

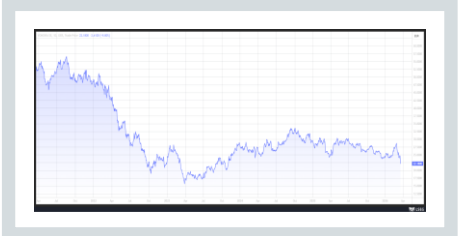
Marktdaten im Überblick 2
Unternehmenskommentare 2
 Vonovia SE 3
Rechtliche Hinweise 4

Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	23.030,17	22.636,91	1,74%
MDAX	28.832,14	28.125,11	2,51%
TecDAX	3.478,18	3.416,31	1,81%
Bund-Future	125,99	125,36	0,50%
10j. Bund in %	2,95	3,03	-0,07
3M-Zins in %	2,14	2,18	-0,04
Europa			
Euro Stoxx 50	5.674,36	5.581,29	1,67%
FTSE 100	10.091,02	9.965,16	1,26%
SMI	12.724,57	12.515,94	1,67%
Welt			
Dow Jones	46.124,06	46.208,47	-0,18%
Nasdaq	21.761,89	21.946,76	-0,84%
Nikkei	53.749,62	52.252,28	2,87%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	4.577,90	4.475,51	2,29%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	110,42	109,89	0,48%
Euro in US-Dollar	1,1606	1,1608	-0,02%

Vonovia SE**Kaufen** (Kaufen)**Kurs** **24.03.26 um 17:35 h:** 20,96 EUR
am**Kursziel:** 32,00 EUR**Erstellung abgeschlossen** 25.03.2026/15:00**Erstmals weitergegeben** 25.03.2026/15:30**Marktkap.:** 18,14 Mrd. EUR**Branche:** Immobilien**Land:** Deutschland**WKN:** A1ML7J**Reuters:** /VNAn.DE

Kennzahlen	12/24	12/25e	12/26e
Gewinn	2,03	2,22	2,47
Kurs/Gewinn	14,0	9,4	8,5
Dividende	1,18	1,25	1,30
Div.-Rendite	4,2%	6,0%	6,2%
Kurs/Umsatz	5,7	3,8	3,6
Kurs/EBIT	9,7	5,7	5,0



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-11,1%	-17,2%	-11,8%
Relativ z. DAX	-5,7%	-15,1%	-11,2%

Erstempfehlung: 07.07.2015**Historie der Umstufungen (12 Monate):** -**Anlass:** Zahlen zum Geschäftsjahr 2025

Fakten: 2025 stieg das bereinigte Konzern-EBITDA um 6,0 % auf 2.801 Mio. €. Das bereinigte Ergebnis vor Steuern (ber. EBT) legte um 4,8 % auf 1.904 Mio.€ zu. Das organische Mietwachstum betrug 4,1 %. Der Vermögenswert je Aktie (NTA) stieg um 2,3 % auf 46,3 €. Der Verschuldungsgrad (LTV) verbesserte sich leicht auf 45,4% (31.12.24: 47,7 %). Vonovia schlägt für 2025 eine 2,5%-Erhöhung der Dividende/Aktie auf 1,25 € vor.

Der Ausblick für 2026 wurde konkretisiert: Das bereinigte EBT soll 1,9-2,0 Mrd. € (2025: 1,90 Mrd. €) erreichen, beim bereinigten EBITDA soll 2,95-3,05 Mrd. € (2025: 2,80 Mrd. €) erzielt werden. Das organische Mietwachstum soll 4,2 % erreichen. Die Ziele für 2028 (u.a. EBITDA 3,2-3,5 Mrd. €) wurden bekräftigt. Die Entschuldung soll ambitionierter fortgesetzt werden und u.a. der LTV bis 2028 auf 40% gesenkt werden.

Einschätzung: Die Jahreszahlen waren im Erwartungsrahmen, ebenso der Dividendenvorschlag. Das Mietergebnis präsentierte sich stark, wenn man den ca. 9.000 Wohnungen geringeren Bestand berücksichtigt. Die Immobilienportfolio-Bewertung (+3.1% für 2025) lag etwas unter der Markterwartung.

Der neue Vorstandschef Luka Mucic (Start Januar) will den Schuldenabbau aufgrund eines veränderten Zinsumfelds beschleunigen. Neben Mietwachstum soll dies durch Wachstum (Zusatzdienstleistungen, Drittgeschäfte) sowie verstärkter Verkaufsaktivitäten erreicht werden. Es würden sämtliche Optionen geprüft, einschließlich nicht-strategischer Minderheitsbeteiligungen im In- und Ausland. Es überrascht uns nicht, dass Mucic konservativer und transparenter agiert, da er zuvor Finanzvorstand (SAP, Vodafone) war. Nach Jahren der Expansion bzw. Übernahmen sowie der Zinsnormalisierung war zu erwarten, dass das Thema Finanzen/Verschuldung stärker gewichtet wird.

Der Markt reagierte dennoch harsch, die Aktie verlor Intraday 10%. Mitverantwortlich hierfür dürften Zinsängste sein, da Inflations Sorgen, ausgelöst durch den Irankrieg, bereits zu einem deutlichen Zinsanstieg geführt hatten. Risiken bestehen u.E. darin, dass Wertsteigerungen geringer ausfallen könnten, als erwartet und Refinanzierungen teurer werden. Auf der Positivseite sehen wir ein gutes operatives Geschäft, unterstützt von Mietspiegel-Anpassungen, sinkende Verschuldung, attraktive Dividendenrendite und Bestätigung der Ziele für 2026 und 2028.

U.E ist der Kursrutsch überzogen und das aktuelle Niveau auf mittelfristige Sicht eine Einstiegsmöglichkeit. Wir senken das Kursziel aufgrund von Zinsunsicherheit auf 32,00 € (bisher 38,00 €) bestätigen aber unsere Kauf-Empfehlung.

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.