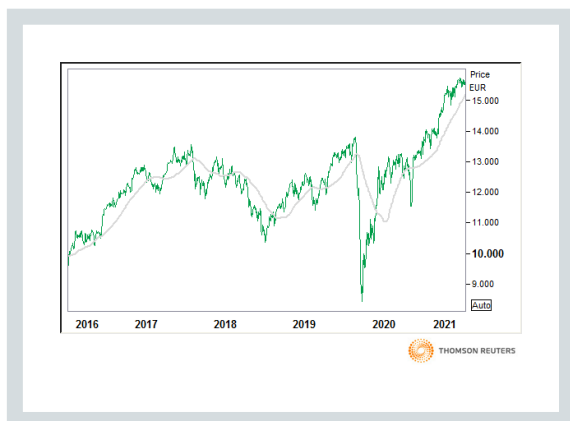


Marktdaten im Überblick.....2
.....2
Unternehmenskommentare3
 Vonovia SE 3
Rechtliche Hinweise.....4

Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	15.544,43	15.544,39	0,00%
MDAX	35.259,09	35.146,91	0,32%
TecDAX	3.675,75	3.681,37	-0,15%
Bund-Future	176,41	176,57	-0,09%
10j. Bund in %	-0,45	-0,46	0,01
3M-Zins in %	-0,54	-0,54	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	4.111,41	4.089,30	0,54%
FTSE 100	7.094,66	7.032,30	0,89%
SMI	12.149,09	12.116,82	0,27%
Welt			
Dow Jones	34.935,47	35.084,53	-0,42%
Nasdaq	14.672,68	14.778,26	-0,71%
Nikkei	27.781,02	27.283,59	1,82%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.808,47	1.814,19	-0,32%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	74,52	75,38	-1,14%
Euro in US-Dollar	1,1887	1,1870	0,14%

DAX (Kurs und 90 Tage moving average)



Bund-Future (Kurs und 90 Tage moving average)



Unternehmenskommentare

Vonovia SE

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 30.07.21 um 17:35 h:	56,18 EUR
Kursziel:	67,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	02.08.2021/15:30
Erstmals weitergegeben	02.08.2021/16:15
Marktkap.:	32,85 Mrd. EUR
Branche:	Immobilien
Land:	Deutschland
WKN:	A1ML7J
Reuters:	/VNA.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Gewinn	2,30	2,45	2,67
Kurs/Gewinn	23,5	22,9	21,1
Dividende	1,69	1,77	1,89
Div.-Rendite	3,1%	3,2%	3,4%
Kurs/Umsatz	13,1	12,9	12,1
Kurs/EBIT	18,2	17,9	16,4



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	4,5%	0,6%	3,5%
Relativ z. DAX	1,5%	-10,7%	-18,3%

Erstempfehlung: 07.07.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate): -

Anlass:

Erneutes Übernahmeangebot für Deutsche Wohnen

Fakten:

Nachdem Vonovia beim jüngsten Angebot für Deutsche Wohnen die Annahmeschwelle von 50 % knapp verfehlte, unternimmt das Unternehmen einen neuen Versuch Deutsche Wohnen (DW) zu übernehmen. Das geplante neue Übernahmeangebot ist gegenüber dem von Ende Mai kaum verändert. Lediglich der Angebotspreis je DW-Aktie soll um einen Euro auf 53 EUR steigen. Voraussetzung ist jedoch, dass die Bafin ein neues Angebot zulässt, da normalerweise eine einjährige Sperrfrist für ein neues Angebot gelten würde. Vorstandschef Buch zeigte sich in der Telefonkonferenz jedoch zuversichtlich bereits im Verlauf dieser Woche die Zustimmung der Bafin zu bekommen. Ein Angebot soll dann Ende August lanciert werden und die DW-Übernahme im vierten Quartal abgeschlossen werden.

Einschätzung:

Das Scheitern der DW-Übernahme Ende Juli an der Mindestannahmequote überraschte uns, doch hatten offenbar einige Hedgefonds nur zögerlich angedient, so dass nur 47,62 % erreicht wurden. Die Chancen für einen Erfolg stehen nun deutlich besser. Zum einen hat Vonovia vom Kartellamt grünes Licht erhalten. Zudem hat sich das Unternehmen bekanntgegeben bereits 29,99 % der DW-Aktien zu besitzen und sich außerdem noch Unterstützung einer US-Investmentbank gesichert, um die 50 %-Marke diesmal sicher zu überwinden.

Die demnächst anstehenden Halbjahreszahlen dürften das solide Bild aus den 1. Quartal fortsetzen und Vonovia die angekündigten Aufwertungen der Immobilienportfolios von bis zu 4,5 Mrd. € ausweisen. Für das Gesamtjahr 2021 dürfte der FFO-Ausblick von 1,42-1,47 Mrd. € (+5-9% ggü. 2020) bestätigt werden.

Wir sehen in der Kombination von Vonovia und DW weiterhin eine gute Überlappung bzw. Ergänzung der Wohnungsportfolios und halten die angepeilten jährlichen Synergien von 105 Mio. € ab 2024 für konservativ. Wir bewerten den Zusammenschluss weiter positiv und bekräftigen die Kauf-Empfehlung sowie das Kursziel.

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

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

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.