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

Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	25.893,47	25.704,02	0,74%
MDAX	30.638,52	30.425,40	0,70%
TecDAX	4.143,32	4.115,60	0,67%
Bund-Future	122,14	121,80	0,28%
10j. Bund in %	3,35	3,37	-0,02
3M-Zins in %	2,62	2,62	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	6.172,89	6.167,81	0,08%
FTSE 100	10.728,22	10.694,50	0,32%
SMI	14.726,43	14.581,10	1,00%
Welt			
Dow Jones	52.475,10	52.377,57	0,19%
Nasdaq	26.549,85	26.477,81	0,27%
Nikkei	64.659,47	63.954,19	1,10%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	4.026,68	4.067,35	-1,00%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	120,98	120,71	0,23%
Euro in US-Dollar	1,1131	1,1154	-0,21%

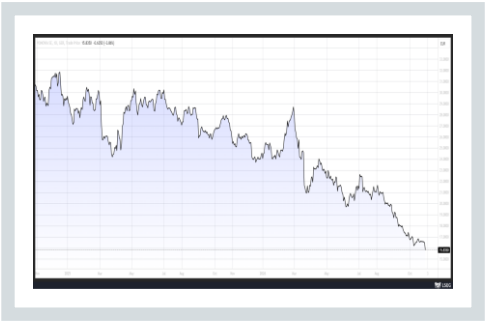
Unternehmenskommentare

Vonovia SE

Kaufen (Kaufen)

Kurs am	28.10.26 um 17:35 h:	16,47 EUR
Kursziel:		22,00 EUR
Erstellung abgeschlossen		29.10.2026/13:30
Erstmals weitergegeben		29.10.2026/13:30
Marktkap.:		13,42 Mrd. EUR
Branche:		Immobilien
Land:		Deutschland
WKN:		A1ML7J
Reuters:		/VNAn.DE

Kennzahlen	12/25	12/26e	12/27e
Gewinn	2,22	1,87	1,97
Kurs/Gewinn	9,5	8,8	8,4
Dividende	1,25	1,28	1,33
Div.-Rendite	5,9%	7,7%	8,1%
Kurs/Umsatz	3,8	3,1	3,0
Kurs/EBIT	5,7	4,4	4,3



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-25,0%	-30,4%	-40,8%
Relativ z. DAX	-26,4%	-35,7%	-44,8%

Erstempfehlung:	07.07.2015
Historie der Umstufungen (12 Monate):	-

Anlass: Zielanpassungen und vorläufige Geschäftszahlen

Fakten: Vonovia hat aufgrund eines verschlechternden Umfelds die Ziele für 2026 und 2028 reduziert. Für das laufende Jahr rechnet Vonovia nun mit einem operativen Ergebnis (EBITDA) in der unteren Hälfte der bisherigen Spanne von 2,95 bis 3,05 Mrd. Euro. Das bereinigte Ergebnis vor Steuern (EBT) soll am unteren Ende der Spanne von 1,9 bis 2,0 Mrd. Euro liegen. Das organische Mietwachstum wurde leicht auf 3,8% zurückgenommen. Nach Wertsteigerungen in den vergangenen Jahren erwartet Vonovia für 2026 Stabilität hinsichtlich der Immobilienportfoliobewertung. Zudem wurde erstmals eine Prognose für 2027 vorgelegt: Das EBITDA soll leicht über dem Niveau von 2026 liegen, das EBT ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres. Die Investitionen sollen rund 1,5 Mrd. Euro (2026e: 1,3 Mrd. Euro) erreichen. Für 2028 wurde bisher leichtes Wachstum erwartet, nun geht Vonovia im Wesentlichen von Stabilität gegenüber 2027 aus. Das organische Mietwachstum soll 4,5 % erreichen.
Außerdem gab Vonovia vorläufige 9-Monatszahlen 2026 bekannt. So stieg das bereinigte EBITDA leicht auf 2,19 Mrd. Euro. Das bereinigte EBT sank aufgrund höherer Finanzierungskosten um 6,7% auf 1,12 Mrd. Euro.

Einschätzung: Die Zielanpassungen kommen für uns nicht überraschend, denn das Marktumfeld hat sich wieder eingetrübt. Erhöhte geopolitische Unsicherheiten, der Konflikt im Nahen Osten und die Zinserhöhungen der EZB haben die Finanzierungsbedingungen deutlich verschlechtert. Vorstandschef Luka Mucic zufolge ist das operative Kerngeschäft von Vonovia aber robust. Höhere Finanzierungskosten belasten aber das Finanzergebnis als auch die Transaktionsvolumina in den verkaufsbezogenen Geschäftsbereichen. Vonovia setzt daher strengere Renditeanforderungen an Projektentwicklungen. Die Sicherung der Liquidität sowie der Schuldenabbau haben weiterhin oberste Priorität.
Die Zielanpassungen an die neue Realität sind u.E. nicht dramatisch, denn das Unternehmen erwartet für die kommenden Jahren keine Gewinneinbrüche, sondern lediglich eine Stagnation. Infolge wäre eine vielfach erwartete Kürzung der Dividende zur „Liquiditätssicherung und Bilanzstärkung“ u.E. nicht notwendig. Nach dem starken Kursrückgang (YTD -34%, heute -3%) bietet die Aktie bei unveränderter Dividende eine Rendite von 7,8%. Selbst bei Kürzung auf 1,0 Euro liegt die Dividendenrendite immer noch bei 6,2%. Die Vonovia-Aktie hat viele Unsicherheiten (u. a. Vergesellschaftungsdebatte) nunmehr eingepreist, daher ist die Aktie u.E. für mittelfristig orientierte Anleger interessant. Wir bestätigen daher die Kaufempfehlung, reduzieren aber das Kursziel von 26,00 € auf 22,00 €.

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 Meinungsaussagen 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.

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.