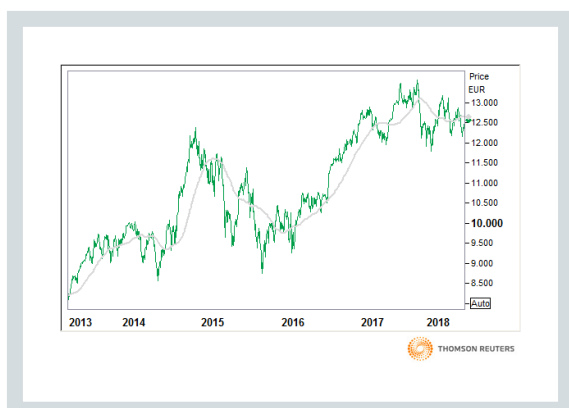


Marktdaten im Überblick.....2
Unternehmenskommentare3
 Vonovia SE 3
Rechtliche Hinweise.....4

Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	12.364,06	12.494,24	-1,04%
MDAX	26.901,41	27.185,34	-1,04%
TecDAX	3.012,77	3.020,43	-0,25%
Bund-Future	163,27	162,98	0,18%
10j. Bund in %	0,33	0,35	-0,02
3M-Zins in %	-0,32	-0,32	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	3.392,90	3.430,99	-1,11%
FTSE 100	7.432,42	7.516,03	-1,11%
SMI	8.973,56	9.042,06	-0,76%
Welt			
Dow Jones	25.964,82	25.986,92	-0,09%
Nasdaq	8.109,54	8.088,36	0,26%
Nikkei	22.707,38	22.865,15	-0,69%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.201,40	1.199,96	0,12%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	77,15	77,10	0,06%
Euro in US-Dollar	1,1602	1,1671	-0,59%

DAX (Kurs und 90 Tage moving average)



Bund-Future (Kurs und 90 Tage moving average)



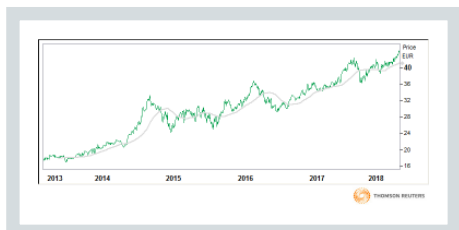
Unternehmenskommentare

Vonovia SE

Halten (Halten)

Kurs am 31.08.18 um 17:35 h:	44,19 EUR
Erstellung abgeschlossen:	03.09.2018/15:00
Erstmals weitergegeben:	03.09.2018/15:45
Kursziel:	46,00 EUR
Marktkap.:	22,83 Mrd. EUR
Branche:	Immobilien
Land:	Deutschland
WKN:	A1ML7J
Reuters:	/VNA.DE

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Gewinn	1,77	1,96	2,13
Kurs/Gewinn	20,4	22,6	20,8
Dividende	1,32	1,43	1,59
Div.-Rendite	3,7%	3,2%	3,6%
Kurs/Umsatz	10,1	13,1	12,1
Kurs/Op Ergebnis	3,3	6,3	7,3



Quelle: Thomson Reuters

Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	10,4%	19,8%	24,3%
Relativ z. DAX	14,0%	15,8%	22,5%

Erstempfehlung: 07.07.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

04.05.2018	Von Kaufen auf Halten
14.02.2018	Von Halten auf Kaufen
08.11.2017	Von Kaufen auf Halten

Anlass: Zahlen für das erste Geschäftshalbjahr 2018

Fakten:

Im ersten Halbjahr 2018 (Übernahmen von BUWOG und schwedischer Victoria Park noch unberücksichtigt) lagen die Mieteinnahmen bei Deutschlands größtem börsennotiertem Immobilienunternehmen fast unverändert bei 839 Mio. € (+0,7%). Der FFO I (operatives Ergebnis nach Zinsen und Steuern) legte 11,5 % auf 510 Mio. € zu. Der bereinigte Net Asset Value/Aktie stieg auf 39,83 € (31.12.17: 38,49 €). Der Verschuldungsgrad verschlechterte sich ggü. Jahresende 2017 (39,8 %) aufgrund der Zukäufe auf aktuell 45 %.

Aufgrund der Einbeziehung von Victoria Park (FFO-Beitrag 20 Mio. €) erhöhte Vonovia die Prognose für 2018 und erwartet nun einen FFO I von 1.050-1.070 Mio. €. Im Mai hatte Vonovia bereits in Anbetracht der Integration von BUWOG sowie der guten Geschäftsentwicklung die Prognose angehoben. Der FFO/Aktie wird aufgrund der höheren Aktienzahl nach der Kapitalerhöhung (Mai 2018) nun bei 2,03-2,07 € (bisher 2,12-2,16 €) gesehen.

Einschätzung:

Vonovia legte solide Halbjahreszahlen vor, die im Rahmen der Markterwartungen lagen. Das schwache Mietwachstum resultiert vor allem aus Portfoliobereinigungen, wobei BUWOG und Victoria Park noch nicht konsolidiert sind. Organisch betrug das Mietwachstum 4,1%. Operative Verbesserungen, niedrigere Finanzierungskosten und Steuern bewirkten den kräftigen FFO-Anstieg. Der NAV stieg moderat, denn wie auch die Konkurrenz, vollzog Vonovia zum Halbjahr eine Immobilienneubewertung, was zu einer Werterhöhung von 1,4 Mrd. € führte und damit im Rahmen der im Frühjahr avisierten Höhe lag. Die Prognoseerhöhung resultiert lediglich aus der Einbeziehung von Victoria Park.

Nach den vielen Akquisitionen liegt der Fokus nun auf organischem Wachstum. Die Integration von BUWOG läuft planmäßig, Victoria Parks soll eigenständig bleiben und als Plattform für Wachstum in Schweden fungieren. Das massive Investitionsprogramm (1 Mrd. € jährlich) bleibt wesentlicher Treiber des organischen Wachstums. Vonovia ist gut positioniert, um weiter zu wachsen. Die Kapitalerhöhung verwässert wie erwartet die Kennzahlen je Aktie.

Der deutsche Wohnimmobilienmarkt entwickelt sich anhaltend dynamisch, so dass zum Jahresende weitere positive Bewertungseffekte zu erwarten sind. Aufgrund der aussichtsreichen Perspektiven erhöhen wir das Kursziel daher moderat auf 46,00 € (alt: 44,00 €) und bestätigen unsere Halten-Empfehlung.

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 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.