

Marktdaten im Überblick 2
 LEG Immobilien 3
Rechtliche Hinweise 4

Marktdaten im Überblick

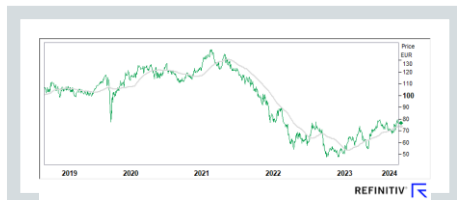
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	23.672,72	23.638,56	0,14%
MDAX	29.810,19	29.755,94	0,18%
TecDAX	3.825,03	3.819,47	0,15%
Bund-Future	129,45	129,56	-0,08%
10j. Bund in %	2,68	2,68	-0,01
3M-Zins in %	2,14	2,14	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	5.418,31	5.416,21	0,04%
FTSE 100	8.610,44	8.602,92	0,09%
SMI	12.148,71	12.165,27	-0,14%
Welt			
Dow Jones	42.140,43	42.410,10	-0,64%
Nasdaq	19.010,08	18.708,34	1,61%
Nikkei	38.128,13	38.183,26	-0,14%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	3.233,05	3.250,31	-0,53%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	66,15	64,95	1,84%
Euro in US-Dollar	1,1192	1,1185	0,06%

LEG Immobilien

Kaufen (Kaufen)

Kurs am	13.05.25 um 17:35 h:	71,90 EUR
Kursziel:		95,00 EUR
Erstellung abgeschlossen		14.05.2025/14:30
Erstmals weitergegeben		14.05.2025/15:00
Marktkap.:		5,40 Mrd. EUR
Branche:		Immobilien
Land:		Deutschland
WKN:		LEG111
Reuters:		/LEGn.DE

Kennzahlen	12/23	12/24e	12/25e
Gewinn	5,93	5,84	5,88
Kurs/Gewinn	12,8	12,3	12,2
Dividende	2,45	2,70	2,85
Div.-Rendite	2,7%	3,8%	4,0%
Kurs/Umsatz	6,1	6,0	5,9
Kurs/EBIT	16,4	10,2	7,7



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-7,8%	-14,9%	-10,8%
Relativ z. DAX	-12,3%	-30,8%	-29,5%

Erstempfehlung: 19.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

12.11.2024 Von Halten auf Kaufen

Anlass: Geschäftszahlen für das erste Quartal 2025

Fakten: Im ersten Quartal 2025 legten die Mieteinnahmen um 7,2 % auf 229,5 Mio. € zu. Das organische Mietwachstum betrug 3,0 %. Der FFO (Funds From Operations: Operatives Ergebnis) stieg deutlich um 16 % auf 114,3 Mio. €. Der um wiederkehrende Capex-Kosten bereinigte AFFO stieg 28 % auf 62,3 Mio. €. Der Vermögenswert je Aktie (EPRA NTA (Net Tangible Assets)) war kaum verändert bei 128,4 €, da keine Bewertungsänderungen durchgeführt wurden. Der Verschuldungsgrad stieg leicht auf 48,4 % (2024: 47,9 %). LEG schlägt der HV für 2024 eine 10%-Erhöhung der Dividende je Aktie auf 2,70 € vor. Der Ausblick für 2025 wurde bestätigt: Der AFFO soll ggü. 2024 um 7,5 % auf 205-225 Mio. € ansteigen, das organische Mietwachstum 3,4-3,6 % erreichen.

Einschätzung: LEG startete gut ins neue Jahr. Die Wachstumsraten profitierten vom soliden Mietwachstum und der Konsolidierung von 9.000 Wohnungen von Brack Capital Properties (BCP) seit Jahresbeginn. Der Ausblick für 2025 wurde erwartungsgemäß bekräftigt.

LEG setzt sein Verkaufsprogramm fort und hat seit Jahresbeginn 1.456 Einheiten im Wert von 125 Mio. € übertragen. Die Zahl der zum Verkauf stehenden Wohnungen wird auf 5.000 erhöht, weil man sich vom ostdeutschen BCP-Portfolio mit rund 1.350 Einheiten (Hälfte davon in Leipzig) trennen will. Dies soll dazu beitragen die Nettoverschuldung (LTV), die sich u.a. wegen der Vollkonsolidierung von BCP erhöhte, auf 45 % zu drücken. Im Januar hatte LEG eine zehnjährige Anleihe (300 Mio. €, Coupon 3,875 %) platziert und auch alle BCP-Fälligkeiten für 2025 abgedeckt. Im ersten Quartal gab es keine Portfoliobewertung, dies geschieht regelmäßig erst zum Halbjahr. Im ersten Halbjahr erwartet LEG eine moderate Aufwertung von 0,5-1,0 %.

Die operativen Perspektiven sind positiv, unterstützt von der BCP-Übernahme, doch leidet der zinssensitive Immobiliensektor unter dem Anstieg der Anleiherenditen. Die Aussicht auf mittelfristig weiter rückläufige Renditen bleibt jedoch erhalten. Zudem ist LEG sehr gut refinanziert. U.E. ist der hohe Abschlag vom Vermögenswert je Aktie überzogen. Für die Aktie sprechen eine weitere Wertstabilisierung des Immobilienportfolios, eine attraktive Dividendenrendite sowie anhaltendes Mietwachstum. Wir bekräftigen unsere Kaufen-Einstufung sowie das Kursziel von 95,00 €.

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 - 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.

5

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.