



# Vonovia SE

## Aktienanalyse

27. MÄRZ 2022



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN  
CHRISTIAN LÄMMLE

## VONOVIA – ZWEI ANLAGEKLASSEN VEREINT

Die Wohnungsnot in Deutschland ist bereits seit Jahren ein großes Thema, ebenso wie die kontinuierlich steigenden Immobilienpreise überall. Die Preissteigerungen entfachten zahlreiche politische und gesellschaftliche Diskussionen über staatliche Eingriffe, Enteignung und andere Maßnahmen, um dem entgegenzuwirken. Ein Name, der dabei immer wieder gefallen ist, ist Vonovia – das mit Abstand größte Immobilienunternehmen in Deutschland.

### ÜBERSICHT

WKN / ISIN	A1ML7J/DE000A1ML7J1
Branche	Immobilien
Einordnung (Peter Lynch)	Average Grower
Fundamentales WLA-Rating	8/10
Technisches WLA-Rating	8/10
Porters Burggraben-Rating	17/25
Marktkapitalisierung	33,24 Mrd. USD
Dividendenrendite	3,88 %
KGV	9,45
Firmensitz	Bochum (Deutschland)
Gründungsjahr	2001
Mitarbeiter	15.781

### AUTOREN



**Jan Fuhrmann**  
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." – Ray Dalio



**Christian Lämmle**  
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." – Jesse Livermore

# Vonovia SE

# Aktienanalyse

XETR: VNA

## KURZPORTRAIT

Vonovia landete vor einiger Zeit immer wieder in den Schlagzeilen als es um die Übernahme des zweiten Immobilienkonzerns aus dem DAX ging: Deutsche Wohnen. Nach mehreren gescheiterten Versuchen gilt die Akquisition nun als vollzogen und Vonovia ist in einer außerordentlich guten Stellung auf dem Markt in Deutschland, aber auch in Österreich und Schweden.

Aus der technischen Sicht ist der langfristig stabile Aufwärtstrend auf jeden Fall erwähnenswert. Die aktuelle Korrektur ist zeitlich gesehen zwar die größte, aber vom Längenausmaß durchaus als gesund einzuordnen.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 26.03.2022.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. DAS UNTERNEHMEN</b>	<b>6</b>
<b>Historie</b>	<b>6</b>
• Deutsche Annington	
• Expansion	
• Börsengang	
• Vonovia	
• Übernahme der Deutsche Wohnen und Anteile an der Adler Group	
<b>Philosophie und Nachhaltigkeit</b>	<b>10</b>
• Philosophie	
• Nachhaltigkeit	
<b>Aktionärsstruktur</b>	<b>12</b>
<b>Geschäftsmodell</b>	<b>13</b>
• Einleitung	
• Vermietung/Rental	
• Entwicklung/Development (Verkauf)	
• Wohnungsnahe Dienstleistungen/Value-add	
<b>Burggraben</b>	<b>17</b>
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
<b>Geschäftsführung</b>	<b>21</b>
<b>2. FUNDAMENTALE ANSICHT</b>	<b>22</b>
<b>Kennzahlen</b>	<b>22</b>
• Besondere KPIs für Vonovia	
• Umsatz	
• Operatives Ergebnis und Konzerngewinn	
• Margen	
<b>Dividendenpolitik</b>	<b>30</b>
<b>Historische Kennzahlen</b>	<b>31</b>
• KUV	
• KGV	
• KCV	
<b>Einordnung nach Peter Lynch</b>	<b>33</b>
<b>Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>34</b>

<b>3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE</b>	<b>35</b>
<b>Allgemeine Infos über die Branche</b>	<b>35</b>
• Arten von Immobilien	
• Entwicklung	
• Wohnungsmarkt in Deutschland	
<b>Überblick über die Konkurrenz</b>	<b>41</b>
• Kennzahlen	
• Performance seit dem Börsengang	
<b>4. CHANCEN UND RISIKEN</b>	<b>43</b>
<b>Chancen</b>	<b>43</b>
• Mega Fusion (1)	
• Expansion Europa (2)	
<b>Risiken</b>	<b>45</b>
• Ungünstige Zinsentwicklung (1)	
• Mietendeckel (2)	
<b>5. UNSERE BEWERTUNG</b>	<b>47</b>
• Die Eigenkapitalkosten	
• Optimistisches Szenario	
• Pessimistisches Szenario	
• DCF-Modell	
• Unsere Einschätzung	
<b>6. TECHNISCHE ANSICHT</b>	<b>50</b>
<b>Charttechnische Trendeinordnung</b>	<b>50</b>
• Übersicht	
• Langfristig	
• Mittelfristig	
• Kurzfristig	
• Aussicht	
<b>Technisches Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>53</b>
<b>Marktsymmetrie</b>	<b>54</b>
<b>7. FAZIT</b>	<b>55</b>

# 1. Das Unternehmen

## HISTORIE

### Deutsche Annington

Die heutige Vonovia hieß einst Deutsche Annington und war eine Tochtergesellschaft des japanischen Finanzkonzerns Nomura Holdings. Im Kontext der Bahnreform Ende der 1990er-Jahre wurden etliche Eisenbahnerwohnungen privatisiert, wobei die Deutsche Annington teilweise trotz dem höchsten gebotenen Preis keinen Zuschlag erhielt. Damals sorgte das für große Diskussionen in der Politik, denn die Entscheidung konnte nicht wirklich begründet werden. Schlussendlich bekam die Tochter der japanischen Unternehmens dennoch den Zuschlag für insgesamt 64.000 von 114.000 Eisenbahnerwohnungen. Der Kauf brachte zudem einige Versprechen mit sich, die den potenziellen Gewinn für einen Immobilienkonzern erst einmal einschränken. Darunter zählen zahlreiche Sonderrechte für die ursprünglichen Mieter wie bspw. lebenslanges Wohnrecht oder beschränkte Mieterhöhungen.



Abb. 1: Hauptsitz von Vonovia in Bochum (Quelle: Vonovia SE)

### Expansion

Die Deutsche Annington musste also nicht als kleines Unternehmen beginnen, sondern gehörte direkt zu den größeren Konzernen. Aber dies war

erst der Beginn, worauf eine Reihe von Übernahmen folgte, die die Position auf dem Immobilienmarkt festigte und ausbaute.

2003 fand die Übernahme von BIG Heimbau mit 10.000 Einheiten statt, ein Jahr später folgten weitere Wohnungen von der Allianz Lebensversicherung. Auch weitere Eisenbahnerwohnungen, die der Bund noch behalten hatte, erwarb die Deutsche Annington. Andererseits verkaufte man aus den aktiven Beständen aber (wie bereits vorher vereinbart) einige Wohnungen an die Mieter (Eisenbahner).

Der damals führende private Wohnungsanbieter in Deutschland war die Tochtergesellschaft Viterra von E.ON. Der Versorger bot das Geschäft 2003 zum Verkauf an und 2005 erfolgte die Akquisition durch die Deutsche Annington – insgesamt 152.000 Einheiten wechselten den Besitzer. Zum damaligen Zeitpunkt war dieser Umfang eine Rekordgröße.

Die Konzernstrategie umfasste allerdings nicht nur den Kauf und die anschließende Vermietung von Immobilien, sondern auch deren Verkauf. Das Stichwort lautet "sozialverträgliche Mieterprivatisierung", wobei die Einheiten in den Besitz der Mieter übergehen. Da in vielen Regionen das Interesse nach eigenen Immobilien aber stetig sank, stieß das Geschäft der Mieterprivatisierung an seine Grenzen und wurde 2007 komplett abgeschafft. Damit begann die reine Absicht durch Akquisitionen zu wachsen, wobei man sich zunehmend auf kleinere Konglomerate von wenigen Einheiten fokussierte.

Die Deutsche Annington erzielte ihre Rendite mit einer Kombination aus der Vermietung und dem Verkauf von Wohnungen. Sie betrieb eine sozialverträgliche Mieterprivatisierung, wobei sie auf Grenzen der Strategie stieß und 2007 schließlich die Abkehr von Mieterprivatisierungen bekannt gab. Dies schließt große Übernahmen, wie z. B. IMW Immobilien in 2009 (mehrere Tausend Einheiten) jedoch nicht direkt aus.

### **Börsengang**

2013 erfolgte der Börsengang der Deutschen Annington, welcher bereits zuvor einmal angedacht war aber nicht durchgeführt wurde. Problemlos verlief das IPO nicht, denn es gab Unstimmigkeiten bei den Preisvorstellungen, danach eine Absage und am Ende doch noch einen Börsengang mit weniger emittierten Anteilen als zunächst geplant. Den Erlös nutzte der Konzern um Schulden zu tilgen.

Nachdem die Aktie direkt in den SDAX aufgenommen wurde folgte 2014 der Aufstieg in den MDAX und wiederum ein Jahr später in den DAX. Dass diese Aufstiege überhaupt möglich waren lag am Ausstieg der Private Equity-Gesellschaft Terra Firma aus ihrer großen Beteiligung bei der Deutschen Annington. Durch diese Aktion stieg der geringe Streubesitz der Aktie auf über 90 % und ebnete den Weg in den deutschen Leitindex.

## Vonovia

Nachdem 2014 noch 40.000 Wohnungen von Dewag und Vitus übernommen wurden erfolgte im selben Jahr der Schritt, der die heutige Namensgebung zur Folge hatte: Die Übernahme von dem Konzern Gagfah für 3,9 Mrd. EUR. Die gigantische Akquisition wurde schon seit 10 Jahren immer mal wieder von der Deutschen Annington angestrebt, aber nie durchgeführt. 2015 war die gesamte Transaktion abgeschlossen und die Umbenennung in Vonovia fand statt.

Mit dem neuen Namen hörte die Expansion natürlich nicht auf. Nachdem 2015 Südewo mit 20.000 Einheiten erworben wurde, konnte man sich den Status als Marktführer in Österreich durch zwei Akquisitionen in Österreich (Conwert Immobilien und Buwog Immobilien) in 2016 und 2018 sichern. Zwei Akquisitionen in Schweden erfolgten im Jahr 2019: Victoria Park und Hembla.

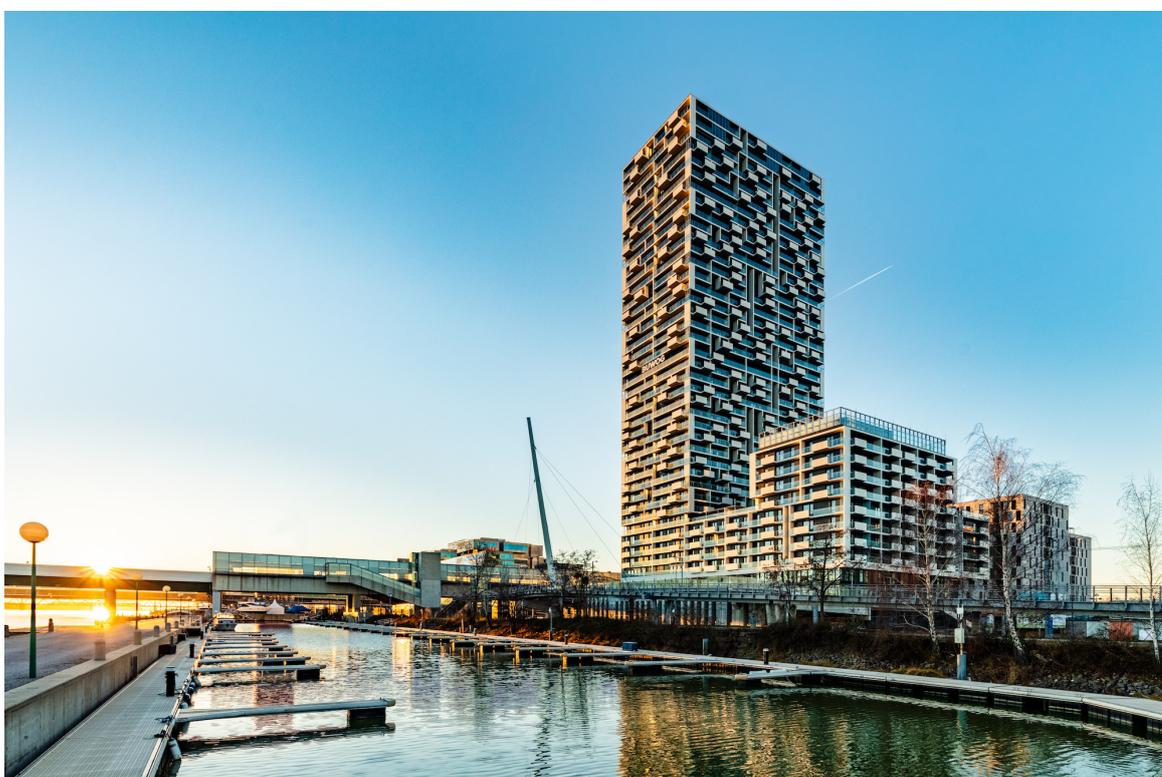


Abb. 2: Marina Tower in Wien mit der Aufschrift Buwog (Quelle: Vonovia SE)

## Übernahme der Deutsche Wohnen und Anteile an der Adler Group

Zuletzt geriet Vonovia aufgrund der Übernahme des zweiten Immobilienkonzerns aus dem DAX in die Medien: Deutsche Wohnen. Der Grundgedanke der Übernahme war zunächst die Unterbindung einer Fusion der Deutsche Wohnen mit LEG Immobilien. Zwar klappte der erste Anlauf im Jahr 2016 nicht und die Akquisition scheiterte, aber man verhinderte zumindest die im Raum stehende Fusion mit LEG.

Im Mai 2021 nahm Vonovia die Übernahmeabsicht wieder auf und das

Bundeskartellamt gab grünes Licht. Dieses Mal scheiterte es daran, dass Vonovia es nicht schaffte 50 % der Aktien bis zum Fristende zu erwerben. Ein drittes Angebot im August 2021 nahmen rund 60 % der Aktionäre von Deutsche Wohnen schließlich an und die Akquisition gilt als erfolgt. Darüber hinaus hält Vonovia seit Ende Februar 2022 20,5 % der Aktien der Adler Group. Ein gewährtes Darlehen an die Aggregate Holdings Invest S.A. war mit diesen Aktien besichert. Als Schutz für einen drohenden Forderungsausfall wurden die Anteile an der Adler Group verpfändet.

## PHILOSOPHIE UND NACHHALTIGKEIT

### Philosophie

Unternehmen wie Vonovia stehen immer wieder öffentlich in der Kritik, da sie sich bspw. nicht gut um ihre Mieter kümmern würden, Reparaturen hinauszögern usw. Solche Anschuldigungen dementiert der Immobilienkonzern natürlich bzw. widerspricht mit der eigenen Philosophie sogar sehr deutlich:

1. Gut zu wohnen bedeutet auch zeitgemäß zu wohnen.

2. Für Vonovia endet die Verantwortung als Vermieter nicht an der Haustür.

Aus diesen zwei Punkten setzt sich die Unternehmensphilosophie zusammen, welche Vonovia durchaus ein "Gesicht" verleihen – ganz im Gegenteil zu vielen Medienberichten, die bei Immobilienkonzernen immer die Absicht des Profits um jeden Preis in den Vordergrund stellen. Letztendlich ist es aber auch nicht verwunderlich, dass sich ein Unternehmen gegen solche Behauptungen stellt.

