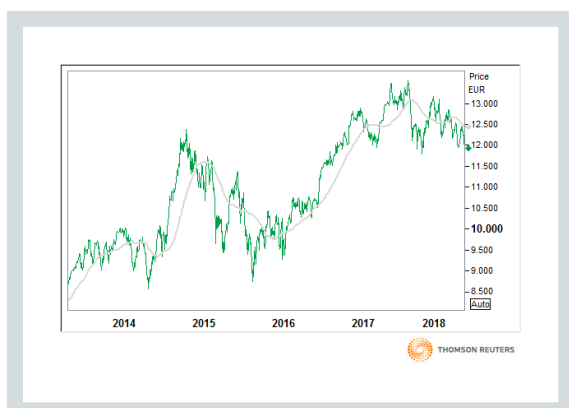


**Marktdaten im Überblick**.....2  
**Unternehmenskommentare** .....3  
    TAG Immobilien ..... 3  
**Rechtliche Hinweise**.....4

# Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	11.335,48	11.200,62	1,20%
MDAX	23.713,40	23.478,22	1,00%
TecDAX	2.552,85	2.508,49	1,77%
Bund-Future	160,35	160,87	-0,32%
10j. Bund in %	0,38	0,35	0,03
3M-Zins in %	-0,32	-0,32	0,00
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	3.154,93	3.134,89	0,64%
FTSE 100	7.026,32	6.939,56	1,25%
SMI	8.759,62	8.665,80	1,08%
<b>Welt</b>			
Dow Jones	24.442,92	24.688,31	-0,99%
Nasdaq	7.050,29	7.167,21	-1,63%
Nikkei	21.457,29	21.149,80	1,45%
<b>Rohstoffe und Devisen</b>			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.229,39	1.233,13	-0,30%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	76,31	77,26	-1,23%
Euro in US-Dollar	1,1373	1,1403	-0,26%

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



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



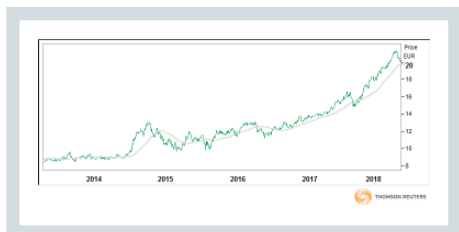
## Unternehmenskommentare

### TAG Immobilien

#### Halten (Halten)

<b>Kurs am 29.10.18 um 17:35 h:</b>	20,10 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen:</b>	30.10.2018/15:00
<b>Erstmals weitergegeben:</b>	30.10.2018/16:20
<b>Kursziel:</b>	19,00 EUR
<b>Marktkap.:</b>	2,94 Mrd. EUR
<b>Branche:</b>	Immobilien
<b>Land:</b>	Deutschland
<b>WKN:</b>	830350
<b>Reuters:</b>	/TEGG.DE

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Gewinn	0,81	0,96	1,24
Kurs/Gewinn	18,4	21,0	16,2
Dividende	0,65	0,72	0,77
Div.-Rendite	4,1%	3,6%	3,8%
Kurs/Umsatz	7,5	9,6	9,0
Kurs/Op Ergebnis	6,6	8,2	9,2



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	3,3%	14,9%	36,1%
Relativ z. DAX	16,6%	27,9%	58,9%

**Erstempfehlung:** 19.06.2017

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

07.05.2018	Von Kaufen auf Halten
22.02.2018	Von Verkaufen auf Kaufen
07.11.2017	Von Halten auf Verkaufen

**Anlass:** Geschäftszahlen für das dritte Quartal 2018

#### Fakten:

TAG Immobilien steigerte im dritten Quartal 2018 die Nettomieterlöse leicht um 1 % auf 75,4 Mio. €. Der FFO I (operatives Ergebnis nach Zinsen und Steuern) stieg um 11 % auf 37,5 Mio. €. Der Net Asset Value (NAV)/Akte war kaum verändert bei 15,36 € (Q2/18: 15,15 €). Der Verschuldungsgrad verbesserte sich ggü. Ende 2017 (52,3 %) leicht auf 50,2 %.

Für 2018 bestätigte TAG seinen Ausblick und erwartet weiterhin einen FFO von 141-143 Mio. € bzw. 97 Cents/Aktie. Für das Geschäftsjahr 2018 plant TAG eine Dividende/Aktie von 73 Cents zu zahlen.

Für 2019 gab TAG erstmal eine Prognose bekannt und erwartet einen 9 %-igen Anstieg des FFO auf 154-156 Mio. € bzw. 1,06 €/Aktie sowie eine Dividende/Aktie von 80 Cents.

#### Einschätzung:

Die Quartalszahlen fielen im Rahmen der Markterwartungen aus und setzten die Trends der Vorquartale fort. Aufgrund von Wohnungsveräußerungen wurde kaum Mietwachstum verzeichnet. Der FFO profitierte von gesteigener Auslastung und Verbesserungen im Finanzergebnis. So verbesserte sich die Leerstandsquote auf 5,2 %, die durchschnittlichen Refinanzierungskosten konnten auf 1,96 % gesenkt werden. Der Ausblick für 2018 wurde bestätigt, wobei das Management diesen als eher konservativ ansieht.

TAG hat zudem den Kauf von 1.300 Wohnungen in Sachsen, Mecklenburg-Vorpommern und Brandenburg bekanntgegeben. Der Kaufpreis wurde nicht genannt, doch soll sich die Bewertung im Rahmen der letzten Transaktionen bewegt haben. Die Zukäufe sollen 2019 zu Mieteinnahmen von 4,2 Mio. € führen. Das von TAG für 2019 erwartete FFO-Wachstum erscheint trotz weiterer operativer Verbesserungen in Anbetracht der jüngsten Zukäufe gering, doch muss beachtet werden, dass TAG im kommenden Jahr den Verkauf von 2.100 Wohnungen (darunter 1.600 nicht-zum Kernportfolio gehörend) plant.

Unseres Erachtens sind die positiven Perspektiven bereits im Aktienkurs reflektiert, zumal dieser noch immer eine hohe Prämie von 30 % zum NAV aufweist. Auch die erwartete weitere Aufwertung des Immobilienportfolios zum Jahresende, die auf dem Niveau des ersten Halbjahres (5,4 %) erwartet wird, wird daran wenig ändern. Wir bekräftigen daher unsere Halten-Empfehlung und das Kursziel von 19,0 €.

**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](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 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/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf).