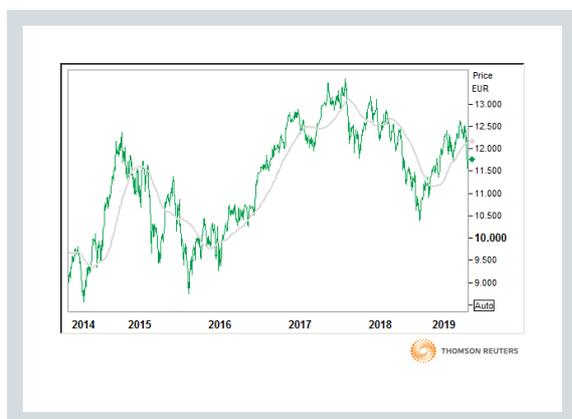


Marktdaten im Überblick.....2
.....
Unternehmenskommentare3
 Adler Real Estate 3
Rechtliche Hinweise.....4

Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	11.514,71	11.492,66	0,19%
MDAX	24.746,09	24.660,51	0,35%
TecDAX	2.704,83	2.696,67	0,30%
Bund-Future	178,28	178,31	-0,02%
10j. Bund in %	-0,65	-0,65	0,00
3M-Zins in %	-0,41	-0,40	0,00
Europa			
Euro Stoxx 50	3.297,02	3.288,70	0,25%
FTSE 100	7.139,28	7.147,88	-0,12%
SMI	9.660,67	9.628,48	0,33%
Welt			
Dow Jones	25.479,42	26.279,91	-3,05%
Nasdaq	7.773,94	8.016,36	-3,02%
Nikkei	20.405,65	20.655,13	-1,21%
Rohstoffe und Devisen			
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.513,70	1.516,43	-0,18%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	59,13	58,81	0,54%
Euro in US-Dollar	1,1143	1,1139	0,04%

DAX (Kurs und 90 Tage moving average)



Bund-Future (Kurs und 90 Tage moving average)



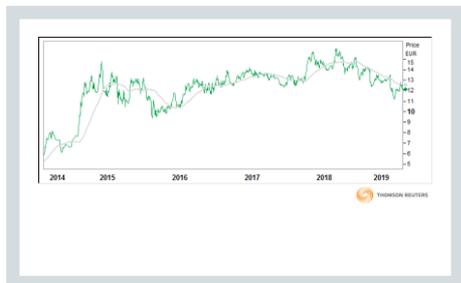
Unternehmenskommentare

Adler Real Estate

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 14.08.19 um 17:35 h:	12,02 EUR
Kursziel:	18,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.08.2019/15:00
Erstmals weitergegeben	15.08.2019/15:30
Marktkap.:	0,85 Mrd. EUR
Branche:	Immobilien
Land:	Deutschland
WKN:	500800
Reuters:	/ADLG.DE

Kennzahlen	12/18	12/19e	12/20e
Gewinn	3,96	1,87	1,62
Kurs/Gewinn	3,6	6,5	7,5
Dividende	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	2,2	2,4	2,3
Kurs/EBIT	1,6	2,9	3,3



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-8,4%	-14,5%	-14,5%
Relativ z. DAX	-3,5%	-15,9%	-9,5%

Erstempfehlung: 06.09.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate): -

Anlass:

Vorlage von Geschäftszahlen zum ersten Halbjahr 2019

Fakten:

Adler Real Estate („Adler“) steigerte im ersten Halbjahr 2019 die Nettomietlerlöse um 17 % auf 127,2 Mio. €. Der FFO (oper. Ergebnis nach Zinsen und Steuern) legte 19 % auf 41,7 Mio. € zu. Der Net Asset Value (NAV)/Aktie ging gegenüber dem Jahresende 2018 leicht auf 22,23 €, da im Rahmen der Portfoliobereinigung Wohnungen verkauft wurden. Der Verschuldungsgrad verbesserte sich weiter auf 55,7% (Q1/19: 61,2 %).

Der im Mai für 2019 gegebene Ausblick wurde bestätigt: Die Nettomieteinnahmen sollen weiterhin 235-240 Mio. € (-1% bis +1% ggü. 2018) erreichen. Beim FFO will Adler 83-86 Mio. € (+8-14 % ggü. 2018) erzielen und den Verschuldungsgrad auf 55 % verbessern.

Einschätzung:

Adler legte solide Zahlen vor, die wie in den Vorquartalen von der Übernahme von Brack Capital Property (BCP) in April 2018 sowie operativen Verbesserungen profitierten. Auf vergleichbarer Basis erzielte Adler ein Mietwachstum von 3,4%.

Der Immobilienkonzern hat im ersten Halbjahr Portfoliobereinigungen vorgenommen. Verkauft wurden 3.700 nicht-strategische Wohneinheiten für 179 Mio. € sowie Gewerbeeinheiten für 322 Mio. €. Des Weiteren wurden Refinanzierungen getätigt (u.a. Ausgabe einer neuen Anleihe über 400 Mio. €, die u.a. für die vorzeitige Rückzahlung einer Anleihe genutzt wurde) wodurch die jährlichen Zinszahlungen um 12 Mio. € reduziert werden können. Als Folge konnten die durchschnittliche Fremdkapitalverzinsung auf 2,08% gesenkt werden.

Der geplante Mietendeckel in Berlin dürfte kaum Auswirkungen haben, da sich lediglich 1.700 der 58.000 Einheiten in der Hauptstadt befinden. Die Perspektiven sind solide, da das Unternehmen weiter von operativen Verbesserungen profitiert, weshalb wir für Adler positiv gestimmt bleiben.

Der Aktienkurs notiert weiter mit einem hohen Abschlag von 45 % zum NAV. Dies ist trotz im Vergleich zu Wettbewerbern schlechteren Kennzahlen (u.a. höherem Leerstand, Verschuldung, fehlende Dividende) u.E. nicht gerechtfertigt. Wir bekräftigen erwarten eine teilweise Wertaufholung und bestätigen unsere Kaufen-Einstufung sowie das Kursziel.

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 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.