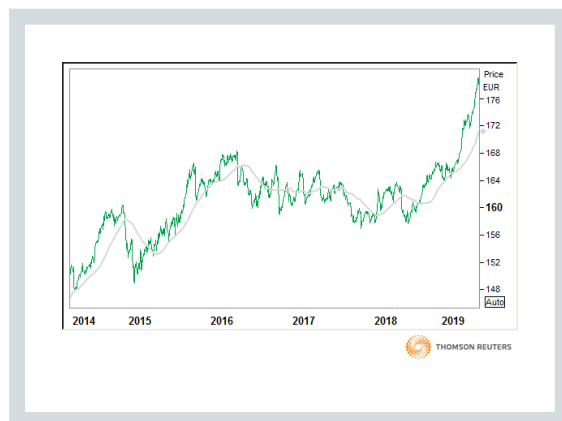
# Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	12.362,34	12.342,33	0,16%
MDAX	25.639,85	25.592,39	0,19%
TecDAX	2.843,60	2.828,07	0,55%
Bund-Future	174,29	174,54	-0,14%
10j. Bund in %	-0,58	-0,58	0,00
3M-Zins in %	-0,40	-0,39	-0,01
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	3.546,00	3.536,97	0,26%
FTSE 100	7.338,70	7.326,08	0,17%
SMI	10.023,15	9.997,39	0,26%
<b>Welt</b>			
Dow Jones	26.949,99	26.935,07	0,06%
Nasdaq	8.112,46	8.117,67	-0,06%
Nikkei	22.098,84	22.079,09	0,09%
<b>Rohstoffe und Devisen</b>			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.523,61	1.522,24	0,09%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	63,66	63,95	-0,45%
Euro in US-Dollar	1,0991	1,0993	-0,02%

**DAX** (Kurs und 90 Tage moving average)



**Bund-Future** (Kurs und 90 Tage moving average)



## Unternehmenskommentare

### Adler Real Estate

#### Kaufen (Kaufen)

<b>Kurs am</b> 23.09.19 um 17:35 h:	10,12 EUR
<b>Kursziel:</b>	16,00 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	24.09.2019/13:30
<b>Erstmals weitergegeben</b>	24.09.2019/14:45
<b>Marktkap.:</b>	0,72 Mrd. EUR
<b>Branche:</b>	Immobilien
<b>Land:</b>	Deutschland
<b>WKN:</b>	500800
<b>Reuters:</b>	/ADLG.DE

Kennzahlen	12/18	12/19e	12/20e
Gewinn	3,96	1,95	1,53
Kurs/Gewinn	3,6	5,2	6,6
Dividende	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	2,2	2,0	1,9
Kurs/EBIT	1,6	2,3	3,2



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-11,5%	-22,3%	-33,5%
Relativ z. DAX	-12,0%	-28,4%	-33,5%

**Erstempfehlung:** 06.09.2018

**Historie der Umstufungen (12 Monate):** -

**Anlass:** Übernahme der ADO Group

#### Fakten:

Adler Real Estate („Adler“) übernimmt die israelische ADO Group für 708 Mio. €. Dadurch erhält Adler eine Beteiligung von 33% an der ADO-Tochter ADO Properties und wird deren Hauptaktionär. ADO Properties besitzt 23.627 Wohnungen, die sich zu 86% in Berlin befinden. Adler erwirbt ADO Properties mit einem 15% Abschlag gegenüber dem Nettoinventarwert, unberücksichtigt ist dabei der Aufpreis infolge des kürzlich angekündigten möglichen Verkaufs von 5.800 ADO-Wohnungen. Adler will die Transaktion mit einem Kredit finanzieren und diesen dann mittels Ausgabe neuer Aktien, Verkäufen aus dem Randportfolio sowie Fremdkapital ablösen. Den Vollzug der Übernahme erwartet Adler dann Anfang Dezember.

#### Einschätzung:

Die Übernahme kam überraschend, da das Unternehmen bislang auf organisches Wachstum setzte. Der Co-Vorstand sagte in der Telefonkonferenz, dass sich eine sehr gute Gelegenheit ergeben hätte, die genutzt wurde. Adler will ADO Properties vollkonsolidieren und muss offenbar kein Pflichtangebot an die übrigen Aktionäre unterbreiten. Das ADO-Properties-Portfolio ist aktuell mit 4,4 Mrd. € bewertet, wodurch Adler seinen Portfoliowert auf 9,4 Mrd. € erhöhen würde. Viele Kennzahlen (auch Verschuldung) werden sich mit der Konsolidierung deutlich verbessern. Das Management geht davon aus, dass das S&P-Rating von BB (stabiler Ausblick) bestätigt wird und stellte sogar (erstmalig) eine Dividende in Aussicht.

Trotz der positiven Faktoren reagierte die Aktie gestern (23.9.) mit deutlichen Kursverlusten (-13%). Ursächlich hierfür dürfte sein, dass Investoren befürchten, dass mit dem starken Berlin-Fokus das Risiko steigt, da der Berliner Senat Mieten deckeln will. Auch wir sehen diese Bedenken, halten jedoch die Marktreaktion für überzogen, denn die Wohnungen von ADO Properties haben eine Durchschnittsmiete von nur 6,81 €/m<sup>2</sup> und sind mit lediglich 2.660 €/m<sup>2</sup> bewertet. Damit ergibt sich trotz regulatorischen Gegenwinds Miet-/Wertsteigerungspotential. Wir werten die Übernahme positiv und bestätigen für die markant unterbewertete Aktie die Kaufempfehlung. Das Kursziel senken wir nach der schwachen Performance deutlich auf 16,00 (alt: 18,00 €).

**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](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](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 gesamtkonjunkturellen 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](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf).