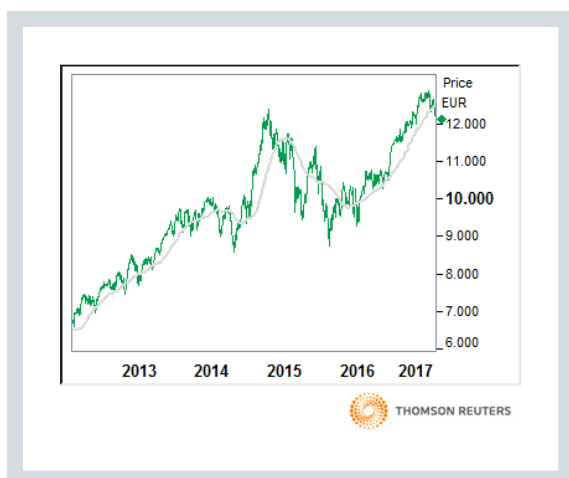


Marktdaten im Überblick.....2
Unternehmenskommentare3
 LEG Immobilien 3
Rechtliche Hinweise.....4

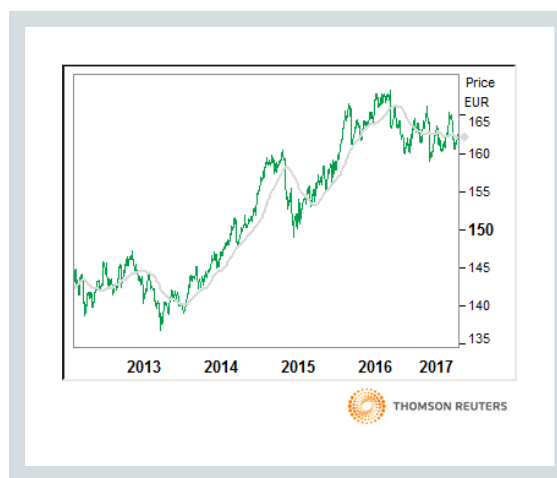
Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	12.292,05	12.257,17	0,28%
MDAX	25.152,41	25.118,91	0,13%
TecDAX	2.284,41	2.285,44	-0,05%
Bund-Future	163,17	163,26	-0,06%
10j. Bund in %	0,47	0,46	0,02
3M-Zins in %	-0,33	-0,33	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	3.515,63	3.505,80	0,28%
FTSE 100	7.542,73	7.531,94	0,14%
SMI	9.162,33	9.155,13	0,08%
Welt			
Dow Jones	22.085,34	22.118,42	-0,15%
Nasdaq	6.370,46	6.383,77	-0,21%
Nikkei	19.738,71	19.996,01	-1,29%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.260,95	1.257,90	0,24%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	51,54	51,83	-0,56%
Euro in US-Dollar	1,1752	1,1795	-0,36%

DAX (Kurs und 90 Tage moving average)



Bund-Future (Kurs und 90 Tage moving average)



Unternehmenskommentare

LEG Immobilien

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 09.08.17 um 17:35 h:	83,60 EUR
Erstellung abgeschlossen:	10.08.2017/16:10
Erstmals weitergegeben:	10.08.2017/16:45
Kursziel:	-
Marktkap.:	5,21 Mrd. EUR
Branche:	Immobilien
Land:	Deutschland
WKN:	LEG111
Reuters:	/LEGn.DE

Kennzahlen	12/15	12/16e	12/17e
Gewinn	3,74	4,02	4,50
Kurs/Gewinn	14,3	20,8	18,5
Dividende	2,26	2,76	3,03
Div.-Rendite	4,2%	3,3%	3,6%
Kurs/Umsatz	4,8	7,1	6,7
Kurs/Op Ergebnis	4,8	6,5	7,7



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-0,6%	6,2%	-9,6%
Relativ z. DAX	5,1%	2,7%	-20,2%

Erstempfehlung: 19.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate): -

Anlass: Geschäftszahlen zum ersten Halbjahr 2017

Fakten:

Im ersten Halbjahr 2017 verbesserten sich die Nettomieteinnahmen um 6 % auf 206 Mio. €. Der FFO I (operatives Ergebnis nach Zinsen und Steuern) legte 8 % auf 149 Mio. € zu. Der Net Asset Value/Aktie stieg unterstützt von einer Immobilienneubewertung auf 73,43 € (31.12.16: 67,15 €). Der Verschuldungsgrad lag bei 45,3 %.

Aufgrund von Zukäufen (siehe unten) erhöhte LEG die Prognosen leicht: Für 2017 wurde die Erwartung um 0,6 % auf einen FFO I von 290-295 Mio. € bzw. 4,59-4,67 €/Aktie (+9 % ggü. 2016) erhöht. Für 2018 wird nun ein FFO von 315-323 Mio. € (bisher 310-316 Mio. €) bzw. 4,99-5,11 €/Aktie (+9 % ggü. 2017) erwartet. Die Dividende für 2017 soll weiterhin 65 % des FFO I ausmachen.

Einschätzung:

LEG präsentierte gute Zahlen, die aber ohne Überraschungen waren. Das Unternehmen profitiert weiterhin von solidem Mietwachstum (organisch +3,4 %) und getätigten Zukäufen. Im Mai hatte LEG angekündigt, sich in konkreten Gesprächen über den Kauf von Wohnungsportfolien zu befinden. Nun hat LEG wie angekündigt geliefert und 2100 Wohnungen in Düsseldorf und Neuss zu einem Preis von 280 Mio. € erworben. Weitere Zukäufe in ähnlicher Größenordnung wären noch finanzierbar, ohne das Kapital zu erhöhen. Vorstandschef Hegel wollte sich zur konkreten Akquisitionspipeline bzw. Volumina nicht äußern. Das Risiko einer Kapitalerhöhung besteht u. E. jedoch weiterhin, zumal der Verschuldungsgrad (LTV bei 45%) bereits relativ hoch ist und sich durch die jüngsten Zukäufe noch erhöht.

Die leichte Verbesserung des Ausblicks ist durch die Wohnungskäufe begründet, da LEG den einen Teil der Wohnungen ab Juli 2017, den anderen ab Januar 2018 integriert. Wie viele Wettbewerber hat auch LEG zum Halbjahr ein Bewertung des Immobilienbestands durchführen lassen, woraus sich eine Bewertungserhöhung von 6 % oder 480 Mio. € ergab. Weitere moderate Wertsteigerungen dürften zum Jahresende erfolgen. Dennoch notiert die Aktie weiterhin deutlich über ihrem NAV. Trotz der guten mittelfristigen fundamentalen Perspektiven bleiben wir daher vorsichtig und behalten unsere Verkaufen-Einstufung bei, zumal der Anleger weiterhin die Zinssensitivität im Auge behalten sollte. Denn obwohl die operative Seite kurz- bzw. mittelfristig kaum betroffen ist, reagieren Immobilienwerte stark auf eine Änderung des Zinsumfeldes.

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 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 -kaufposition, 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 Konjunktorentwicklung 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/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/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 gesamtconjunkturalen 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/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf.