

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

## Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	24.133,60	24.162,86	-0,12%
MDAX	31.428,43	31.493,41	-0,21%
TecDAX	3.776,67	3.775,37	0,03%
Bund-Future	129,94	129,73	0,16%
10j. Bund in %	2,66	2,69	-0,03
3M-Zins in %	2,02	2,00	0,02
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	5.352,25	5.347,74	0,08%
FTSE 100	9.128,70	9.095,73	0,36%
SMI	11.944,37	11.866,85	0,65%
<b>Welt</b>			
Dow Jones	44.175,61	43.968,64	0,47%
Nasdaq	21.450,02	21.242,70	0,98%
Nikkei	41.820,48	41.059,15	1,85%
<b>Rohstoffe und Devisen</b>			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	3.358,97	3.397,75	-1,14%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	67,87	67,74	0,18%
Euro in US-Dollar	1,1647	1,1641	0,05%

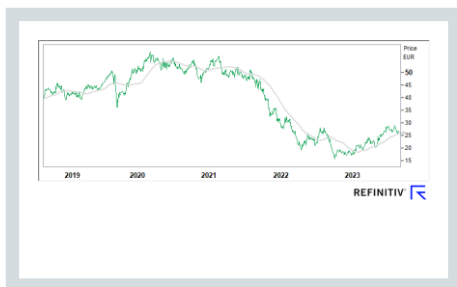
# Unternehmenskommentare

## Vonovia SE

### Kaufen (Kaufen)

<b>Kurs am</b>	<b>08.08.25 um 17:35 h:</b>	28,36 EUR
<b>Kursziel:</b>		38,00 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>		11.08.2025/15:00
<b>Erstmals weitergegeben</b>		11.08.2025/15:45
<b>Marktkap.:</b>		23,70 Mrd. EUR
<b>Branche:</b>		Immobilien
<b>Land:</b>		Deutschland
<b>WKN:</b>		A1ML7J
<b>Reuters:</b>		/VNAn.DE

Kennzahlen	12/23	12/24e	12/25e
Gewinn	2,20	2,03	2,19
Kurs/Gewinn	12,7	14,0	12,9
Dividende	0,90	1,18	1,21
Div.-Rendite	3,2%	4,2%	4,3%
Kurs/Umsatz	4,3	5,7	5,3
Kurs/EBIT	9,1	9,7	8,1



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-6,5%	-5,7%	-1,5%
Relativ z. DAX	-10,8%	-15,2%	-28,3%

**Erstempfehlung:** 07.07.2015

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

**Anlass:** Zahlen zum Geschäftshalbjahr 2025

**Fakten:** Im ersten Halbjahr 2025 stieg das bereinigte Konzern-EBITDA um 12,0 % auf 1.419 Mio. €. Das bereinigte Ergebnis vor Steuern (ber. EBT) legte um 10,9 % auf 984 Mio.€ zu. Das organische Mietwachstum konnte auf 4,4 % gesteigert werden. Der Vermögenswert je Aktie (NTA) war ggü. Ende 2024 kaum verändert bei 45,2 €. Der Verschuldungsgrad (LTV) verbesserte sich leicht auf 47,3% (31.12.24: 47,7 %).

Der Ausblick für 2025 wurde erhöht. Das bereinigte EBT wird nun 100 Mio. € höher bei 1,85-1,95 Mrd. € (2024: 1,80 Mrd. €) erwartet. Bei anderen Zielen, wie z.B. dem bereinigten EBITDA, wird nun das obere Ende der Spanne (2,7-2,8 Mrd. € (2024: 2,63 Mrd. €)) erwartet. Das organische Mietwachstum soll 4,0 % erreichen. Die Ziele für 2028 (u.a. EBITDA 3,2-3,5 Mrd. €) wurden bekräftigt.

**Einschätzung:** Die positive Geschäftsentwicklung setzte sich zum Halbjahr fort. Das Mietergebnis präsentierte sich stark, wenn man den Verkauf von 10.000 Wohnungen berücksichtigt. Vor allem die anderen Segmente (Value-add, Recurring Sales und Development) zeigten deutliche Verbesserungen und profitieren von gesteigerten Investitionen und Immobilienverkäufen. Nach dem guten 1. Halbjahr überrascht uns die Guidance-Anhebung nicht, die wir für erreichbar halten. Vonovia ist sehr zuversichtlich, hat die Krise abgehakt und schwenkt wieder auf Wachstumskurs. Es wird wieder in Modernisierung und kostengünstigen Neubau investiert. Im Rahmen der turnusgemäßen Immobilienportfolio-Bewertung ergab sich im ersten Halbjahr eine Aufwertung von 1,3%. Trotz wieder deutlich positiver Fundamentaldaten bleibt die Aktienkursentwicklung (YTD -2%) enttäuschend. Belastend wirkt hier der Anstieg der Anleiherenditen, der zinsensible Immobilienaktien belastet. Wir sehen das Unternehmen finanziell gut aufgestellt. So kann sich Vonovia problemlos refinanzieren (u.a. Begebung einer Wandelanleihe im Mai), der durchschnittliche Finanzierungssatz des Konzerns beträgt 1,8%! Entsprechend halten wir die Unterbewertung (Abschlag ggü. Vermögenswert) der Aktie weiterhin für zu hoch und bestätigen unsere Kauf-Empfehlung sowie das Kursziel von 38,00 €.

**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](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 ebenfalls 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.

4

### 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).