

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



Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	26.173,85	26.126,30	0,18%
MDAX	32.450,82	32.426,33	0,08%
TecDAX	3.992,42	3.946,73	1,16%
Bund-Future	125,16	125,25	-0,07%
10j. Bund in %	3,12	3,11	0,00
3M-Zins in %	2,49	2,50	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	6.509,63	6.476,98	0,50%
FTSE 100	10.917,28	10.888,30	0,27%
SMI	14.635,18	14.551,56	0,57%
Welt			
Dow Jones	54.349,12	54.085,88	0,49%
Nasdaq	26.363,44	26.584,99	-0,83%
Nikkei	65.683,26	66.300,44	-0,93%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	4.256,66	4.246,82	0,23%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	85,25	86,23	-1,14%
Euro in US-Dollar	1,1545	1,1553	-0,07%

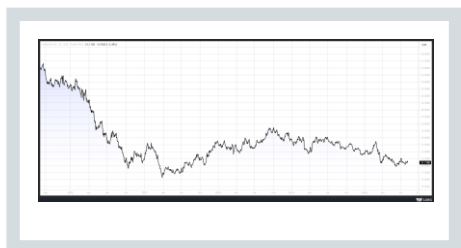
Unternehmenskommentare

Vonovia SE

Kaufen (Kaufen)

Kurs am	05.08.26 um 17:35 h:	21,14 EUR
Kursziel:		32,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	06.08.2026/10:30	
Erstmals weitergegeben	06.08.2026/11:00	
Marktkap.:		17,94 Mrd. EUR
Branche:		Immobilien
Land:		Deutschland
WKN:		A1ML7J
Reuters:		/VNAn.DE

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



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-8,0%	-14,7%	-25,3%
Relativ z. DAX	-12,2%	-19,3%	-31,6%

Erstempfehlung 07.07.2015

:

Historie der Umstufungen (12 Monate): -

Anlass: Zahlen zum ersten Geschäftshalbjahr 2026

Fakten:

Im ersten Halbjahr 2026 stieg das bereinigte Konzern-EBITDA um 2,4 % auf 1.457 Mio. €. Das bereinigte Ergebnis vor Steuern (ber. EBT) fiel um 2,6 % auf 962 Mio. €. Das organische Mietwachstum betrug 3,6 %. Der Vermögenswert je Aktie (NTA) war kaum verändert bei 46,22 €, der Verschuldungsgrad (LTV) konnte auf 46,0% (30.06.25: 47,3 %) verbessert werden.

Der Ausblick für 2026 wurde bestätigt: Das bereinigte EBT sollen 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 Ziel für das organische Mietwachstum wurde leicht auf 4,0 % zurückgenommen. Die Ziele für 2028 wurden bekräftigt.

Einschätzung:

Die Halbjahreszahlen waren ohne größere Überraschungen. Das Mietergebnis präsentierte sich stark, wenn man den ca. 5.000 Einheiten geringeren Wohnungsbestand berücksichtigt. Höhere Finanzierungskosten belasteten das Ergebnis. Diese Prognose für das Gesamtjahr wurde für alle Ergebniskennzahlen bestätigt. Im Rahmen der turnusgemäßen Immobilienportfoliobewertung ergab sich im ersten Halbjahr eine Aufwertung von 1,1%.

Vorstandschef Luka Mucic zufolge ist der Transaktionsmarkt weiter von allgemeiner Unsicherheit belastet, so dass die Anzahl der Transaktionen wie auch das Transaktionsvolumen gering ist. Vonovia hofft auf eine Belebung im weiteren Jahresverlauf, sollten sich die Unsicherheiten verringern und erzielte im Berichtszeitraum Verkaufserlöse von 700 Mio. €. Bis 2028 sollen weitere deutsche Wohnimmobilien im Wert von 1,8 Mrd. € veräußert werden.

Trotz positiver Fundamentaldaten bleibt die Aktienkursentwicklung (YTD -14%) enttäuschend. Negativ wirkt hier vor allem der Anstieg der Anleiherenditen, der zinssensible Immobilienaktien belastet und Refinanzierungen verteuert. Wir sehen das Unternehmen aber finanziell gut aufgestellt. Vonovia kann sich problemlos refinanzieren (Begebung einer Wandelanleihe im Mai), der durchschnittliche Refinanzierungssatz liegt bei 2,1%! Entsprechend halten wir die Unterbewertung (Abschlag ggü. Vermögenswert) der Aktie weiterhin für zu hoch und bestätigen unsere Kauf-Empfehlung sowie das Kursziel von 32,00 €. Die Aktienkursentwicklung dürfte vorerst von der Entwicklung der Anleiherenditen bestimmt bleiben!

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 selbstständige 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 sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

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 mögliche Interessenkonflikte der NATIONAL-BANK AG zur Information der Anleger offen zu legen. Im Einzelnen sind dies:

- 1) Der Verfasser einer Anlageempfehlung oder einer seiner Mitarbeiter bzw. Kollegen hält unmittelbar die den Gegenstand der Anlageempfehlung bildenden Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate.
- 2) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der NATIONAL-BANK AG ist Mitglied im Vorstand oder Aufsichtsrat der zur Anlage empfohlenen Gesellschaft.
- 3) Die NATIONAL-BANK AG hält Anteile von mehr als 5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft.
- 4) Die NATIONAL-BANK AG hält Nettoverkaufs- oder -kaufpositionen, welche die Schwelle von 0,5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft überschreitet.
- 5) Die NATIONAL-BANK AG war in den vergangenen zwölf Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten der bewerteten Gesellschaft federführend beteiligt.

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 die von ihnen erwartete Wertentwicklung innerhalb des folgenden 6-12-Monatszeitraums ihrer Einschätzung der gesamten erwarteten Kursentwicklung auf dem jeweiligen Markt gegenüber. Dabei fließt das vorstehend Beschriebene und ganz allgemein ihre Sicht der künftigen Markt- und Konjunkturentwicklung in die Bewertung ein. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung über dem Kursverlauf des Marktes liegt. "Halten" bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung im Marktdurchschnitt liegt. "Verkaufen" bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung unter dem Kursverlauf des Marktes liegt. 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.