Zum ersten Aspekt zählt vorrangig die energetische Sanierung der Wohnanlagen und die zunehmende Anpassung der Einheiten an das höhere Alter vieler Mieter. Der zweite Punkt betont die Gesamtheit der Wohnquartiere, in die der DAX-Konzern investiert und für die er die Verantwortung trägt. Diese zeichnen sich durch gute Nachbarschaften, das Zusammenleben von Menschen verschiedenster Kulturen und den Klimaschutz aus. Des Weiteren möchte man die Attraktivität der Quartiere durch soziale Projekte erhöhen.

All diese Punkte können zwar angezweifelt werden, letztendlich ist die Erschaffung einer attraktiven Wohngegend und ein guter Zustand der Wohneinheiten auch immer im Sinn des Besitzers – also von Vonovia. Dieser profitiert von potenziell höheren Mieteinnahmen und einem höheren Marktwert der Einheiten.

### Nachhaltigkeit

Vonovia behauptet von sich selbst ökonomisch, ökologisch und sozial zu denken. Gerade bei sozialen Themen wie der Anpassung der Wohnungen an ältere Menschen oder erschwinglichen Mietpreisen sieht sich der Konzern in der Verantwortung. Im besten Fall sollen auf der sozialen Ebene so ganze Stadtviertel unterstützt und weiterentwickelt werden.

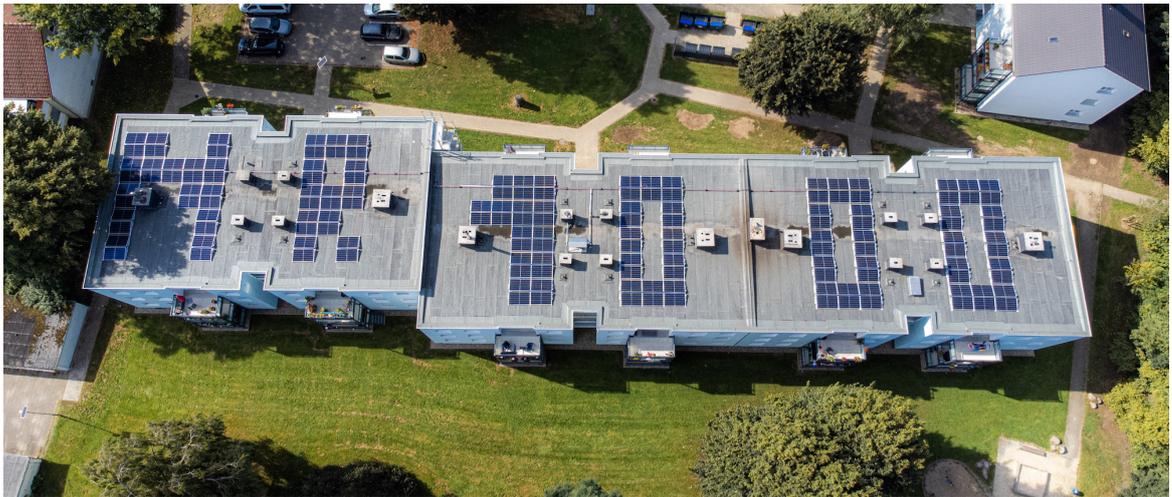


Abb. 3: Solardach Nr. 1000 (Quelle: Vonovia SE, zugeschnitten)

In Bezug auf die Umwelt sind ein Drittel der Treibhausgasemissionen immobilienbezogen. Bis 2050 strebt man ein CO<sub>2</sub>-neutrales Portfolio an. Und im Gegensatz zu etlichen anderen Unternehmen sind die nicht-finanziellen KPIs (Key Performance Indicators, also Kennzahlen an denen die Leistung gemessen wird) relevant für die langfristigen Zahlungen an den Vorstand. Darüber hinaus hat Vonovia einen Index zur Messung der "Nachhaltigkeits-Performance" erstellt, welcher den rein finanziellen Zahlen aus dem Geschäftsbericht in der Bedeutung gleichgestellt ist. Auch in diversen externen Nachhaltigkeits-Indizes schneidet der Immobilienriese gut ab. Insgesamt fasst Vonovia die eigene Verantwortung in Bezug auf die Nachhaltigkeit nach den ESG-Kriterien so zusammen:



Abb. 4: ESG-Grundsätze

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Drei große Anteilseigner halten gemeinsam rund ein Viertel der Aktien von Vonovia. Die norwegische Zentralbank ist mit rund 11,1 % beteiligt, worauf BlackRock mit 9,0 % folgt. Zuletzt folgt noch APG mit 4,0 %. Dies ist ein Unternehmen aus Österreich, welches in der Energieversorgung tätig ist. APG ist eine Tochter der Verbund AG, die der größte Elektrizitätsversorger des Landes ist.

## GESCHÄFTSMODELL

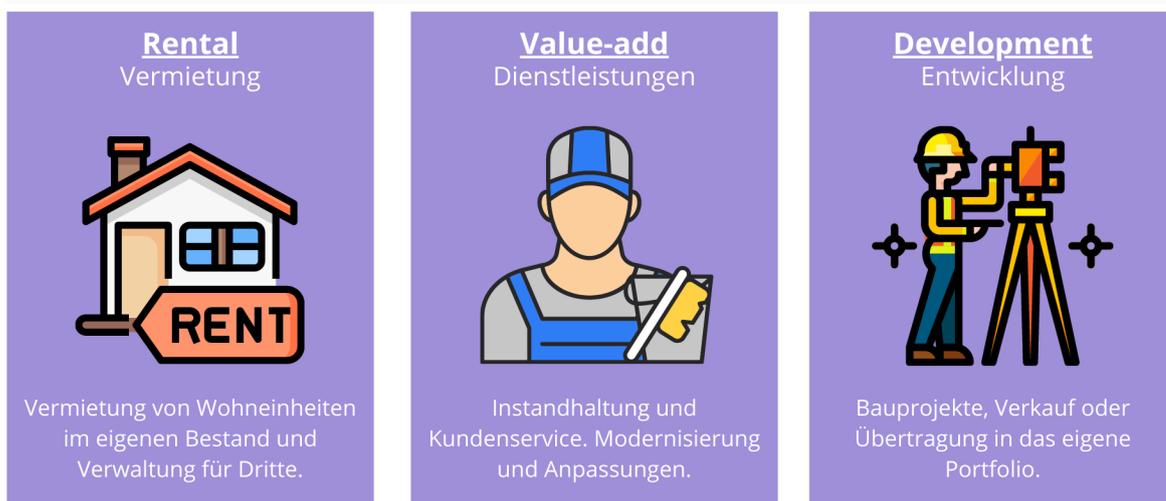
### Einleitung

Es gibt viele moderne Geschäftsmodelle, deren Zukunft ungewiss ist. Fragen über die Profitabilität, Sinnhaftigkeit und vieles mehr kommen auf. Aber das Vermieten von Wohnraum ist seit langer Zeit ein erfolgreiches Konzept unserer Spezies. Dementsprechend interessant finden wir es, dass Vonovia uns im Endeffekt über den Aktienmarkt ermöglicht in die Entwicklung des Immobilienmarktes zu investieren.

Das Geschäftsmodell von Vonovia ist also einfach, aber effektiv. Es fußt neben der klassischen Vermietung noch auf dem Verkauf und dem Bau von Immobilien, sowie „wohnungsnahen Dienstleistungen“. Das bedeutet nichts anderes, als das Vonovia seinen Kunden „Zusatzpakete“ zur gemieteten Wohnung anbietet. Beispiele hierfür sind Kabel-TV, Energiedienstleistungen oder die seniorengeeignete Modernisierung von Wohnungen.

Die Robustheit dieses Geschäftsmodells wurde unter anderem während der Corona-Pandemie sichtbar. Das Unternehmen ist eines der wenigen, welches im eigenen Geschäftsbericht schreibt, dass sie durch die Pandemie weitestgehend unberührt geblieben sind. Hinzu kommt eine relativ hohe Digitalisierung des Konzerns, auch in der eigenen Natur des Geschäftskonzepts wurzelnd, was die Home Office Umstellung sehr einfach gestaltet hat.

## Das Geschäftsmodell im Überblick



 Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: reports.vonovia.de

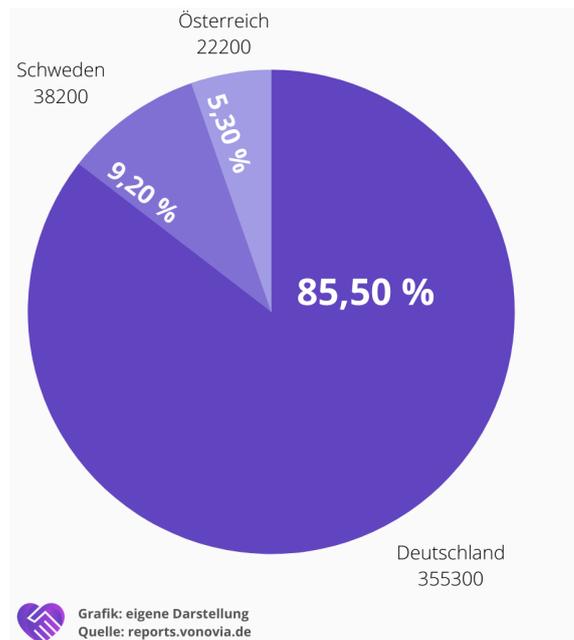
Abb. 5: Geschäftsmodell von Vonovia im Überblick

### Vermietung/Rental

Das ist der Kern von Vonovias Geschäftsmodell. Die klassische Vermietung von Wohnraum, der sich im firmeneigenen Besitz befindet. Hier wird die

Hälfte des Gesamtumsatzes erzielt.

Vonovia bewirtschaftet einen Wohnungsbestand von rund 355.300 eigenen Wohnungen in fast jeder attraktiven Stadt und Region Deutschlands. Dazu kommen 38.200 weitere Einheiten in Schweden und 22.200 in Österreich (Ende 2020). Insgesamt entspricht das über 400.000 Wohnungen. (Stand 31.12.2021 waren es allein durch die Übernahme der deutschen Wohnen Gruppe über 500.000 Wohnungen in Deutschland. Später wird hier noch genauer darauf eingegangen.)



## Verteilung der Wohneinheiten von Vonovia, nach Ländern

**Deutschland**   
355.300 Wohneinheiten / 85,50 %

**Schweden**   
38.200 Wohneinheiten / 9,20 %

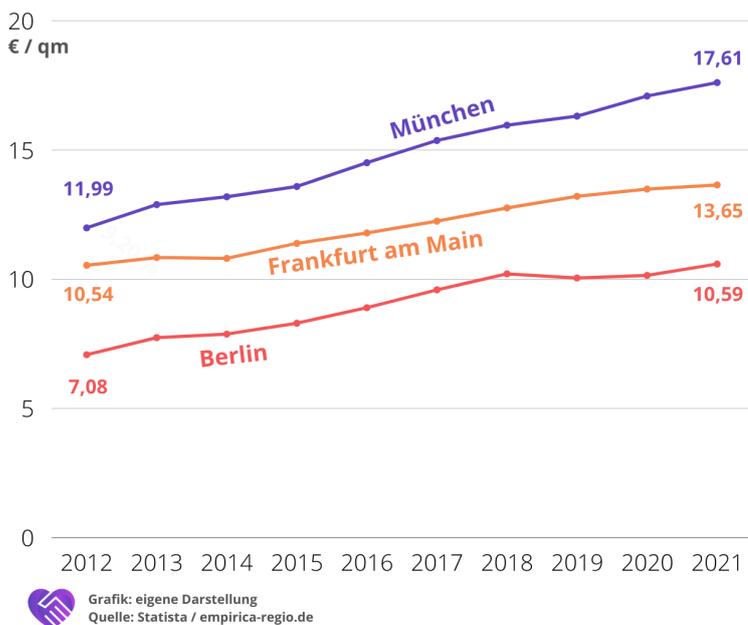
**Österreich**   
22.200 Wohneinheiten / 5,30 %

\*Am 31.12.2020

Abb. 6: Verteilung der Wohneinheiten von Vonovia, nach Ländern

Der Gesamtverkehrswert dieser Wohnungen belief sich zum 31.12.2020 auf insgesamt 58,9 Mrd. Euro (der aktuelle Wert beträgt nach der Übernahme der Deutschen Wohnen Gruppe rund 97 Mrd. EUR und wird im späteren Verlauf der Analyse thematisiert). Der Vorteil ist hier als Privatanleger folgender: Wer jetzt beschließt selbst eine Immobilie zu kaufen und zu vermieten, der ist enormen Risiken ausgesetzt. Dazu kommen noch Unmengen an Arbeit und Bürokratie, die erledigt werden müssen, bevor überhaupt Geld verdient werden kann. Durch das riesige Portfolio von Vonovia ist das Einzelrisiko einer Immobilie faktisch ausgeschlossen. Das größte Risiko sind staatliche Regulierungen und eventuelle Enteignungen. Wobei dieser „gesellschaftliche Trend“ in den letzten Monaten eher rückgängig geworden ist.

Neben der Vermietung eigener Einheiten verwaltet das Unternehmen den Bestand von Dritten als Dienstleistung. Das betrifft ca. 74.000 Wohnungen. Hier übernimmt Vonovia die administrativen Aufgaben inkl. Instandhaltung und Kundenservice.

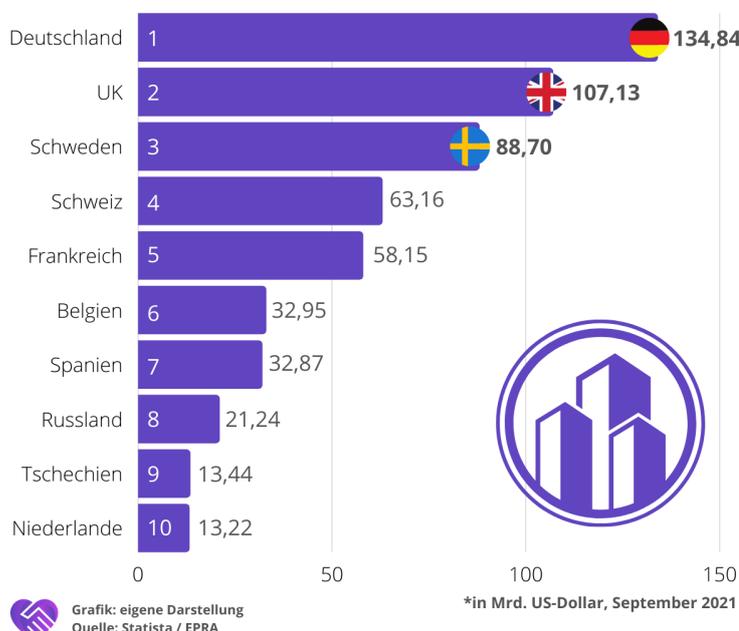


Durchschnittliche **Mietpreise** für Wohnimmobilien in ausgewählten Städten in **Deutschland\***

\*in Euro pro Quadratmeter, jeweils in Q2 jeden Jahres

Abb. 7: Entwicklung der durchschnittlichen Mietpreise für Wohnimmobilien in ausgewählten Städten in Deutschland

Die Mieten in fast ganz Europa steigen seit Jahren konstant an, parallel zu den Preisen der Immobilien selbst. Das beschert dem Unternehmen ein sicheres und konstant wachsendes Einkommen. Zusätzlich zum Wachstum des bereits vorhandenen Portfolios ist natürlich auch die Erweiterung des eigenen Bestandes ein Ziel von Vonovia.



**Marktkapitalisierung** der 10 wertvollsten Immobilienmärkte in Europa

Abb. 8: Marktkapitalisierung der Immobilienmärkte in Europa (in Mrd. USD)

Insgesamt ist Deutschland der mit gutem Abstand wertvollste Immobilienmarkt in Europa – und Vonovia der größte Player. Dazu muss aber gesagt werden, dass er dieser Markt im Vergleich zu anderen Ländern relativ „gesplittet“ ist. D.h. es gibt sehr viele kleine und mittelständische

Immobilienbesitzer.

### **Entwicklung/Development (Verkauf)**

Vonovia plant und finanziert eigene Bauprojekte. Diese werden von Anfang an modern und professionell strukturiert, so dass sie in den Augen des Unternehmens „zukunftsweisend“ sind. Das bezieht sich auf Werte und Normen wie CO2-Neutralität, Energieeffizienz und Kundenwohl.

Die Development Sparte von Vonovia wird aufgeteilt in „to sell“ und „to hold“. Fertige, von Vonovia entwickelte Anlagen werden also entweder in die „Rental“-Sparte übertragen und vermietet, oder an Dritte weiterverkauft. Das können ebenso gut Privatpersonen sein wie auch andere Unternehmen / Investoren. Gebaut werden sowohl Einfamilienhäuser als auch klassische Eigentumswohnungen.

### **Wohnungsnaher Dienstleistungen/Value-add**

Wie schon in der Einleitung erwähnt, fallen unter diese Kategorie alle Dienstleistungen, die Vonovia aus eigenem Hause für seine Kunden anbietet. Das Unternehmen selbst beschäftigt eine Reihe an Handwerkern und Experten, was eine Beauftragung von externen Firmen hinfällig macht.

Die Dienstleistungen hier betreffen vor allem die Kunden, die bei Vonovia mieten oder Dritte, die die Instandhaltungsdienste von Vonovia wahrnehmen.

## BURGGRABEN

### Einleitung

Mit einer Bewirtschaftung von rund 505.000 Wohnungen an rund 400 attraktiven Standorten in Deutschland und insgesamt mehr als 565.000 Wohnungen zusammen mit den Regionen Österreich und Schweden, ist Vonovia heute das führende Wohnungsunternehmen Europas. Bereits vor der Fusion mit der Deutsche Wohnen konnte sich das Immobilienunternehmen als Marktführer bezeichnen. Weiter kann sich Vonovia mit einer sehr niedrigen Leerstandsquote von nur 2,2 % im Jahr 2021 ebenfalls von der Konkurrenz abheben. Ein weiterer Burggraben ist auf die mittlerweile erreichte Größe des Unternehmens, bezogen auf die Anzahl der Wohnungseinheiten zurückzuführen. Wir sehen hier vor allem den Skaleneffekt als mächtigstes Werkzeug und als maßgeblichen Burggraben bei Vonovia an. Vonovia bewirtschaftet ihre Wohnungsbestände bundesweit mit standardisierten Systemen und Prozessen und kann somit durch die Skaleneffekte in der Bewirtschaftung die Kosten bezogen auf die einzelnen Wohnungen deutlich reduzieren. Instandhaltungs- und Modernisierungsaufwendungen sind somit deutlich kostengünstiger als bei Mitbewerber. Außerdem können Skaleneffekte auch in der Verwaltung einschlagen, wodurch in weiterer Folge auch die Mieter profitieren. Der Kreislauf schließt sich somit: Weniger Betriebskosten, höher Zuspruch bei potenziellen Mietern, weniger Leerstand und am Ende des Tages mehr Einnahmen durch Vonovia.

### Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter durch. Diese dient einer Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser Vonovia aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

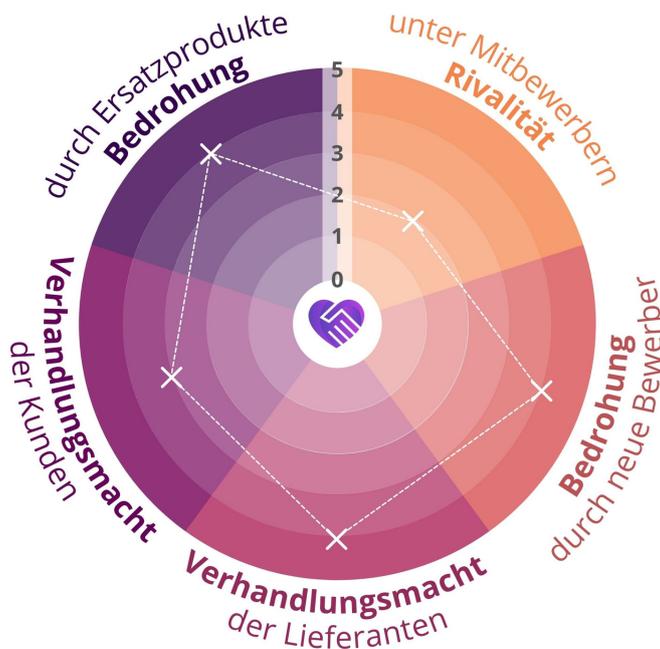


Abb. 9: Porters Five Forces bei Vonovia

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern

2/5

Im weiteren Verlauf der Analyse wird erwähnt, dass obwohl Vonovia über rund 505.000 Wohneinheiten in Deutschland verfügt und einige weitere Tausende betreut, das Unternehmen auf die Gesamtanzahl an Mietwohnung in Deutschland gerechnet nur rund 2,1 % aller Mietwohnung besitzt. Laut Statistischem Bundesamt lag im Jahr 2020 die Anzahl an Mietwohnungen bei 21,24 Mio. Einheiten. Mit 155.408 Wohneinheiten wurde der größte Konkurrent aufgekauft und in die Unternehmensstruktur eingegliedert. Somit wurde eine Fusion zwischen Deutsche Wohnen und LEG Immobilien (144.530 Wohnungen) verhindert und die Bildung eines ernstzunehmenden Wettbewerbers ähnlicher Größenordnung im Vorhinein im Keim erstickt. Trotzdem gibt es natürlich genügend Mitbewerber am Markt, die alle nach den besten Regionen und Lagen streben.

Bedrohung durch neue Wettbewerber

4/5

Neue Mitbewerber gibt es täglich. Zum einen zählen dazu bereits Privatpersonen, die ein leerstehendes Haus zur Miete anbieten als Wettbewerber. Ausschlaggebend ist hier unserer Ansicht nach wiederum die Größe und

Bedrohung durch neue Wettbewerber	4/5	<p>der sich daraus ergebende Skaleneffekt, von dem kleineren Unternehmen bzw. Privatvermieter nicht profitieren können. Als Bedrohung durch neue Wettbewerber würden wir bspw. eine Fusion zweier bestehender Unternehmen mit beachtlicher Immobilienanzahl sehen. Ja, wir können uns ein solches Szenario vorstellen doch die Auswirkungen wären eher gering da Vonovia einen sehr soliden Vorsprung bezogen auf die Anzahl der Wohneinheiten über die restliche Konkurrenz hat.</p>
Verhandlungsmacht der Lieferanten	4/5	<p>Als Lieferant werden bei Vonovia Instandhaltungsfirmen, Reinigungsunternehmen und Bauunternehmen bezeichnet. All diese Unternehmen sind um Großaufträge bemüht und können bei einer Auftragserteilung oder einer Zusammenarbeit mit Vonovia durch dauerhafte und wiederkehrende Einnahmen über einen längeren Zeitraum (sofern vertraglich nicht anders) profitieren. Vonovia ist hier nicht an einen Lieferanten gebunden und kann regional oder bundesweit je nach Anforderung wählen.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	3/5	<p>Anders hingegen wird die Stärke der Kunden definiert. Mieter wollen einerseits in einer ihren Vorstellungen entsprechenden Gegend leben und andererseits darf die ihnen entsprechende Preisklasse nicht über-/unterschritten werden. Sprich die Miete darf unter keinen Umständen zu hoch angesetzt oder zu oft und überproportional hoch gesteigert werden. Hier steht Vonovia klar an zweiter Stelle. Kunden können aus einem extrem hohen Angebot an Mietwohnungen wählen und sind nicht an Vonovia gebunden.</p>
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	<p>Deutschland führt europaweit mit einer Mieterquote von 53,5 %. Wir werden somit als das Mieterland schlechthin bezeichnet. Als mögliches Ersatzprodukt zu den Mietwohnungen wird die Eigentumswohnung oder das eigene Haus betrachtet. Doch nicht jeder ist finanziell</p>

Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	in der Lage sich ein Eigentum zu leisten, bzw. möchte das auch nicht jeder. Da Wohnen ein Grundbedürfnis ist und jeder ein Dach über den Kopf benötigt, gibt es hier aus unserer Sicht keine wirklichen Alternativen.
--------------------------------------	-----	---

## Porters Burggraben-Rating



**Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern**  
**Bedrohung durch neue Mitbewerber**  
**Verhandlungsmacht der Lieferanten**  
**Verhandlungsmacht der Kunden**  
**Bedrohung durch Ersatzprodukte**

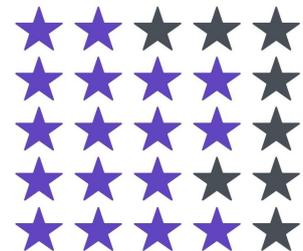


Abb. 10: In Porters Burggraben-Rating erzielt Vonovia 17 von 25 Punkten.

## GESCHÄFTSFÜHRUNG



Abb. 11: Vorstand von Vonovia

### Rolf Buch

Rolf Buch ist seit 2013 Mitglied des Vorstands bei Vonovia und aktuell der Vorstandsvorsitzende bei dem deutschen Immobilienkonzern. Er ist noch bis 2028 bestellt, weshalb er das Unternehmen noch einige Zeit begleiten wird. Nachdem Buch Maschinenbau und Betriebswirtschaftslehre in Aachen studiert hat, begann er 1991 als Assistent der Geschäftsleitung bei der Bertelsmann Distribution GmbH. Bereits fünf Jahre später war er Geschäftsführer der Bertelsmann Services France. Ziemlich früh übernahm Buch bereits eine große Verantwortung, was sich durch seine Position als Vorstandsmitglied bei der arvato AG (Diverse Dienstleistungen, auch auf Bertelsmann zurückzuführen) in 2002 fortsetzte. 2008 übernahm er dort sogar den Vorstandsvorsitz und wurde in den Vorstand der Bertelsmann SE & Co. KGaA aufgenommen. Das Unternehmen ist zwar nicht an der Börse notiert und deshalb bei vielen nicht so präsent, gehört aber dennoch zu den größten Medienunternehmen weltweit.

Nach seinem Einstieg bei Vonovia führte er das Unternehmen direkt an die Börse, machte den Aufstieg in den DAX mit und leitete den Konzern somit durch viele erfolgreichen Jahre. Aktuell ist Buch zudem Mitglied des Präsidiums des Bundesverbands deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen GdW, Vizepräsident des Zentralen Immobilien Ausschusses ZIA und des Deutschen Verbands für Wohnungswesen und Städtebau sowie Mitglied des Vorstands der European Public Real Estate Association ERPA in Brüssel. In dieser Branche ist er also bestens verbunden.

# 2. Fundamentale Ansicht



## Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom [Aktienfinder](#) zur Verfügung gestellt.

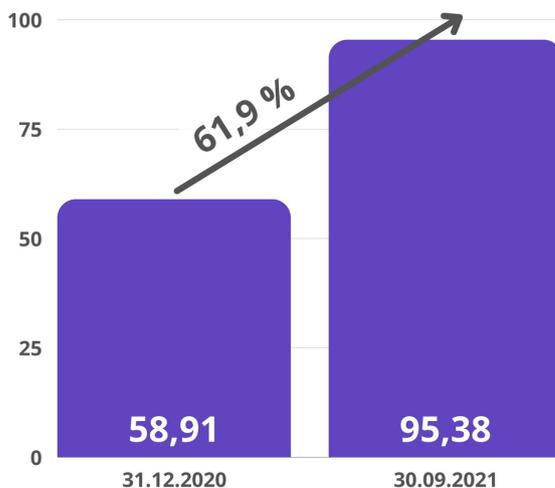
## KENNZAHLEN

### Besondere KPIs für Vonovia

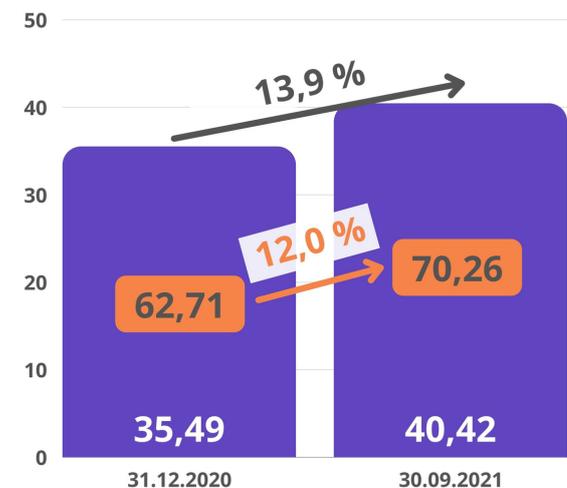
Zunächst ist es wichtig, dass bei Immobilienkonzernen wie Vonovia besondere KPIs (Key Performance Indicators) eine wichtige Rolle spielen. Nachfolgend möchten wir diese erklären.

### Besondere KPIs

Verkehrswert des Immobilienbestands  
(in Mrd. EUR)



Reales Nettovermögen (EPRA NTA)  
(in Mrd. EUR und pro Aktie)



Grafik: eigene Darstellung  
Quelle: Vonovia SE

Abb. 12: Besondere KPIs für Vonovia

### Der Immobilienbestandswert

Zum 30.09.2021 beläuft sich dieser lt. Vonovia inkl. der Konsolidierung der Deutschen Wohnen Gruppe auf über 95 Mrd. EUR (Anmerkung: Während der Arbeit an der Analyse wurden die Q4 Zahlen veröffentlicht. Der Immobilienbestandswert beläuft sich somit derzeit auf über 97 Mrd. EUR.)

### EPRA NTA

EPRA steht für European Public Real Estate Association und ist eine Organisation mit Sitz in Brüssel, welche es sich zur Aufgabe gemacht hat die

Investitionen in Immobilienkonzerne durch verständliche Kennzahlen zu erleichtern. In kürze zusammengefasst gibt das EPRA NTA wieder, wie hoch das reale Nettovermögen der Gesellschaft ist. Somit soll die Substanz, die im Unternehmen vorhanden ist, deutlich gemacht werden.

Nachfolgend wird es nun etwas komplexer, allerdings versuchen wir die Kennzahl so einfach wie möglich zu erklären. Unter dem Text haben wir euch die Berechnung des EPRA NTA in einer Tabelle zusammengefasst.

Grundlage für die Berechnung ist das bilanzielle Eigenkapital zum Bilanzstichtag des Quartalsberichts bzw. der Bilanzaufstellung. Dieser Wert wird um gewisse Werte korrigiert. Den mit Abstand größten Korrekturwert stellen dabei die latenten Steuern dar (Die Erläuterung folgt nachfolgend). Diese werden dem Eigenkapital zu großen Teilen hinzuaddiert. Immaterielle Vermögenswerte wie der Firmenwert hingegen werden komplett weggerechnet.

Zum 30.09.2021 ergibt sich somit ein „Bestandswert“ von 70,26 EUR je Aktie (Anmerkung während der Arbeit an der Analyse hat Vonovia neue Zahlen veröffentlicht, demnach ist der Wert zum 31.12.2021 auf 66,73 EUR zurückgegangen). Das bedeutet natürlich nicht, dass die Aktie nun zwangsläufig unterbewertet ist. Vielmehr zeigt dieser Wert, dass eine große Substanz im Konzern gehalten wird.

Latente Steuern (Vorsicht hier wird es sehr detailspezifisch):

Latente Steuern sind grundsätzlich Steuerschulden bzw. Steuererstattungsansprüche, welche erst in der Zukunft realisiert werden. Diese kommen immer dann zustande, wenn die Bewertung von Wirtschaftsgütern in Steuerbilanz und Handelsbilanz abweichen. Latente Steuern, die auf der Passivseite der Bilanz verbucht wurden, sind zukünftige Steuerschulden, welche in Zukunft zur Geltung kommen.

Beispiel: Ein Gebäude steht in der Handelsbilanz mit dem Wert von 2,0 Mio. EUR zu buche und in der Steuerbilanz mit 1,0 Mio. (bspw. durch § 6b EStG). Der Steuersatz des Unternehmens beträgt 30 %. Wenn das Gebäude nun nächstes Jahr für 3,0 Mio EUR verkauft wird, so hat man handelsrechtlich einen Gewinn von 1,0 Mio. EUR erwirtschaftet. Steuerlich wurde jedoch ein Gewinn von 2,0 Mio. EUR erwirtschaftet. Dadurch entsteht ein Effekt, welcher handelsrechtlich nicht absehbar war (höhere Steuernachzahlung als bisher durch den Wert von 2,0 Mio. EUR angenommen). Diese Undurchsichtigkeit muss handelsrechtlich durch die Bildung passiv latenter Steuern verhindert werden. In unserem Beispiel hätten die passiv latenten Steuern somit TEUR 300 betragen (Differenz zwischen Handelsrecht und Steuerrecht -> 1.Mio x Steuersatz 30 % = TEUR 300).

Bilanzposition	Wert in Mio. EUR zum 30.09.2021
Eigenkapital der Anteilseigner von Vonovia	26.493,20
Latente Steuern auf Investment Properties	15.111,20
Zeitwert der derivativen Finanzinstrumente	51,50
Goodwill (Firmenwerte)	-6.739,10
Immaterielle Vermögenswerte	-145,9
Erwerbsnebenkosten	5.647,00
EPRA NTA	40.417,90
EPRA NTA je Aktie in EUR	70,26

## FFO

Die letzte Kennziffer, die wir im Detail erläutern möchten, sind die sog. Funds from Operation (FFO). Bei Immobilienkonzernen stellt dies die operative Entwicklung relativ gut dar. Die Kennzahl berechnet sich grob gesagt, indem dem Jahresüberschuss Abschreibungen und Amortisationen hinzugerechnet werden und die Gewinne aus Veräußerungserlösen abgezogen werden. Damit besteht eine gewisse Ähnlichkeit zum EBITDA.

Den FFO kann man noch weiter bereinigen bzw. adjustieren. Dann erhält man den AFFO. Die Bereinigungen beziehen sich regelmäßig auf die durchschnittlich anfallenden Erhaltungsaufwendungen bzw. Investitionsausgaben, sowie die Erträge bzw. Verluste, die durch Gebäude im Bau erzielt werden.

Der AFFO ist damit regelmäßig kleiner als der FFO.

Der FFO wird später beim Kapitel des operatives Ergebnis und Konzerngewinns nochmal aufgegriffen.

## Umsatz

### Entwicklung

Bei Vonovia setzen sich die Erlöse vorwiegend aus den Mieteinnahmen des Konzerns zusammen. Hinzu kommen Erlöse aus Veräußerungen von Immobilien oder andere Erlöse aus der Immobilienbewirtschaftung. Die Segment- erlöse aller Segmente ergeben in Summe die Segment- erlöse Total und werden auch so im Geschäftsbericht ausgewiesen. Die Gesamterlöse stiegen im abgelaufenen Geschäftsjahr um 18, 53 % gegenüber dem Vorjahr auf 5,18 Mrd. EUR an. Maßgeblich für diesen Anstieg waren im Wesentlichen die Erlöse aus der Veräußerung von Immobilienvorräten im Segment Development, die zusätzlichen Mieteinnahmen durch die Übernahmen der Deutsche Wohnen im 4. Quartal 2021 (Volumen von 0,3 Mrd. EUR), sowie das organische Wachstum durch Neubau und Modernisierung im Vonovia Portfolio. In den nächsten drei Jahren soll der Umsatz mit 12,07 % p.a. anwachsen und somit im Jahr 2024 rund 7,29 Mrd. EUR betragen.

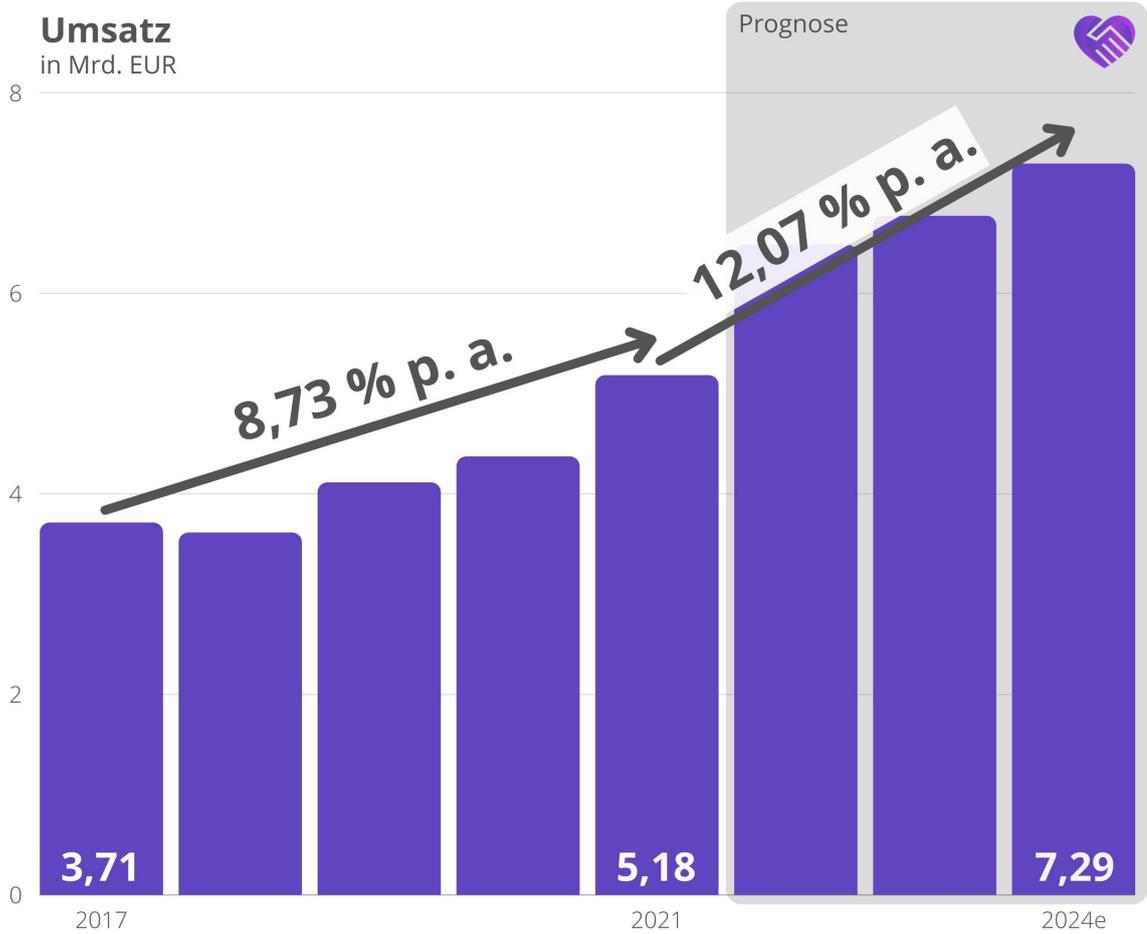


Abb. 13: Umsatzentwicklung

Umsatzverteilung nach Segmenten

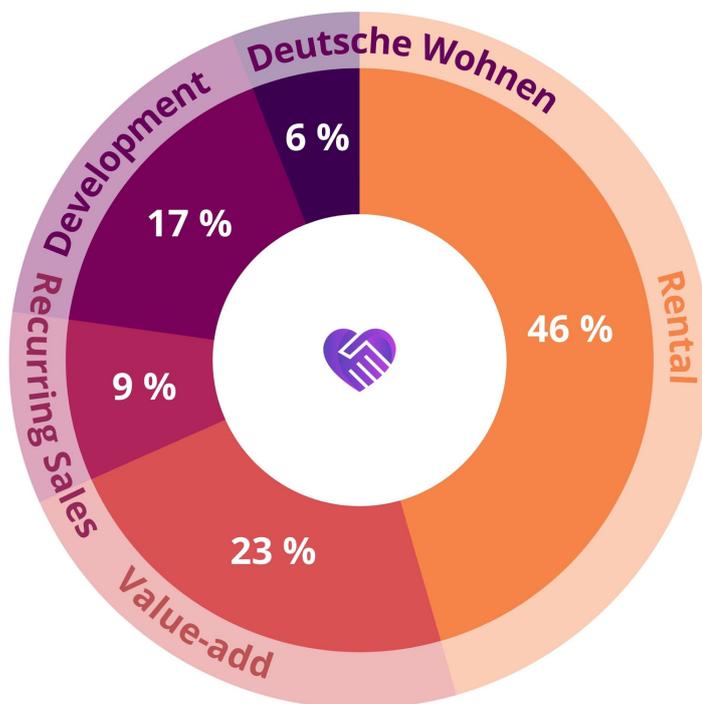


Abb. 14: Umsatzverteilung nach Segmenten

Bis zur Erstkonsolidierung von Deutsche Wohnen hat Vonovia die Jahre zuvor nur 4 Segmente ausgewiesen. Durch die Fusion beider Unternehmen entstand innerhalb des bestehenden Berichtswesens ein fünftes Segment mit dem Namen Deutsche Wohnen.

Wie bereits erwähnt setzt sich die Segmenterlöse Total aus den 5 verschiedenen Segmenten wie folgt zusammen:

**Rental:** Im Segment Rental fasst Vonovia alle Geschäftsaktivitäten zusammen, die auf das wertsteigernde Management der eigenen Wohnimmobilienbestände ausgerichtet sind. Es umfasst auch die Bewirtschaftungstätigkeiten in allen drei Märkten wie Deutschland, Österreich und Schweden. Mit 46 % oder rund 2,36 Mrd. EUR bildet Rental das größte ausgewiesene Segment ab.

**Value-add:** Im Segment Value-add werden alle wohnungsnahen Dienstleistungen zusammengefasst. Die Dienstleistungen umfassen zum einen Instandhaltungs- und Modernisierungsleistungen und zum anderen Dienstleistungen, die in einem engen Bezug zum Vermietungsgeschäft stehen. Im Geschäftsbericht werden zum Beispiel Handwerker- und Wohnumfeldorganisation, das Wohneigentumsverwaltungsgeschäft, das Kabel-TV-Geschäft, die Messdienstleistungen, die Energielieferung sowie Versicherungsdienstleistungen angeführt. In der berichteten Periode wurden hier rund 1,16 Mrd. and Umsatz erzielt.

**Development:** Das Segment Development beinhaltet die Projektentwicklung zur Schaffung von neuem Wohnraum. Dies umfasst die Wertschöpfungskette beginnend beim Ankauf von Grundstücken ohne Bebauungsplan bzw. Widmung bis hin zur Fertigstellung neuer Gebäude sowie den Neubau auf eigenen Grundstücken. Danach wird der neu geschaffene Wohnraum, sofern an einem attraktiven Standort, in das Portfolio integriert oder an Dritte veräußert. Development macht mit 17 % somit den drittgrößten Teil der Umsätze aus.

**Recurring Sales:** Dieses Segment umfasst die regelmäßigen und nachhaltigen Verkäufe von einzelnen Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern aus dem Portfolio. Es beinhaltet nicht den Verkauf ganzer Gebäude oder Grundstücke. Recurring Sales war somit für 9 % der Segmenterlöse Total verantwortlich.

**Deutsche Wohnen:** Dies ist wie bereits erwähnt das jüngste Segment und beläuft sich auf 0,30 Mrd. EUR. Auf dieses Segment entfallen somit alle Geschäftstätigkeiten der Deutsche Wohnen Gruppe wie die Wohnungsbewirtschaftung, Pflege und Betreutes Wohnen, Verkauf/Akquisitionen und Neubau/Development. Wenn die Deutsche Wohnen-Gruppe bereits zum 1. Januar 2021 vollkonsolidiert worden wäre, so hätte sie lt. Geschäftsbericht zu den Erlösen mit 2,30 Mrd. EUR beigetragen

(ähnlich dem Segment Rental).

Umsatzverteilung nach Regionen

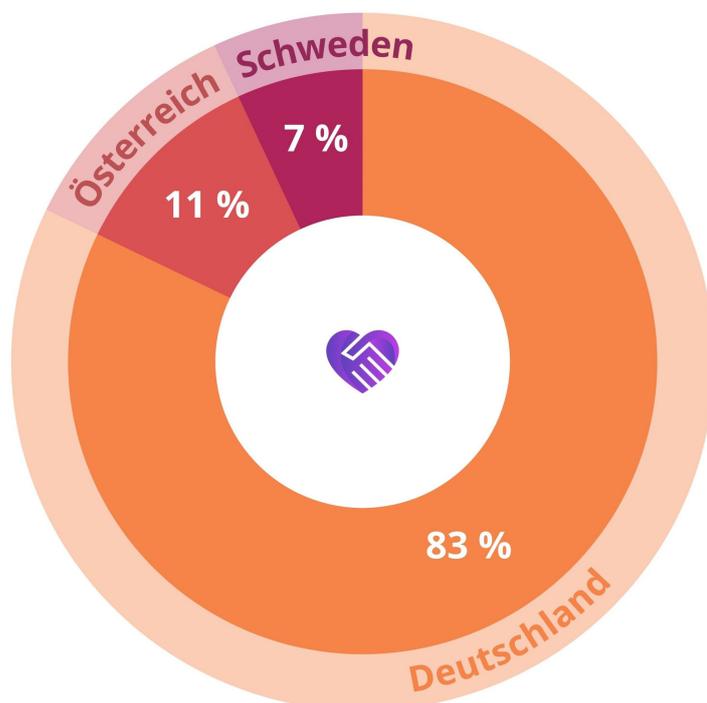


Abb. 15: Umsatzverteilung nach Regionen

Vonovia bewirtschaftet einen Wohnungsbestand von rund 505.000 eigenen Wohnungen in fast allen attraktiven Städten und Regionen Deutschlands. Dazu kommt ein Bestand von rund 38.000 Wohneinheiten in Schweden und rund 22.000 Wohneinheiten in Österreich. Die beiden zuletzt genannten Länder bilden außerhalb Deutschlands weitere aktive Regionen von Vonovia ab. Prozentuell setzt sich die Verteilung nach Ländern wie folgt zusammen:

- Deutschland: 83 %
- Österreich: 11 %
- Schweden: 7 %

Damit stellt Vonovia in Deutschland, Österreich und Schweden jeweils eines der führenden Wohnungs-unternehmen dar, allerdings mit einem insbesondere für Deutschland geringen Marktanteil von rund 2,1% aufgrund des fragmentierten Markts.

### Operatives Ergebnis und Konzerngewinn

Der operative Gewinn beläuft sich im Jahr 2021 auf 1,80 Mrd. EUR und entspricht einem Anstieg auf Vorjahresbasis von 3,27 %. Über die letzten fünf Jahre konnten der operative Gewinn kontinuierlich mit 21,17 % p.a. ansteigen, ebenso erwarten Analysten für die nächsten drei Jahre bis 2024 einen Anstieg von 31,41 % p.a.

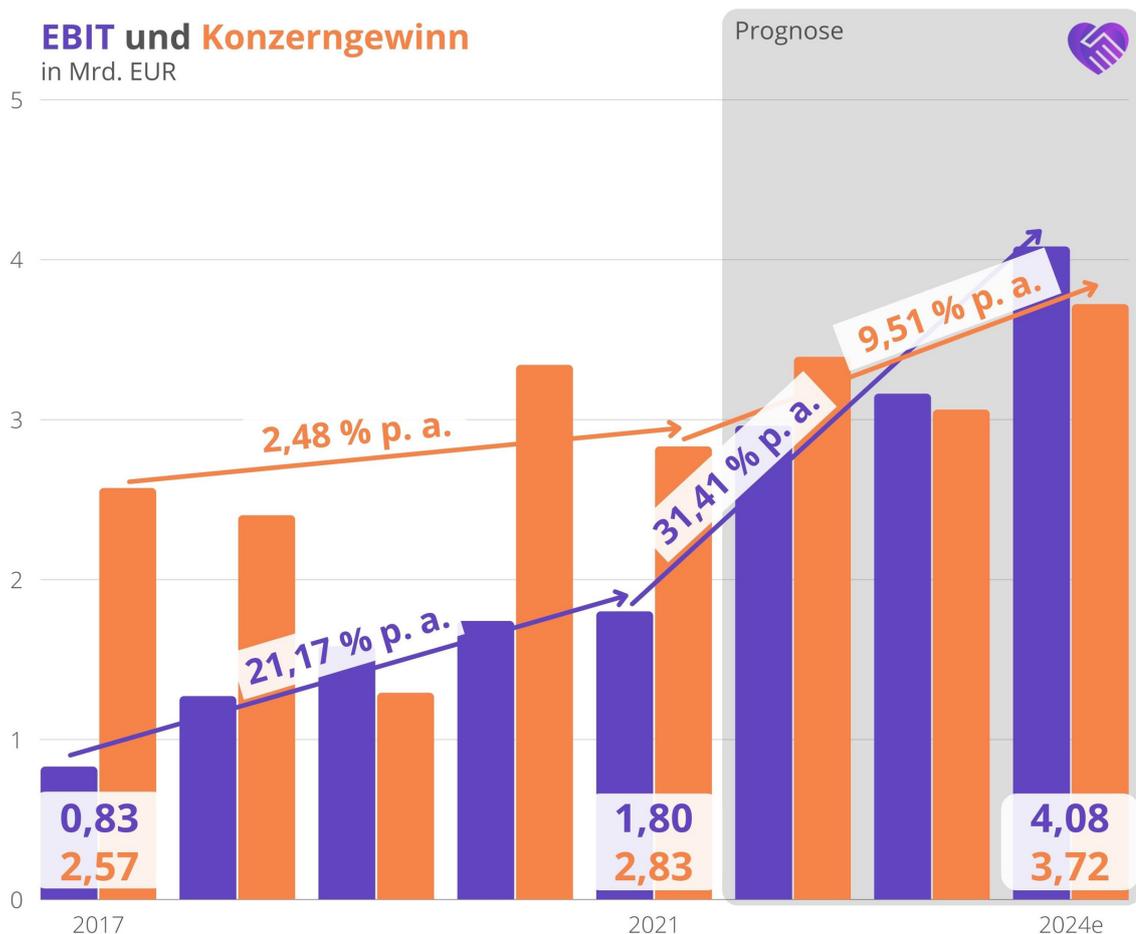


Abb. 16: Operativer- und Konzerngewinnentwicklung

Wie oben bei der Einleitung zu den Fundamentalen Kennzahlen erwähnt, stellt der FFO den operativen Betrag von Immobilienunternehmen deutlich besser da als das operative Ergebnis. Daher geben wir hier auch nochmal einen Überblick über die vergangenen sowie zukünftige Entwicklung des FFO. Der Group FFO stieg im Geschäftsjahr 2021 um 24,0 % auf 1.67 Mrd. EUR, gegenüber dem Vorjahr von 1,34 Mrd. EUR an. Dies entspricht einem Group FFO pro Aktie von 2,15 €. Der Anstieg dieser Kennzahl ist im Wesentlichen auf die Akquisition der Deutsche Wohnen zurückzuführen. Bis 2025 wird erwartet, dass der FFO je Aktie auf 2,91 EUR ansteigt. Dies entspricht einem Wachstum von über 7 % pro Jahr.

Im Geschäftsbericht wird der Gewinn als Periodenergebnis geführt. Im Jahr 2021 lag das Periodenergebnis bei rund 2,83 Mrd. Euro erwirtschaften im Vergleich zu 3,34 Mrd. EUR im Jahr 2020.

Dies entspricht einem Rückgang von 15,24 %. Maßgeblich haben dazu Wertberichtigungen auf Geschäfts- und Firmenwerte im Jahr 2021 beigetragen. Analysten erwarten die nächsten drei Jahre einen jährlichen Gewinnanstieg von 9,51 %. Dadurch rechnen Analysten mit einem Gewinn von 3,72 Mrd. EUR im Jahr 2024

Auch hier hat und wird die Mega Fusion mit Deutsche Wohnen positive Spuren hinterlassen. Angenommen die Deutsche Wohnen-Gruppe wäre

bereits zum 1. Januar 2021 vollkonsolidiert worden, hätte sie lt. Vonovia zum Periodenergebnis mit 1,03 Mio. EUR beigetragen.

## Margen

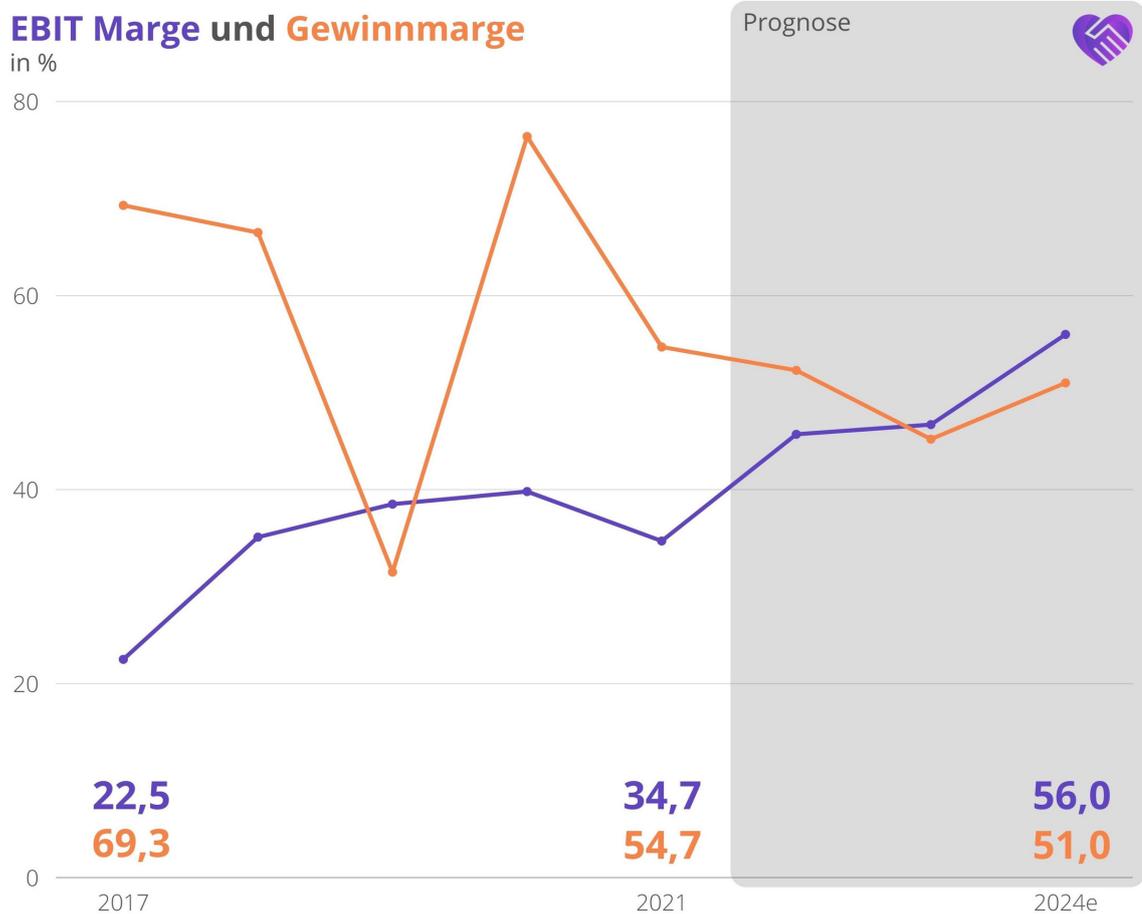


Abb. 17: Operative- und Gewinnmargenentwicklung

Sowohl die operative Marge als auch die Nettogewinnmarge sind im betrachteten Zeitraum stets positiv. Im Jahr 2021 konnte das Unternehmen eine operative Marge von 34,71 % sowie eine Netto Marge von 54,65 % erzielen. Geht es nach den Einschätzungen der Analysten wird die operative Marge mit 17,25 % p.a. weiter ansteigen und dadurch im Jahr 55,95 % betragen.

## DIVIDENDENPOLITIK

Vonovia hat sich zum Ziel gesetzt rund 70 % des FFO an die Aktionäre auszuschütten.

Das Immobilienunternehmen schüttet einmal im Jahr eine Dividende an die Anteilseigner aus. Für das Geschäftsjahr 2021 genehmigte der Aufsichtsrat eine Dividenden-ausschüttung von 1,69 EUR je Aktie. Bei Vonovia kann die Dividende entweder in bar oder in Form von weiteren Aktien der Gesellschaft erhalten werden. Bei der letzten Hauptversammlung entschieden sich 49,18 % der Aktionäre für eine Auszahlung in Form einer Aktiendividende. Allgemein wurde Dividende das achte Mal in Folge gesteigert werden. Auch in den nächsten Jahren soll sich die Dividende mit 10,82 % p.a. bis 2024 weiter erhöhen. Dividendenrendite liegt bezogen auf den Schlusskurs vom 31. Dezember 2021 in der Höhe von 48,50 EUR bei 3,48 %.

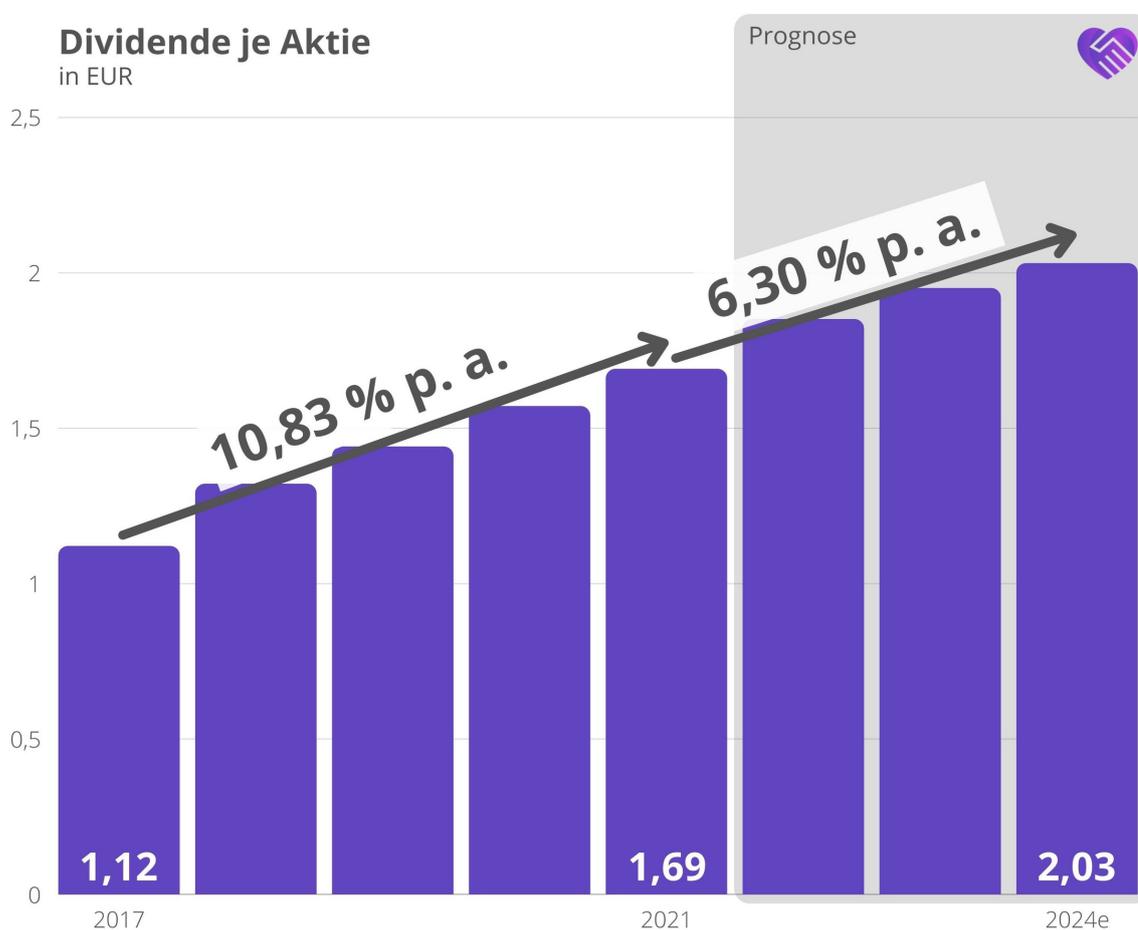


Abb. 18: Dividendenentwicklung

## HISTORISCHE KENNZAHLEN

### KUV

Das Kurs-Umsatz-Verhältnis pendelt im betrachteten Zeitraum aktuell nahe bzw. um den Mittelwert von 6,09. Zum Erscheinungszeitpunkt dieser Analyse kommt die Vonovia auf ein KUV von 5,16. Zum Ende des Geschäftsjahres 2021 wurde der Immobilienkonzern mit dem 5,87-fachen Umsatz bewertet. Seit 2016 ist das mit einem jährlichen Anstieg von 2,49 % gleichzusetzen. Analysten gehen im Jahr 2024 von einem ähnlichen KUV von 4,56 aus.

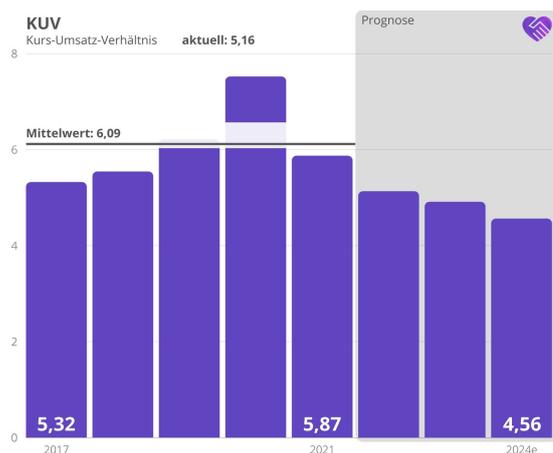


Abb. 19: KUV-Entwicklung

### KGV

Das historische durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis von Vonovia der letzten fünf Jahre beträgt 11,26. Aktuell liegt das KGV bei 9,45, im Vergleich zum Jahresendkurs lag dieser Wert bei 10,73. Seit 2016 entwickelt sich dieses Multiple leicht ansteigend mit einer jährlichen Zunahme von 8,74 %. Analysten sehen erwarten hier eine Stabilisierung bei rund 10 in den nächsten 3 Jahren.

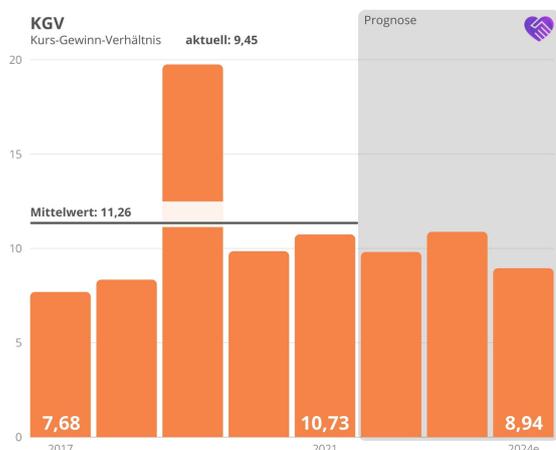


Abb. 20: KGV-Entwicklung

## KCV

Vonovia erwirtschaftete die letzten Jahre gute Gewinne und konnte somit stetig ansteigende operative Cashflows ausweisen. Entgegen dieser Entwicklung sehen wir den Trend des Kurs-Cashflow-Verhältnis Multiple. Analysten erwarten hier eine weitere jährlich Reduktion von 12,19 % bis 2024. Während sich die Aktienkurse im Vergleich nur wenig erhöhten, stieg der operative Cashflow umso mehr. Aktuell beläuft sich das KCV auf 19,05. Bezogen auf den Jahresschlusskurs von 48,50 EUR wurde ein KCV von 21,65 berichtet. Der Mittelwert liegt hier bei 26,04.

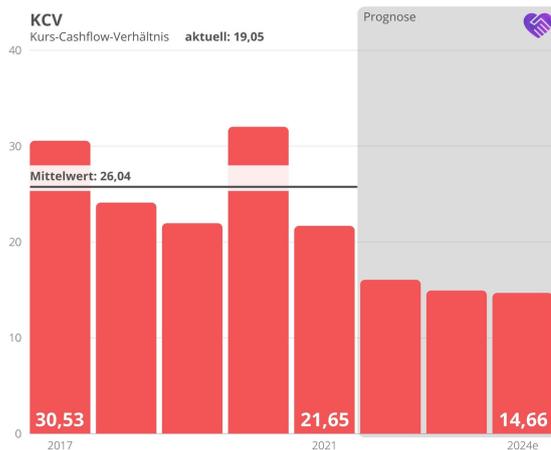


Abb. 23: KCV-Entwicklung

## EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Die Einteilung nach Peter Lynch war zugegebenermaßen auf Anhieb gar nicht so schnell definiert wie bei manch anderen Unternehmen. Eine Einstufung als Slow Grower macht wahrscheinlich für viele Sinn, dennoch sind die Wachstumswerte deutlich stärker ausgeprägt als zu dieser Kategorie passend. Mit einem Umsatzwachstum von doch deutlich mehr als 6 % (vergangenes und zukünftiges Wachstum) haben wir uns dazu entschieden Vonovia als Average Grower einzustufen.

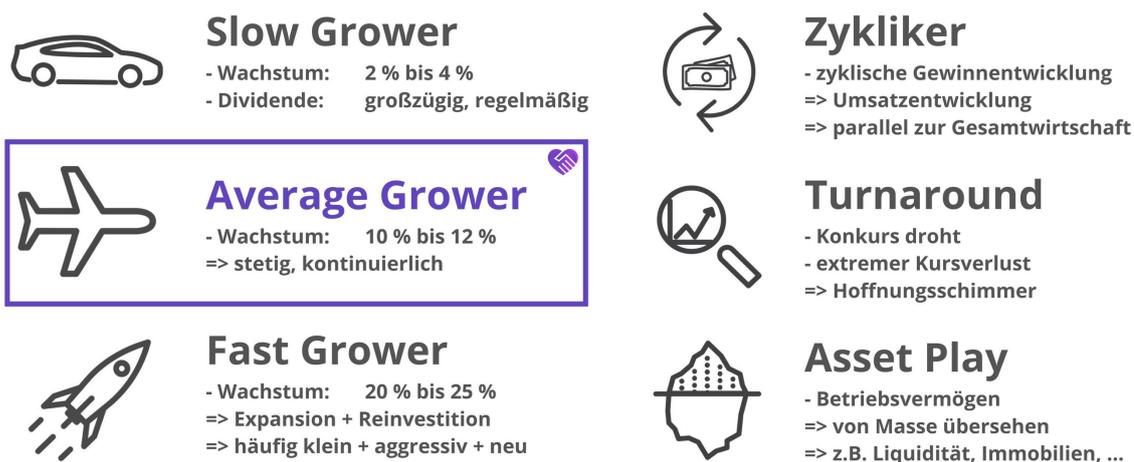


Abb. 22: Vonovia ist ein Average Grower.

## FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Der Immobilienkonzern kommt in unserem Wir Lieben Aktien-Rating für Average Grower auf 8 von 10 Punkten. Abzüge gibt es bei der Eigenkapitalquote sowie bei dem zu hohen Verschuldungsgrad des Unternehmens.



<b>Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (8,73 %)	<b>Konzerngewinn (dauerhaft):</b>	<b>über 0</b> (ja)
<b>Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (12,07 %)	<b>KGVe in 5 Jahren:</b>	<b>unter 25</b> (6,73)
<b>EBIT Wachstum (letzten 5 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (21,17 %)	<b>Verschuldungsgrad zum EBITDA:</b>	<b>unter 2</b> (12,6)
<b>EBIT Wachstum (nächsten 3 Jahre):</b>	<b>über 6 %</b> (31,41 %)	<b>EBIT Margen Wachstum (in 3 Jahren):</b>	<b>über 10 %</b> (17,25 % p. a.)
<b>max. EBIT Jahresdrawdown:</b>	<b>unter 50 %</b> (-)	<b>Eigenkapital-Quote und -Rendite:</b>	<b>30 % &amp; 15 %</b> (34,37 %)
		<b>oder Eigenkapital-Quote und -Rendite:</b>	<b>40 % &amp; 10 % &amp; 7,75 %</b>

**KGVe**  
Das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis. Wir berechnen dies mit dem prognostizierten durchschnittlichen Gewinnwachstum der nächsten 3 Jahre und berücksichtigen einen Sicherheitsabschlag von 30 %.

Abb. 23: Im fundamentalen Wir Lieben Aktien-Rating für Average Grower erzielt Vonovia 8 von 10 Punkten.

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

## ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

### Arten von Immobilien

Das Wort „Immobilie“ ist ein geläufiger Ausdruck und wird meist in Zusammenhang mit einem bebauten oder auch unbebauten Grundstück verstanden. Ursprünglich kommt die Bezeichnung aus dem Lateinischen- „Immobilia“ und ist laut Definitionen ein unbewegliches Gut.

Es gibt verschiedene Arten von Immobilien, jede mit einem einzigartigen Zweck und Nutzen. Die Hauptkategorien sind:

#### Wohnimmobilien

Hierzu zählen alle Immobilien, die zu Wohnzwecken genutzt werden, sprich von Einzelpersonen, Familien oder Personengruppen genutzt werden. Beispiele sind Einfamilienhäuser, Eigentumswohnungen, Genossenschaften, oder auch Doppelhäuser.

#### Gewerbeimmobilien

Dies sind Grundstücke, die ausschließlich von Unternehmen für geschäftliche Zwecke und zur Ausübung ihrer Tätigkeit genutzt werden. Dazu gehören unter anderem Einkaufszentren, Krankenhäuser, Restaurants, und auch Hotels sowie Theater. Zudem können Parkflächen zu den Gewerbeflächen zählen.

#### Industrieimmobilien

Industrieimmobilien beziehen sich auf Grundstücke und Gebäude, die für Herstellung, Produktion, Vertrieb (Logistik), Lagerhaltung sowie Forschung und Entwicklung genutzt werden. Beispiele hierfür sind Fabriken, Kraftwerke und Lagerhäuser.

#### Land

Land bezieht sich typischerweise auf unbebautes Land und ist zugleich die Grundlage jeder Immobilie. Hierzu zählen wie bereits erwähnt unbebautes Land oder landwirtschaftliche Flächen wie Bauernhöfe, Obstgärten oder Waldflächen.

#### Sonderimmobilien

Sonderimmobilien sind von der Öffentlichkeit genutztes Eigentum wie

Friedhöfe, Bundes- oder Gemeindegebäuden, Bibliotheken, Parks, Gotteshäuser oder Schulen.

Zusätzlich zu den genannten Hauptkategorien kann es auch eine Mischform geben (Mischimmobilien), die zum Teil bewohnt oder auch zur Ausübung einer geschäftlichen Tätigkeit genutzt wird. Als Beispiel kann hier ein Einzelhandelsgeschäft in der Innenstadt mit darüberliegenden Wohnungen angeführt werden. Aber auch Bürogebäude mit einer Wohnung für den Hausmeister gehören im engeren Sinne dazu.

## Arten von Immobilien



Abb. 24: Arten von Immobilien

Vonovia findet sich hier in der Kategorie der Wohnimmobilien wieder. Bei Wohnimmobilien unterscheidet man weiter in Einfamilienhäuser (z.B.: freistehend, Bungalow oder mehrgeschossig) und Mehrfamilienhäuser (z.B.: freistehenden Zweifamilienhaus, mehrstöckiges Mietshaus, Wohnkomplexe).

## Entwicklung

Der Gesamtumsatz aller tätigen Immobilienunternehmen wurde weltweit im Jahr 2021 auf 4,82 Bio. USD geschätzt. Analysten erwarten in den nächsten 4 Jahren (bis 2025), dass sich der Markt auf ähnlichem Niveau halten wird bzw. ab 2022 mit 1,40 % p.a. bis 2025 wachsen wird. Mit der Erholung der Weltwirtschaft in Bezug auf die Coronavirus Pandemie und den noch unbekanntem Einflüssen des Ukraine Kriegs, soll der Immobilienmarkt im Jahr 2025 voraussichtlich eine Größe von 4,15 Bio. USD erreichen. Die gezeigte Entwicklung kann natürlich für bestimmte Regionen stärker oder weniger stark ausfallen. Ein großer Faktor der die Entwicklung des Marktes beeinflusst ist unter anderem die Sättigung des Wohnimmobilienmarktes in der jeweiligen Region. Auch staatliche Investitionen in die Infrastruktur spielen hier maßgeblich eine Rolle. Doch dazu mehr in den Chancen und Risiken.

## Umsatz des globalen Immobilienmarktes

in Mrd. USD

6

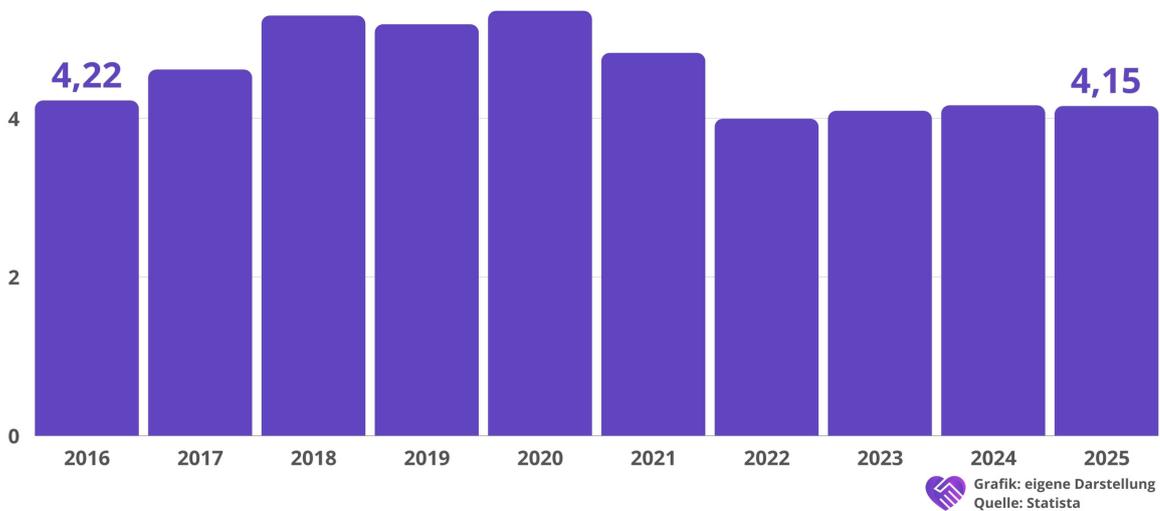


Abb. 25: Umsatz des globalen Immobilienmarktes

Der größte Immobilienmarkt nach dem Wert börsennotierter Unternehmen lag im Jahr 2021 mit 1.588 Mrd. USD in Nordamerika. Nordamerika mit den Ländern USA und Kanada wird in dieser Darstellung als Entwickler Markt eingestuft. Der größte Unterschied liegt hier zu den Schwellenländern in Lateinamerika. Diese Region kommt auf einen Wert von nur 51,53 Mrd. USD. Zusammen liegt der Wert aller börsennotierten Unternehmen bei 3.931 Mrd. USD. Das Verhältnis entwickelter Markt zu dem Markt der Schwellenländer liegt bei rund 75 % zu 25 %.

