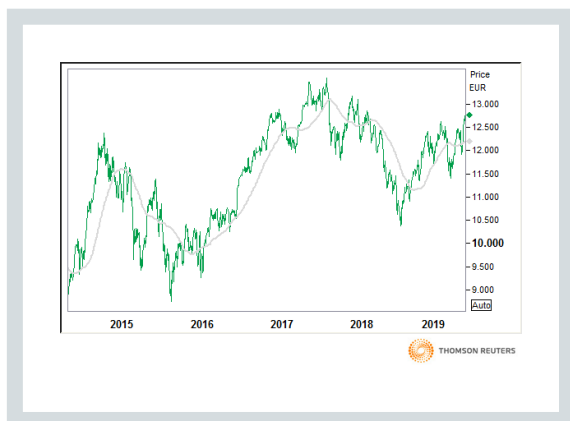


Marktdaten im Überblick.....2
.....
Unternehmenskommentare3
 Vonovia SE 3
Rechtliche Hinweise.....4

Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	13.139,02	13.148,50	-0,07%
MDAX	26.825,48	26.872,81	-0,18%
TecDAX	2.890,49	2.901,33	-0,37%
Bund-Future	170,35	170,53	-0,11%
10j. Bund in %	-0,31	-0,31	0,00
3M-Zins in %	-0,40	-0,40	-0,01
Europa			
Euro Stoxx 50	3.677,29	3.676,52	0,02%
FTSE 100	7.372,50	7.388,08	-0,21%
SMI	10.279,35	10.272,98	0,06%
Welt			
Dow Jones	27.492,63	27.462,11	0,11%
Nasdaq	8.434,68	8.433,20	0,02%
Nikkei	23.303,82	23.251,99	0,22%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.488,80	1.483,55	0,35%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	62,72	63,13	-0,65%
Euro in US-Dollar	1,1092	1,1075	0,15%

DAX (Kurs und 90 Tage moving average)



Bund-Future (Kurs und 90 Tage moving average)



Unternehmenskommentare

Vonovia SE

Kaufen (Kaufen)

Kurs am	05.11.19 um 17:35 h:	46,75 EUR
Kursziel:		54,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	06.11.2019/09:00	
Erstmals weitergegeben	06.11.2019/11:00	
Marktkap.:		25,35 Mrd. EUR
Branche:		Immobilien
Land:		Deutschland
WKN:		A1ML7J
Reuters:		/VNAAn.DE

Kennzahlen	12/18	12/19e	12/20e
Gewinn	4,37	2,13	2,25
Kurs/Gewinn	9,3	21,9	20,8
Dividende	1,44	1,57	1,68
Div.-Rendite	3,5%	3,4%	3,6%
Kurs/Umsatz	11,7	12,7	12,0
Kurs/EBIT	15,8	16,8	15,6



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	6,3%	4,4%	15,5%
Relativ z. DAX	-6,5%	-2,4%	0,9%

Erstempfehlung: 07.07.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate): -

Anlass: Vorlage der 9-Monatszahlen 2019

Fakten:

Nach neun Monaten 2019 verbesserten sich die Mieteinnahmen bei Deutschlands größtem börsennotiertem Immobilienunternehmen um 9,6 % auf 1,53 Mrd. €. Der FFO (operatives Ergebnis nach Zinsen und Steuern) stieg um 11 % auf 933 Mio. €. Der bereinigte Net Asset Value/Aktie legte im Jahresvergleich auf 48,92 € zu, war gegenüber dem Wert vom 30.06.19 jedoch kaum verändert. Der Verschuldungsgrad konnte auf 40,3% (9M/18: 45,1 %) verbessert werden. Vonovia bestätigte die FFO-Prognose für 2019 von 1,165 Mrd. bis 1,215 Mrd. €, erwartet nun aber das obere Ende zu erreichen. Für das Geschäftsjahr 2019 soll eine Dividende je Aktie von 1,57 € (+9%) gezahlt werden. Zudem gab Vonovia erstmals einen Ausblick für 2020 und erwartet einen FFO-Anstieg von 7 % auf 1,27-1,33 Mrd. €.

Einschätzung:

Vonovia legte gute Zahlen vor, die auch von den Akquisitionen von BUWOG und Victoria Park aus dem vergangenen Jahr profitierten. Aber auch organisch zeigt sich die Entwicklung weiter positiv mit 4,0 % Mietwachstum. Infolge der zuvor genannten Faktoren überrascht die Zuversicht für den Rest des Jahres nicht.

Vonovia investiert weiter in den Bestand und den Wohnungsneubau, was das organische Mietwachstum unterstützt. Trotz der Verschärfung des Mietrechts (Berlin, aber auch generell, siehe auch unsere früheren Kommentierungen) bleiben die Rahmenbedingungen für den deutschen Wohnimmobilienmarkt trotz der Unsicherheiten gut. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass die Bundesregierung oder Bundesländer ähnlich drastische Maßnahmen wie der Berliner Senat erwägen, ist gering und auch die Verfassungsmäßigkeit bleibt fraglich. Vonovia zufolge belastet die Berliner Mietbremse den FFO in 2020 lediglich mit 6 Mio. €. Vonovia ist sehr gut diversifiziert (Berlin-Anteil 10 %) und baut zudem seine Position in Schweden (Übernahme von schwedischer Hembla) aus, wodurch sich der Schweden-Anteil (Hembla und Victoria Park) auf 10 % erhöht. In Anbetracht der u.E. anhaltend guten Perspektiven, weiterer Wertsteigerungen und des Niedrigzinsniveaus erhöhen wir das Kursziel moderat auf 54,0 € (alt: 52,0 €) und bestätigen unsere Kaufen-Empfehlung.

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 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.