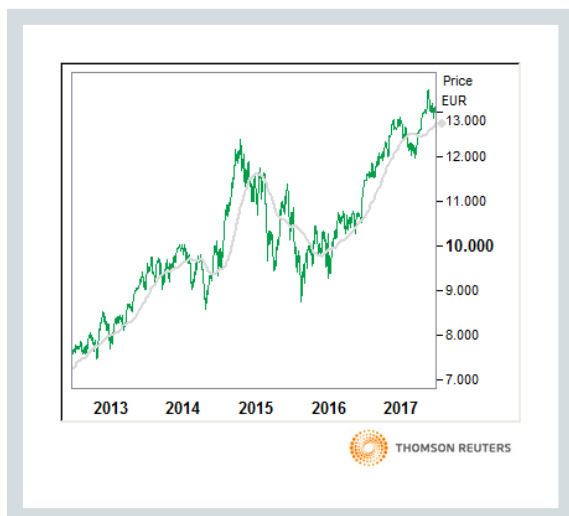


**Marktdaten im Überblick.....2**  
**Unternehmenskommentare .....3**  
    Vonovia SE ..... 3  
**Rechtliche Hinweise.....4**

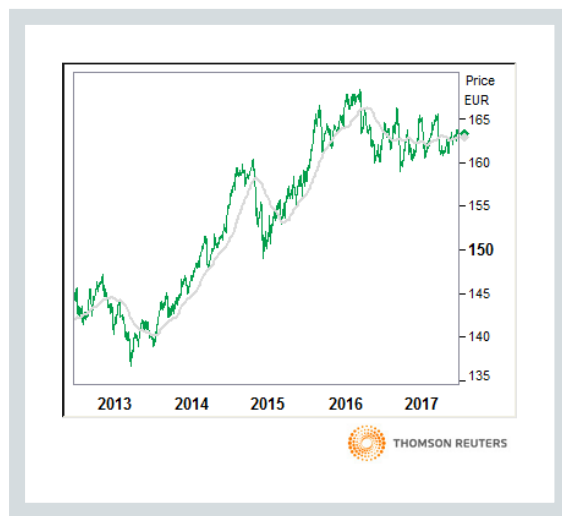
# Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	13.215,79	13.312,30	-0,72%
MDAX	26.366,75	26.444,27	-0,29%
TecDAX	2.561,67	2.560,57	0,04%
Bund-Future	162,49	163,30	-0,50%
10j. Bund in %	0,38	0,31	0,07
3M-Zins in %	-0,33	-0,33	0,00
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	3.582,22	3.609,42	-0,75%
FTSE 100	7.544,09	7.537,01	0,09%
SMI	9.399,17	9.452,32	-0,56%
<b>Welt</b>			
Dow Jones	24.754,75	24.792,20	-0,15%
Nasdaq	6.963,85	6.994,76	-0,44%
Nikkei	22.891,72	22.868,00	0,10%
<b>Rohstoffe und Devisen</b>			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.261,75	1.262,40	-0,05%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	63,97	63,55	0,66%
Euro in US-Dollar	1,1840	1,1782	0,49%

**DAX** (Kurs und 90 Tage moving average)



**Bund-Future** (Kurs und 90 Tage moving average)



## Unternehmenskommentare

### Vonovia SE

#### Halten (Halten)

<b>Kurs am 19.12.17 um 17:35 h:</b>	41,64 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen:</b>	20.12.2017/14:15
<b>Erstmals weitergegeben:</b>	20.12.2017/15:15
<b>Kursziel:</b>	42,00 EUR
<b>Marktkap.:</b>	20,20 Mrd. EUR
<b>Branche:</b>	Immobilien
<b>Land:</b>	Deutschland
<b>WKN:</b>	A1ML7J
<b>Reuters:</b>	/VNAn.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Gewinn	4,85	1,77	1,90
Kurs/Gewinn	5,8	23,5	21,9
Dividende	1,12	1,33	1,43
Div.-Rendite	4,0%	3,2%	3,4%
Kurs/Umsatz	4,9	11,6	11,4
Kurs/Op Ergebnis	2,8	3,8	7,6



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	16,0%	15,8%	38,4%
Relativ z. DAX	10,3%	12,3%	20,0%

**Erstempfehlung:** 07.07.2015

#### Historie der Umstufungen (12 Monate):

08.11.2017 Von Kaufen auf Halten

**Anlass:** Übernahmeangebot für BUWOG

#### Fakten:

Vonovia hat ein Übernahmeangebot für BUWOG angekündigt und beabsichtigt 29,05 € je BUWOG-Aktie in bar zu zahlen. Die Transaktion soll über Neuverschuldung finanziert werden und hat inklusive BUWOGs Verschuldung (€ 1,6 Mrd. €) ein Volumen von 5,2 Mrd. €. Das Angebot soll im Februar 2018 beginnen und die Übernahme im Sommer abgeschlossen werden. Mindestannahmequote sind 50 % + 1 Aktie. BUWOG-Vorstandschef Daniel Riedl soll nach Abschluss der Transaktion Vorstandsmitglied bei Vonovia für das österreichische Geschäft werden und das Development-Geschäft leiten. Management und Aufsichtsrat von BUWOG unterstützen die Übernahme.

#### Einschätzung:

Die Ankündigung die österreichische BUWOG zu übernehmen kam überraschend, denn größere Übernahmen wurden weder von Marktteilnehmern erwartet, noch von Vonovia angedeutet. Die geplante Übernahme ist jedoch ein cleverer Schachzug. Ähnlich wie bei der Übernahme von Conwert im Herbst 2016 erwirbt Vonovia ein österreichisches Wohnimmobilienunternehmen, das in beiden Ländern vertreten ist. So besitzt BUWOG ca. 49.000 Wohnungen, davon 27.000 in Deutschland und 22.000 in Österreich (davon 6.900 in Wien). BUWOGs Portfolio stellt eine gute Ergänzung in beiden Ländern dar. So besitzt Vonovia aus der Conwert-Übernahme bereits u. a. 2.000 Wohnungen in Wien. Vonovia erwartet aus der Übernahme FFO1-Synergien von 30 Mio. €/Jahr, der Großteil davon soll Ende 2019 verwirklicht werden. Kurz- und mittelfristig erwartet das Bochumer Unternehmen positive Effekte auf Dividende, FFO sowie NAV. Die Prämie von 18 % auf den Kurs vom Freitag (15. Dezember 2017) ist in Anbetracht von BUWOGs Wohnimmobilienportfolio akzeptabel. Die Verschuldung (LTV) steigt abhängig von der Annahmequote deutlich auf 44-48 % (aktuell 42 %), dürfte über operative Verbesserungen/Wertsteigerungen in Vonovias Zielspanne (40-45 %) reduziert werden, so dass keine Kapitalerhöhung notwendig wird. Insgesamt werten wir die Transaktion positiv und erhöhen das Kursziel leicht auf 42,0 € (bisher 40,0 €). Nachdem wir die Aktie im November nach einer sehr guten Performance heruntergestuft hatten, sind die positiven Rahmendaten u.E. weitgehend eingepreist. Wir bekräftigen unsere Halten-Empfehlung.

**Analyst:** Markus Glockenmeier, CFA

Tel. +49 201 8115-565

markus.glockenmeier@national-bank.

## 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](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](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 gesamtökonomischen 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](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf).