

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

# Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	14.428,70	14.380,91	0,33%
MDAX	31.617,81	31.310,93	0,98%
TecDAX	3.290,80	3.252,04	1,19%
Bund-Future	171,55	170,88	0,39%
10j. Bund in %	-0,33	-0,28	-0,05
3M-Zins in %	-0,54	-0,54	0,00
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	3.781,99	3.763,24	0,50%
FTSE 100	6.764,27	6.719,13	0,67%
SMI	10.822,23	10.830,38	-0,08%
<b>Welt</b>			
Dow Jones	31.802,44	31.496,30	0,97%
Nasdaq	12.609,16	12.920,15	-2,41%
Nikkei	29.027,94	28.743,25	0,99%
<b>Rohstoffe und Devisen</b>			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.706,33	1.683,54	1,35%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	68,48	67,83	0,96%
Euro in US-Dollar	1,1894	1,1847	0,40%

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



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



## Unternehmenskommentare

### Vonovia SE

#### Kaufen (Kaufen)

<b>Kurs am</b> 08.03.21 um 17:35 h:	54,06 EUR
<b>Kursziel:</b>	67,00 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	09.03.2021/14:00
<b>Erstmals weitergegeben</b>	09.03.2021/15:00
<b>Marktkap.:</b>	30,59 Mrd. EUR
<b>Branche:</b>	Immobilien
<b>Land:</b>	Deutschland
<b>WKN:</b>	A1ML7J
<b>Reuters:</b>	/VNA.DE

Kennzahlen	12/19	12/20e	12/21e
Gewinn	2,15	2,30	2,42
Kurs/Gewinn	23,9	23,5	22,3
Dividende	1,57	1,69	1,77
Div.-Rendite	3,5%	3,1%	3,3%
Kurs/Umsatz	11,1	13,1	12,8
Kurs/EBIT	14,3	18,2	14,9



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-3,4%	-10,3%	10,6%
Relativ z. DAX	-10,6%	-17,7%	-18,5%

**Erstempfehlung:** 07.07.2015

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

**Anlass:** Vorlage von Geschäftszahlen für 2020

#### Fakten:

2020 steigerte Vonovia die Mieteinnahmen um 10,2 % auf 2,29 Mrd. €. Das organische Mietwachstum betrug 3,1 %. Der FFO (Funds From Operations: Ergebnis nach Zinsen und Steuern, vor Abschreibungen) konnte um 10,6 % auf 1,35 Mrd. € verbessert werden. Der bereinigte Net Asset Value/Aktie stieg im Jahresvergleich um 14,4 % auf 59,47 €. Der Verschuldungsgrad verbesserte sich auf 39,4 % (31.12.19: 43,1 %). Für das Geschäftsjahr 2020 will Vonovia wie angekündigt eine Dividende von 1,69/Aktie (+0,12 €) ausschütten.

Für 2021 bestätigte Vonovia die Prognose und erwartet weiterhin einen FFO von 1,42-1,47 Mrd. € (+5-9% ggü. 2020). Das organische Mietwachstum soll 3,3-3,8 % erreichen. Die Dividende/Aktie soll 70 % des FFO betragen. Auf mittlere Sicht erwartet das Unternehmen weiteres Miet- und FFO-Wachstum.

#### Einschätzung:

Die Jahreszahlen waren solide. Vonovia erreichte beim FFO wie angekündigt das obere Ende der Unternehmensprognose. Auch die Dividendenzahlung war wie erwartet. Die Geschäftsentwicklung profitierte vom Zukauf von Hembla in Schweden sowie organischen Mietwachstum durch Modernisierung und Neubau. Corona-bedingte Belastungen sind weiterhin kaum zu verzeichnen.

Trotz ansprechender operativer Performance und guter Aussichten notiert die Aktie deutlich unter ihren Höchstkursen. Hier gibt es u.E. mehrere Gründe. Einer ist die Sektorrotation. So favorisieren viele Marktteilnehmer aufgrund der erwarteten Konjunkturerholung zyklische Branchen. Ein anderer dürfte der jüngste Zinsanstieg sein, den wir jedoch unproblematisch sehen. So notieren 10-jährige Bundesanleihen weiterhin im Minusbereich und dies sollte 2021 fortbestehen. Entsprechend kann sich Vonovia weiterhin günstig refinanzieren und die Zinskosten senken. Auch die Dividendenrendite bleibt attraktiv.

Trotz der Corona-Krise und der Verschärfung des Mietrechts bleiben die Perspektiven gut, da Vonovia sehr gut diversifiziert ist und seine Investitionen in aussichtsreiche Regionen Deutschlands, Österreichs und Schwedens lenkt. Infolge dürfte es auch 2021 zu Aufwertungen des Immobilienportfolios kommen. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (Kursentwicklung zzgl. Dividendenzahlung(en) innerhalb von 12 Monaten) von über 10% lautet unser Votum für die Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel unverändert 67,00 €).

**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.

### 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 (gültig ab 01.07.2020) auf den von ihnen erwarteten Gesamtertrag (Kursentwicklung zzgl. Dividendenzahlung(en)) des bewerteten Finanzinstruments des folgenden 12-Monatszeitraums ab. Dabei bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass ein Gesamtertrag von mindestens 10% erwartet wird. Die Einstufung "Halten" bedeutet, dass ein Gesamtertrag von 0% bis 10% erwartet wird. Die Einstufung "Verkaufen" bedeutet, dass ein negativer Gesamtertrag erwartet wird. Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf)

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht\\_Empfehlungen.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/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/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).