

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



Marktdaten im Überblick

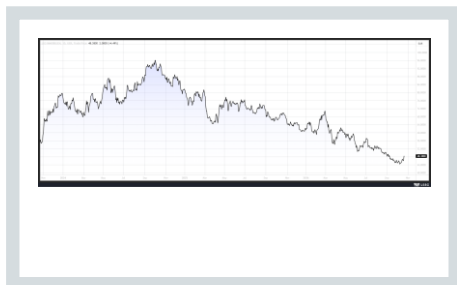
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	25.417,53	25.645,04	-0,89%
MDAX	30.286,27	30.650,79	-1,19%
TecDAX	4.061,37	4.067,76	-0,16%
Bund-Future	121,67	121,41	0,21%
10j. Bund in %	3,40	3,42	-0,02
3M-Zins in %	2,67	2,65	0,02
Europa			
Euro Stoxx 50	6.121,18	6.207,52	-1,39%
FTSE 100	10.687,73	10.752,88	-0,61%
SMI	14.529,76	14.552,39	-0,16%
Welt			
Dow Jones	52.856,09	52.495,88	0,69%
Nasdaq	26.702,86	26.424,82	1,05%
Nikkei	62.907,84	64.621,24	-2,65%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	4.091,59	4.140,74	-1,19%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	119,87	118,02	1,57%
Euro in US-Dollar	1,1239	1,1232	0,06%

LEG Immobilien

Kaufen (Kaufen)

Kurs	21.10.26 um 17:35 h:	48,36 EUR
am		
Kursziel:		68,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	22.10.2026/11:30	
Erstmals weitergegeben	22.10.2026/12:30	
Marktkap.:	3,72 Mrd. EUR	
Branche:	Immobilien	
Land:	Deutschland	
WKN:	LEG111	
Reuters:	/LEGn.DE	

Kennzahlen	12/25	12/26e	12/27e
Gewinn	6,13	6,17	6,43
Kurs/Gewinn	10,2	7,8	7,5
Dividende	2,92	3,05	3,13
Div.-Rendite	4,7%	6,3%	6,5%
Kurs/Umsatz	4,0	3,3	3,4
Kurs/EBIT	5,6	4,6	4,5



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-7,7%	-21,3%	-30,9%
Relativ z. DAX	-9,5%	-25,8%	-34,9%

Erstempfehlung: 19.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate): -

Anlass: Grand City Properties erwirbt 20%-LEG-Anteil

Fakten: Der Wohnimmobilieninvestor Grand City Properties (GCP) hat sich von Finanzinvestoren ein Aktienpaket von 20,04% an LEG Immobilien gesichert und wird dadurch größter Einzelaktionär. GCP betrachtet das Aktienpaket als Finanzanlage und könne die Beteiligung auf 29,9% ausbauen oder aber bei entsprechenden Marktbedingungen auch wieder verkaufen.

Einschätzung: Die LEG-Aktie notiert wie andere Wohnungsgesellschaften auch seit dem neuerlichen Zinsanstieg auf Mehrjahrestiefständen. Das von GCP erworbene Paket hat nach aktuell einen Börsenwert von knapp 700 Mio. Euro, während der anteilige Buchwert des LEG-Immobilienportfolios bei 1,8 Mrd. Euro liegt. Den Preisabschlag wollte sich GCP offenbar zunutze machen. Zudem besitzt GCP viele Wohnungen im LEG-Heimatmarkt NRW. GCP gehört mehrheitlich dem Gewerbeimmobilienspezialist Aroundtown. Die Beteiligung an LEG sei GCP zufolge deutlich günstiger als der Kauf weiterer Immobilien.

Trotz positiver Fundamentaldaten bleibt die Aktienkursentwicklung (YTD -22%) enttäuschend. Die Vergesellschaftungsdebatte in Berlin ist für LEG kein Thema (keine Bestände), aber vor allem der Anstieg der Anleiherenditen belastet zinssensible Immobilienaktien, u.a. da er Refinanzierungen verteuert und Anleihen attraktiver macht. So stieg die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen aufgrund von Inflationsängsten und EZB-Zinserhöhungen seit Jahresbeginn von 2,85% auf 3,40%. LEG kann sich problemlos refinanzieren, der durchschnittliche Refinanzierungssatz liegt bei 1,82%! Dieser wird zukünftig moderat steigen, doch sehen wir das Unternehmen finanziell gut aufgestellt.

Trotz des Zinsanstiegs ist die LEG-Aktie u.E. für mittelfristig orientierte Anleger ein attraktives Investment und der Einstieg von Grand City Properties verdeutlicht nochmals die Unterbewertung. Wir halten diese Unterbewertung (65%-Abschlag ggü. dem Vermögenswert je Aktie in Höhe von 139 Euro) der Aktie weiterhin für zu hoch. Nach dem Kursrückgang bietet die Aktie zudem eine attraktive Dividendenrendite.

Die Jahresziele dürfte LEG im Rahmen der 9-Monatszahlen in Anbetracht eines für Vermieter positiven Mietmarktes bestätigen. Die Aktienkursentwicklung der Immobilienaktien wird weiterhin sehr stark an der Zinsentwicklung hängen. Sinken dort die Renditen, steigen Immobilienaktien und umgekehrt. Trotz bestehender Unsicherheiten bestätigen wir unsere Kauf-Empfehlung, reduzieren jedoch das Kursziel von 80,00 € auf 68.00€.

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 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.

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 Verhältnisskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältnisskennzahlen 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/Übersicht_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.