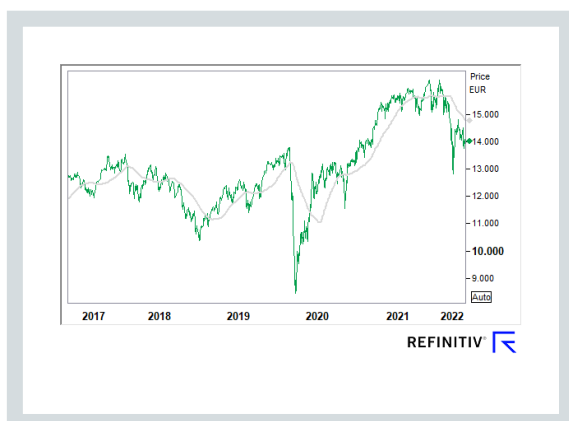


Marktdaten im Überblick.....2
.....2
Unternehmenskommentare3
 Vonovia SE 3
Rechtliche Hinweise.....4

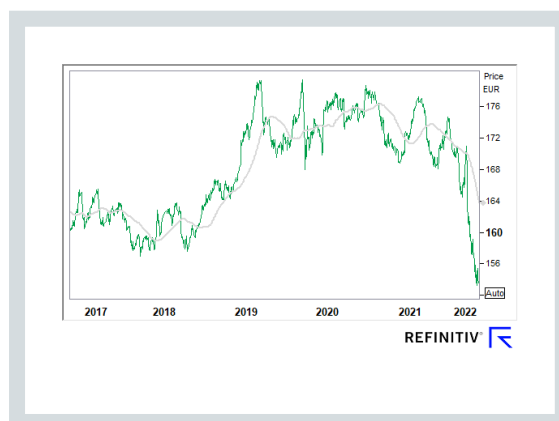
Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	14.192,54	13.970,82	1,59%
MDAX	30.027,82	29.696,37	1,12%
TecDAX	3.144,49	3.065,11	2,59%
Bund-Future	153,56	153,18	0,25%
10j. Bund in %	0,96	0,97	-0,02
3M-Zins in %	-0,42	-0,43	0,01
Europa			
Euro Stoxx 50	3.785,28	3.724,99	1,62%
FTSE 100	7.593,43	7.493,45	1,33%
SMI	11.989,45	11.880,24	0,92%
Welt			
Dow Jones	34.061,06	33.128,79	2,81%
Nasdaq	12.964,86	12.563,76	3,19%
Nikkei	26.818,53	26.847,90	-0,11%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.897,49	1.881,22	0,86%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	112,59	110,64	1,76%
Euro in US-Dollar	1,0560	1,0622	-0,58%

DAX (Kurs und 90 Tage moving average)



Bund-Future (Kurs und 90 Tage moving average)



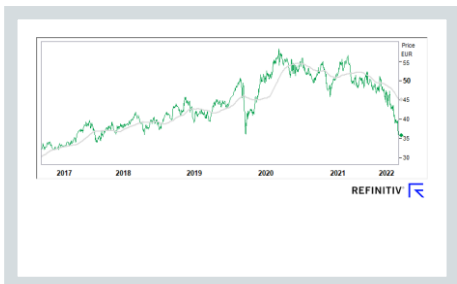
Unternehmenskommentare

Vonovia SE

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 04.05.22 um 17:35 h:	35,25 EUR
Kursziel:	63,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	05.05.2022/16:30
Erstmals weitergegeben	05.05.2022/17:00
Marktkap.:	28,15 Mrd. EUR
Branche:	Immobilien
Land:	Deutschland
WKN:	A1ML7J
Reuters:	/VNAAn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Gewinn	2,30	2,57	2,60
Kurs/Gewinn	23,5	13,7	13,6
Dividende	1,58	1,70	1,83
Div.-Rendite	3,1%	4,8%	5,2%
Kurs/Umsatz	13,1	8,5	7,6
Kurs/EBIT	18,2	13,9	10,8



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-25,6%	-25,4%	-26,6%
Relativ z. DAX	-20,7%	-15,5%	-21,4%

Erstempfehlung: 07.07.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate): -

Anlass: Geschäftszahlen für das erste Quartal 2022

Fakten:

Aufgrund der Übernahme von Deutsche Wohnen (DW) sprang der Umsatz im ersten Quartal 2022 um 43 % auf 1,63 Mrd. €. Das organische Mietwachstum (bereinigt um Berlin-Effekt) betrug 3,3 %. Der FFO sprang um 44 % auf 564 Mio. € (ohne DW +7,7). Der Vermögenswert je Aktie (NTA) liegt auf Basis neuer Berechnungsmethode bei 63,55 €. Der Verschuldungsgrad ging trotz der DW-Übernahme auf 43,7 % (12/21: 45,3 %) zurück.

Die Ziele für 2022 wurden bestätigt: So erwartet Vonovia weiterhin einen starken FFO-Anstieg von 22,5 % auf 2,0-2,1 Mrd. €. Das organische Mietwachstum soll mindestens 3,3 % erreichen. Die Integration von DW soll fortschreiten.

Einschätzung:

Vonovia zeigte einen erwarteten guten Jahresstart. Die Wachstumswerte sind auch ohne den DW-Effekt sehr solide. Trotz eines schwierigen Marktumfelds bestätigte das Unternehmen die Ziele und wir halten diese für gut erreichbar.

In Anbetracht höherer Material- und Handwerkerkosten und geringerer Handwerkerverfügbarkeit reduziert Vonovia die Investitionen und will zudem mehr Wohnungen verkaufen. Damit reagiert man auch auf ein verschlechtertes Zinsumfeld. Glücklicherweise hatte Vonovia die Übernahme von DW Ende 2021 vollzogen und auch komplett refinanziert. Nach dem deutlichen Zinsanstieg wäre dies nun unmöglich. Entsprechend sagte Vorstandschef Buch, dass aktuell keine weiteren Übernahmen anstünden und dass er die Beteiligung an Adler Group als Finanzbeteiligung ansehe und dort momentan keine schnellen Entscheidungen zu treffen seien. Aufgrund der Pfandverwertung eines Darlehens besitzt Vonovia nun eine 20,5 %-Beteiligung an Adler.

Die Aktie leidet wie andere Immobilienwerte unter dem starken Zinsanstieg. Refinanzierungen sind in 2022 jedoch überschaubar und die fundamentalen Perspektiven sind trotz Gegenwinds weiter gut. Vonovia ist top positioniert und die Aktie ist deutlich unterbewertet, so dass wir die Kauf-Empfehlung bestätigen, das Kursziel aber leicht auf 63,0 € (bisher 65,0 €) reduzieren.

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 - falls zutreffend - mögliche Interessenkonflikte der NATIONAL-BANK AG zur Information der Anleger offenzulegen. Im Einzelnen sind dies folgende Umstände:

- 1) Die NATIONAL-BANK, der Verfasser einer Anlageempfehlung, eine an der Erstellung beteiligte Personen oder eine solche, die vor der Weitergabe Zugang zu der Empfehlung hatte,
 - a) hält Anteile von mehr als 5% des gesamten emittierten Aktienkapitals oder
 - b) ist im Besitz einer Nettoverkaufs- oder Kaufposition, welche die Schwelle von 0,5% des gesamten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Art. 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 berechnet wurde.
- 2) Die NATIONAL-BANK AG war in den vergangenen zwölf Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten der bewerteten Gesellschaft federführend oder mitführend beteiligt.
- 3) Die NATIONAL-BANK hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen.
- 4) Die NATIONAL-BANK AG hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen getroffen.

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.