## Wert des börsennotierten Immobilienmarktes nach Regionen

in 2021 in Mrd. USD

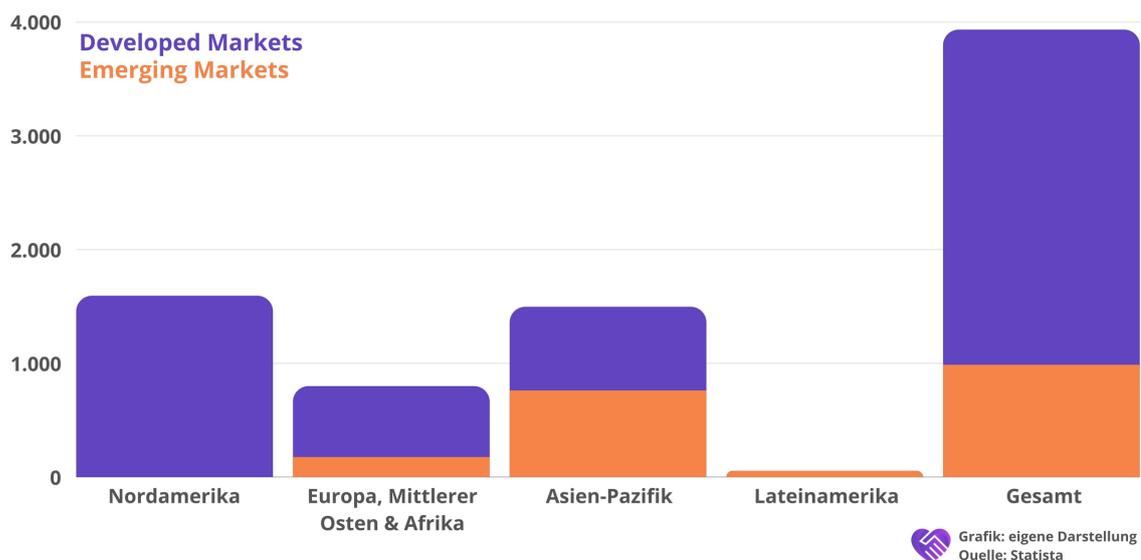


Abb. 26: Wert des börsennotierten Immobilienmarktes nach Regionen

Im Jahr 2022 erwarten Analysten den höchsten Immobilienumsatz mit 370,96 Mrd. USD in den USA. Deutschland soll mit 217,45 Mrd. USD auf den

zweiten Platz kommen. Interessanterweise erwarten die Experten, für das im Vergleich doch kleinere Land Südkorea, einen Umsatz von 120,18 Mrd. USD. Die als Weltkarte dargestellte Heatmap zeigt eine weltweite Verteilung der erwarteten Umsätze für das Jahr 2022. Dunkelblau entspricht einem hohen Umsatz, wohin Hellblau bis bei Weiß nahezu keinen Umsatz bedeutet.

## Erwarteter weltweiter Immobilienumsatz nach Regionen in 2022

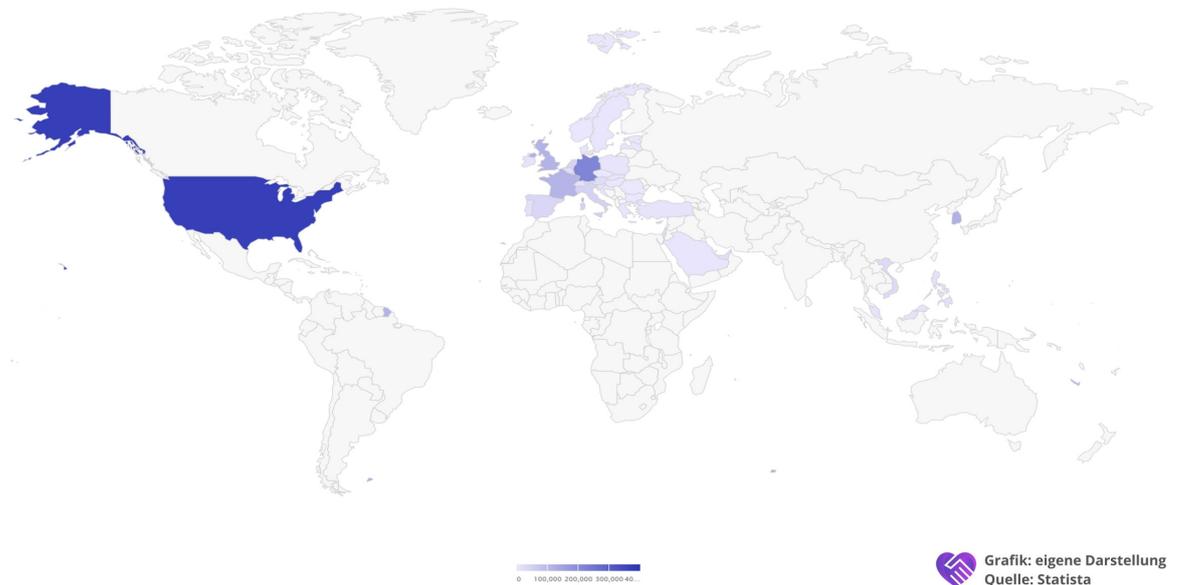


Abb. 27: Erwarteter weltweiter Immobilienumsatz nach Regionen in 2022

## Wohnungsmarkt in Deutschland

Der Wohnungsmarkt in Deutschland kann in zwei Hauptsegmente unterteilt werden. In der im August 2021 durchgeführten Statistik zeigt sich, dass nur rund 1/3 der deutschen Bevölkerung in den eigenen vier Wänden wohnt. Der Großteil zahlt monatliche Miete. Die Statistik ist zudem in drei Altersgruppen unterteilt. Je älter und daher vermögender die Befragten waren, desto höher wurde der Anteil an Personen mit Eigentumsbesitz.

## Verteilung der aktuellen Wohnsituation nach Alter

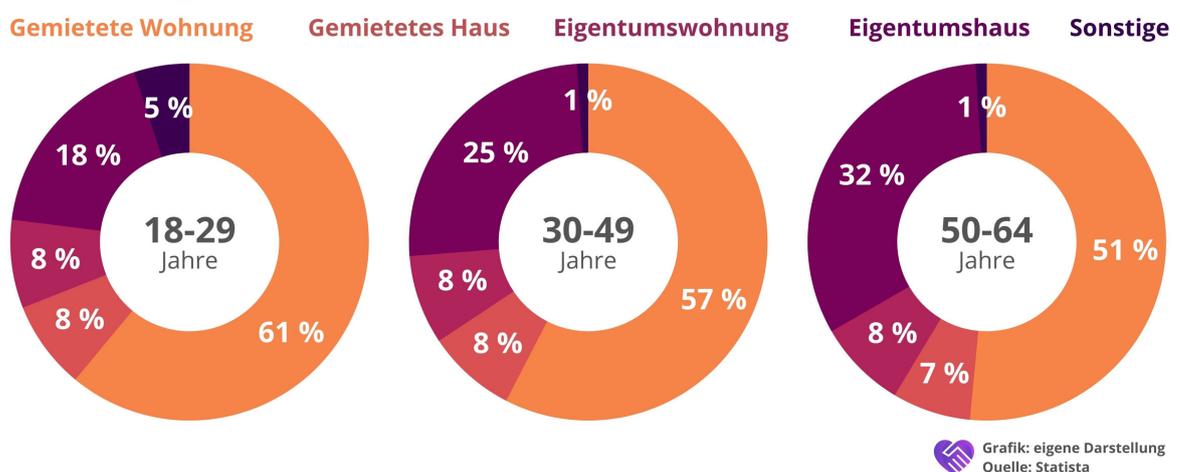


Abb. 28: Verteilung der aktuellen Wohnsituation nach Alter

Betrachten wir in Abbildung 29 den Vergleich der Transaktionszahlen zum Geldumsatz für Wohnimmobilien (Daten für Deutschland) so wird eine deutliche Verteuerung der der Wohnimmobilien in Deutschland über die letzten Jahre hinweg sichtbar.

## Vergleich der Transaktionsanzahl zum Geldumsatz in Deutschland

Transaktionsanzahl in Tsd. und Geldumsatz in Mrd. EUR

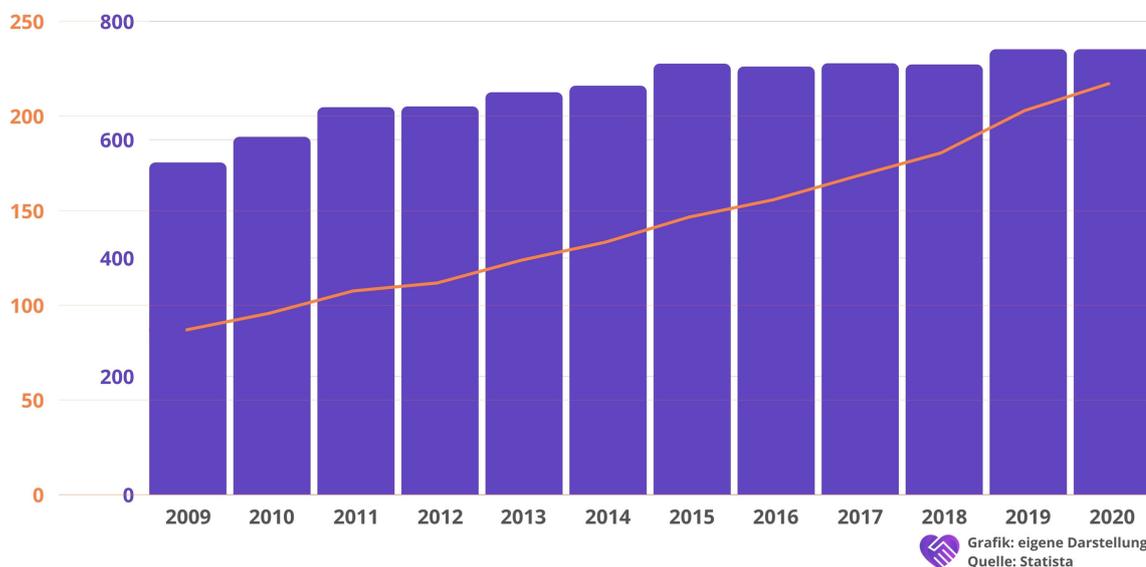


Abb. 29: Vergleich der Transaktionsanzahl zum Geldumsatz in Deutschland

Die im Jahr 2020 durch Käufe bzw. Verkäufe von Wohnimmobilien realisierten Geldumsätze beliefen sich auf rund 217,1 Mrd. EUR. Im selben Jahr betrug die Anzahl an Transaktionen 752.300. Während die Anzahl an Transaktionen in den letzten Jahren nahezu auf demselben Niveau stagnierte bzw. nur leicht anstieg, stiegen die Geldumsätze jährlich um 8,7 % an. Betrachtet man den Zeitraum 2009 von 2020 so erhöhten sich die Geldumsätze um 150 % während die Transaktionen nur um 34 % anstiegen.

Parallel zu dem Anstieg bei den Kaufpreisen pro m<sup>2</sup> für Wohnimmobilien, steigen auch die Mieten. Diese Entwicklung haben wir für Euch in Abbildung 30 dargestellt. Nach Angaben des Statistischen Bundesamts lag der Index zur Entwicklung der Wohnungsmieten in der Bundesrepublik im Dezember des Jahres 2021 bei einem Wert von 109 Punkten. Dies entspricht einem Anstieg von 8,9 % gegenüber dem Basisjahr 2015.

## Entwicklung des Wohnungsmietindex für Deutschland

2015: Index = 100

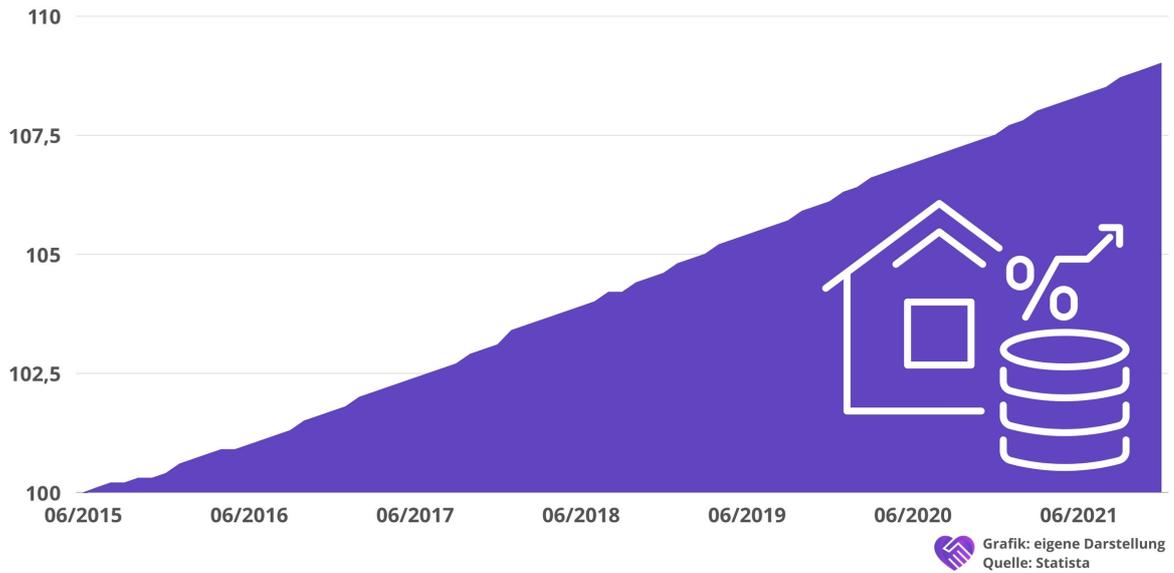


Abb. 30: Entwicklung des Wohnungsmietindex für Deutschland

## ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

### Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die direkten Konkurrenten von Vonovia anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	Vonovia	TAG Immobilien AG	LEG Immobilien	Nexity
WKN / ISIN	A1ML7J/ DE000A1ML7J1	830350/ DE0008303504	LEG111/ DE000LEG1110	A0DK2J/ FR0010112524
Mitarbeiter	15.781	1.390	1.770	11.416
Hauptsitz	Bochum, Deutschland	Hamburg, Deutschland	Düsseldorf, Deutschland	Paris, Frankreich
Marktkapitalisierung	33,24 Mrd. EUR	3,02 Mrd. EUR	7,57 Mrd. EUR	1,82 Mrd. EUR
Umsatz	5,18 Mrd. EUR	613,51 Mio. EUR	972,90 Mio. EUR	4,63 Mrd. EUR
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	8,73 % p.a.	12,62 % p.a.	3,11 % p.a.	10,03 % p.a.
EBITDA (bereinigt)	2,27 Mrd. EUR	226,10 Mio. EUR	512,20 Mio. EUR	562,90 Mio. EUR
Gewinn	2,83 Mrd. EUR	570,44 Mio. EUR	1,72 Mrd. EUR	325 Mio. EUR
KUV	5,16	6,21	8,22	4,06
KGV	9,45	6,31	5,17	7,06
KCV	19,05	18,06	23,47	10,88
Dividendenrendite	3,96 %	4,23 %	3,63 %	6,05 %
Leerstandsquote	2,2 %	5,7 %	2,8 %	7,0 %

### Performance seit dem Börsengang

Die Korrelation von Vonovia mit LEG Immobilien ist bemerkenswert und seit dem Börsengang von Vonovia nahezu ununterbrochen sehr hoch. TAG Immobilien hat sich an diese Entwicklung ebenfalls angeschlossen, aber weicht hin und wieder mal deutlicher von den beiden anderen Immobilienaktien ab. Nexity hat bis 2018 auch ähnlich verformt, aber sich dann von der Konkurrenz abgekoppelt – im negativen Sinn. Inzwischen ist der Verlauf aber wieder ähnlich.

