

Marktdaten im Überblick	2
.....	2
Unternehmenskommentare	3
LEG Immobilien	3
Rechtliche Hinweise	4

Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	23.284,03	23.590,52	-1,30%
MDAX	28.667,05	29.086,93	-1,44%
TecDAX	3.424,61	3.476,71	-1,50%
Bund-Future	128,85	128,65	0,16%
10j. Bund in %	2,70	2,71	-0,02
3M-Zins in %	2,05	2,05	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	5.566,19	5.640,94	-1,33%
FTSE 100	9.575,95	9.675,43	-1,03%
SMI	12.527,68	12.597,82	-0,56%
Welt			
Dow Jones	46.590,24	47.147,48	-1,18%
Nasdaq	22.708,07	22.900,59	-0,84%
Nikkei	48.702,98	50.323,91	-3,22%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	4.040,74	4.044,96	-0,10%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	63,67	63,74	-0,11%
Euro in US-Dollar	1,1583	1,1592	-0,08%

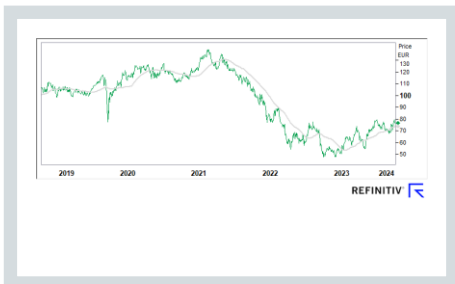
Unternehmenskommentare

LEG Immobilien

Kaufen (Kaufen)

Kurs am	17.11.25 um 17:35 h:	63,75 EUR
Kursziel:		95,00 EUR
Erstellung abgeschlossen		18.11.2025/14:30
Erstmals weitergegeben		18.11.2025/15:00
Marktkap.:		4,76 Mrd. EUR
Branche:		Immobilien
Land:		Deutschland
WKN:		LEG111
Reuters:		/LEGn.DE

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



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-13,2%	-15,7%	-24,2%
Relativ z. DAX	-9,5%	-14,1%	-37,7%

Erstempfehlung: 19.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate): -

Anlass: 9-Monats-Geschäftszahlen 2025

Fakten: In den ersten 9 Monaten legten die Mieteinnahmen um 6,8 % auf 687,7 Mio. € zu. Das organische Mietwachstum betrug 3,1 %. Der FFO (Funds From Operations: Operatives Ergebnis) stieg um 13 % auf 370,7 Mio. €. Der um wiederkehrende Capex-Kosten bereinigte AFFO legte 19 % auf 181,3 Mio. € zu. Der Vermögenswert je Aktie stieg um 4% auf 131,0 €. Der Verschuldungsgrad war kaum verändert bei 48,3 % (2024: 47,9 %).

Der im Sommer leicht erhöhte Ausblick für 2025 wurde bestätigt: Der AFFO soll 215-225 Mio. € erreichen (+10% vs. 2024), das organische Mietwachstum wird bei 3,4-3,6 % erwartet. Zudem gab LEG eine Guidance für 2026: Der AFFO soll ggü. 2025 um 5% auf 220-240 Mio. € ansteigen, das organische Mietwachstum 3,8 bis 4,0 % erreichen. Der Verschuldungsgrad soll auf 45% sinken.

Einschätzung: LEG präsentierte solide 9-Monatszahlen, wobei die Wachstumsraten von der Konsolidierung von 9.000 Wohnungen von Brack Capital Properties (BCP) seit Jahresbeginn profitierten. Der im Sommer erhöhte Ausblick für 2025 wurde erwartungsgemäß bestätigt. Operativ zeigt sich das Bild weiterhin solide, demonstriert vom ansprechenden organischen Mietwachstum. LEG kommt bei seinem Verkaufsprogramm gut voran und hat seit Jahresbeginn 2.200 Einheiten im Wert von 190 Mio. € veräußert. Dies soll dazu beitragen, den Verschuldungsgrad (LTV), der sich u.a. wegen der Vollkonsolidierung von BCP erhöhte, auf 45 % zu drücken. Nachdem das Portfolio im ersten Halbjahr einen Wertzuwachs von 1,2% verbuchte, erwartet LEG im zweiten Halbjahr eine Beschleunigung und eine Aufwertung von 1,5-2,0%. Der erste Ausblick auf 2026 ist ansprechend und unterstellt u. a. Margenverbesserung und beschleunigtes Mietwachstum. Hinsichtlich Refinanzierungen hat LEG bis Ende 2026 alle Fälligkeiten abgedeckt.

Trotz wieder deutlich positiver Fundamentaldaten bleibt die Aktienkursentwicklung (YTD -22%) enttäuschend. Belastet wirkt hier u.a. der Anstieg der Anleiherenditen, der zinsensible Immobilienaktien belastet. Wir sehen LEG gut positioniert und halten die Unterbewertung (Abschlag ggü. Vermögenswert) der Aktie weiterhin für zu hoch und bestätigen daher unsere Kauf-Empfehlung 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.

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.