Janofant published on TradingView.com, Mar 25, 2022 19:31 UTC+1

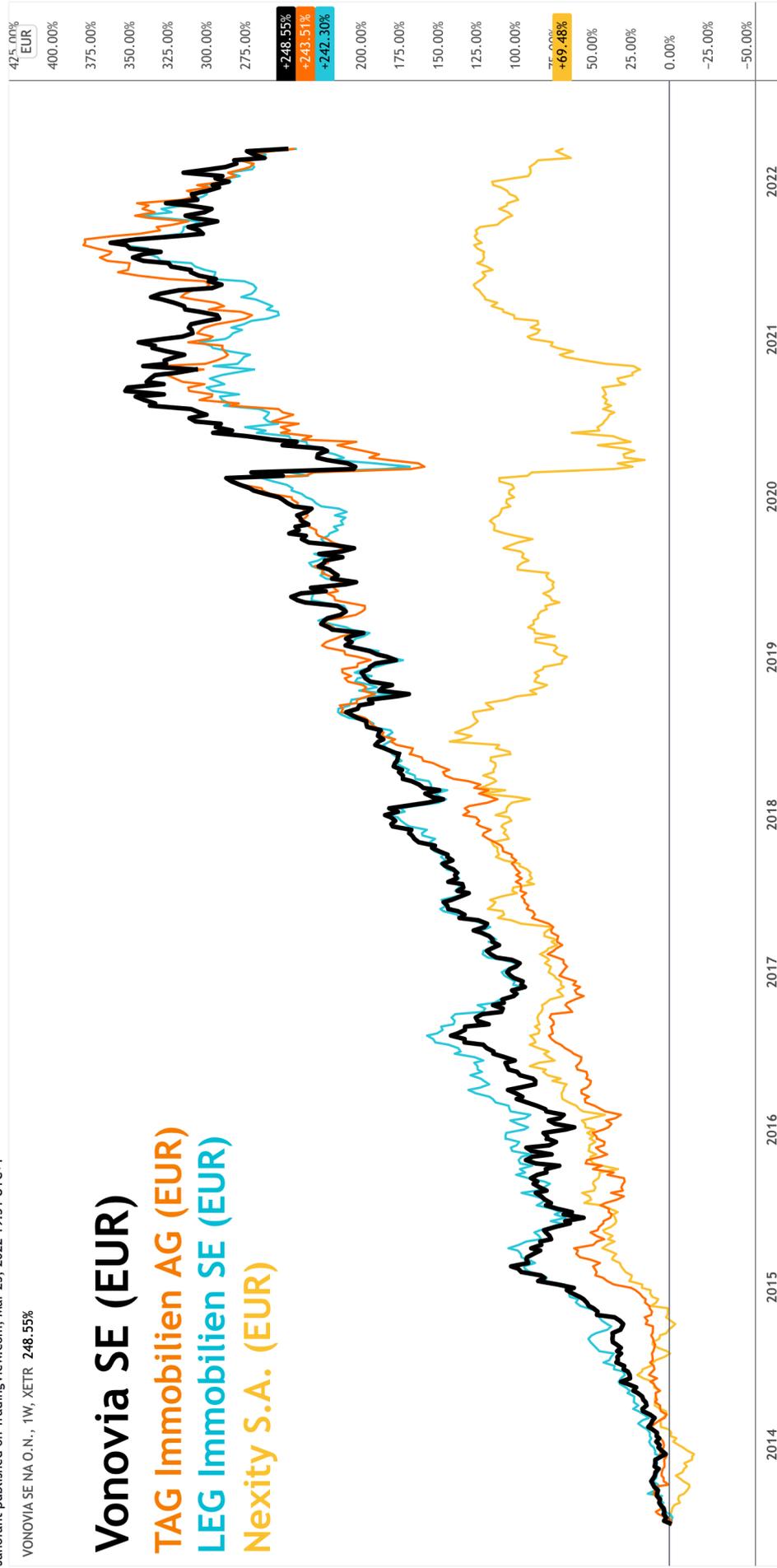
VONOVIA SE NA.O.N., 1W, XETR 248.55%

**Vonovia SE (EUR)**

**TAG Immobilien AG (EUR)**

**LEG Immobilien SE (EUR)**

**Nexity S.A. (EUR)**



TradingView

Abb. 31: Performancevergleich von Vonovia und Konkurrenten (inkl. reinvestierter Dividenden)

# 4. Chancen und Risiken

## CHANCEN

### Mega Fusion (1)

Nach dem zweimaligen Scheitern an der Übernahme der Deutsche Wohnen ist es Vonovia im dritten Anlauf, also im Herbst des vergangenen Jahres, endlich gelungen die Mehrheit an dem Unternehmen zu sichern. Mit einem Angebot von knapp 17 Mrd. EUR oder 53 EUR pro Aktie sicherte sich Vonovia somit rund 87,3 % der Anteile an der Deutsche Wohnen. Durch diesen Zusammenschluss entsteht somit ein neuer europäischer Immobilienriese mit mehr als 571.000 Wohnungen. Natürlich ruft diese Fusion auch Kritiker ans Tageslicht die vor allem die die rund 114.000 Wohnungen in Berlin bezüglich fairen Wettbewerbes kritisch sehen. Jedoch musste und wurde dieser Zusammenschluss im Vorhinein vom Bundeskartellamt geprüft und genehmigt. Zugleich wurde auch relativiert, denn obwohl wir hier einen Zusammenschluss der größten Wohnimmobiliengesellschaften Deutschlands haben, entfallen nur 2,5 % aller Mietwohnungen in Deutschland auf Vonovia. Einer der Hauptgründe der Übernahme ist laut Vonovia die erwartete Kosteneinsparung von rund 105 Mio. EUR pro Jahr durch eine gemeinsame Verwaltung und Bewirtschaftung der Immobilien. Zudem könne das Unternehmen nun erforderliche Investitionen in den Klimaschutz, bedarfsgerechtes Wohnen und bezahlbaren Wohnraum besser schultern.

### Größte börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaften

nach Anzahl der Wohneinheiten

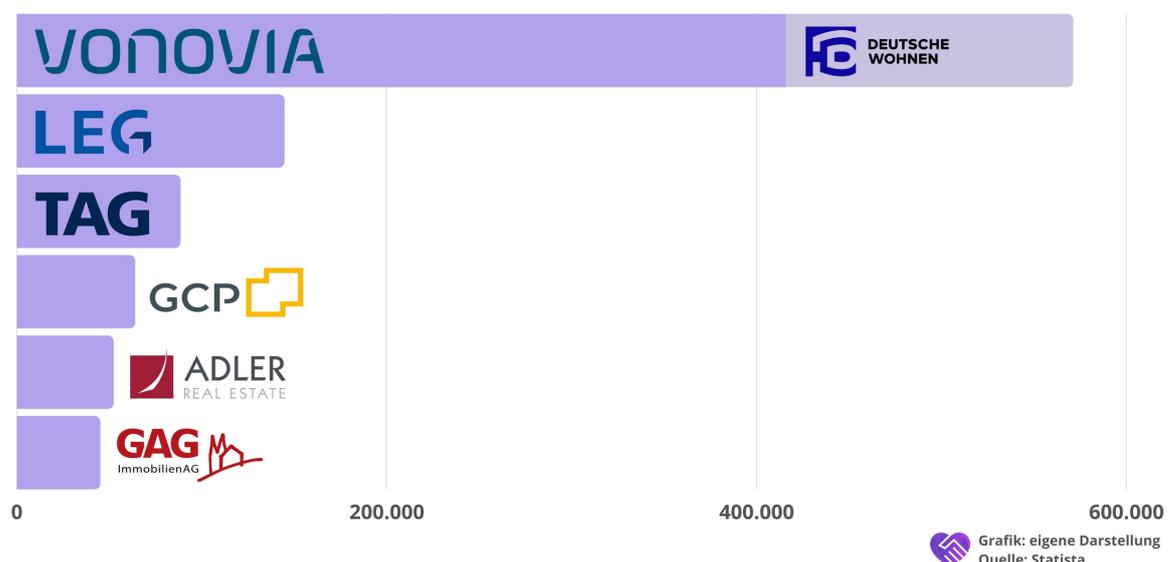


Abb. 32: Größte börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaften

## Expansion Europa (2)

Vonovia ist aktuell in drei europäischen Märkten vertreten:

- Deutschland
- Schweden
- Österreich

Die hier gesammelten Erfahrungen kann Vonovia im Rahmen der verfolgten Internationalisierungsstrategie zu deren Gunsten nutzen, um auf anderen europäischen Märkten einen Mehrwert zu generieren. Laut Unternehmen sieht man in Ländern, bei denen die Professionalisierung noch hinter derjenigen des deutschen Wohnungsmarkts zurückliegt und solche, bei denen Mietmarktwachstum und Haushaltswachstum attraktive Rahmenbedingungen bieten, als potenzielle Zielmärkte an. Das Engagement auf anderen europäischen Märkten soll zum einen, so wie in Österreich und Schweden, gezielt durch Direktinvestitionen oder wie in Frankreich durch verlässliche Joint-Venture-Partner erfolgen. Zugleich bekräftigt Vonovia, dass das Kerngeschäft in den heimischen Märkten durch die Expansion in andere europäische Märkte nicht beeinträchtigt werden darf.

## Geografische Verteilung der Märkte in Europa



Abb. 33: Geografische Verteilung der Märkte in Europa

## RISIKEN

### Ungünstige Zinsentwicklung (1)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: mittel

Das Geschäftsmodell ist wie bereits erklärt ziemlich einfach. Vonovia kauft Wohneinheiten, um diese anschließend zu vermieten. Dadurch hat sich Vonovia viel Fremdkapital in Form von Krediten oder Anleihen aufgenommen. Üblicherweise ist der Mietzins höher als der Zins auf das Fremdkapital und das Unternehmen schreibt positive Zahlen. Steigen die Zinsen jedoch schneller als der Mietzins, kann sich das Blatt schnell wenden und die Gewinne sinken. Das Unternehmen geht aktuell von einer möglichen ungünstigen Zinsentwicklung aus und stuft dieses Risiko in der 3-farbigen Risikomatrix mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von 5 bis 39 % nunmehr von zuvor Grün auf Gelb ein. Das erwartete Schadensvolumen ist aktuell mit 100 bis 250 Mio. EUR bewertet. Aufgrund einer ungünstigen Zinsentwicklung kann es für Vonovia somit zu dauerhaft höheren Zinsaufwänden kommen. Das Unternehmen ist sich dessen bewusst und möchte daher zum Beispiel mit einem hohen Anteil festverzinslicher Finanzverbindlichkeiten diesem Risiko entgegenwirken.

### Mietendeckel (2)

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: hoch

Was ist ein Mietendeckel und wie kann dieser Vonovia negativ beeinflussen? Hier handelt es sich im Grunde um ein Gesetz zur Regelung gesetzlicher Vorschriften zur Mietenbegrenzung, die umgangssprachlich auch Mietendeckel genannt wird. So wurde zum Beispiel im Jahr 2015 die Mietpreisbremse eingeführt. Diese zielt jedoch nur auf die Begrenzung der Wiedervermietungsrenten ab und begrenzt die Mieterhöhung bei Wiedervermietung auf höchstens 10 % der ortsüblichen Vergleichsmiete. Zudem gilt diese nicht flächendeckend in Deutschland und muss von der jeweiligen Landesregierung erst durch eine Rechtsverordnung für Gebiete mit angespannten Wohnungsmärkten festgelegt werden. Ein weiteres Modell ist die 15 % Kappungsgrenze die auf bestehende Mietverhältnisse anzuwenden ist. Innerhalb von drei Jahren darf die Miete höchstens um 20 % steigen (aber nie höher als die ortsübliche Vergleichsmiete). Angesichts der zuletzt enorm steigenden Mieten in vielen Großstädten nehmen die Forderungen an die Politik nach einer bundesweiten Mieten Obergrenze zu. Einige Nicht-Regierungsparteien fordern bereits ein Einfrieren der Mieten für

einen begrenzten Zeitraum. Im Gespräch waren hier bis zu 6 Jahre.

Betrachten wir die folgende Abbildung, so wären die Folgen für Vonovia doch deutlich spürbar. Geht man von einem zukünftigen Jährlichen Anstieg der Mieten, im konservativ im selben Verhältnis zum Anstieg der letzten Jahre (+ 4,02 % p.a.) gerechnet wird, aus, so würde sich eine Differenz im Jahr 2027 in der Höhe von 1,96 EUR pro m<sup>2</sup> an Verlust an Nettokaltmieteneinnahmen für Vonovia bemerkbar machen.

## Nettokaltmiete für Wohnungen von Vonovia

in EUR pro m<sup>2</sup>

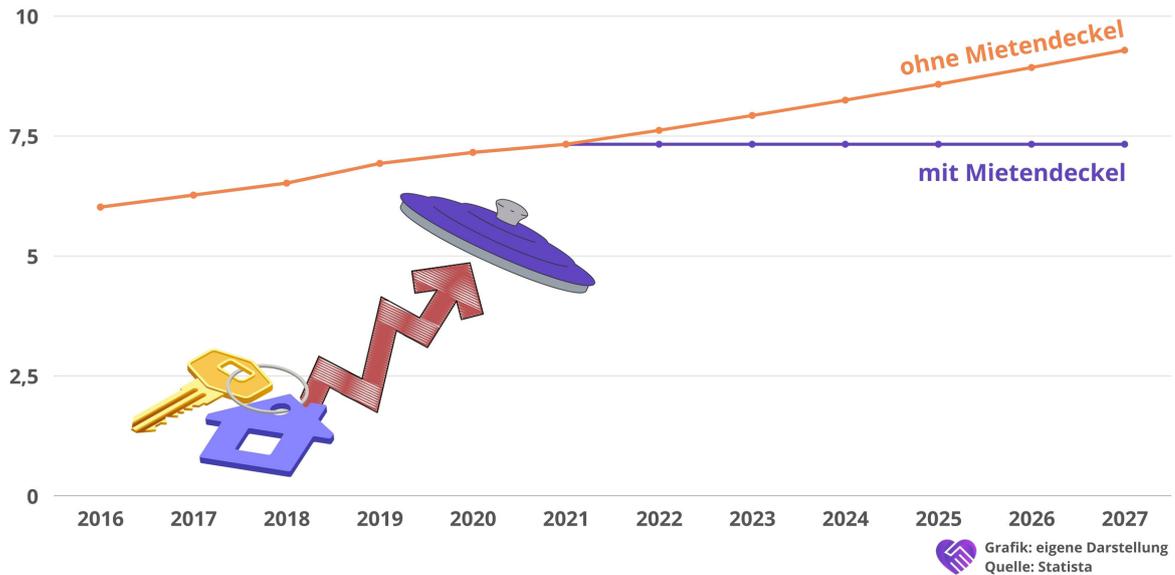


Abb. 34: Nettokaltmiete für Wohnungen von Vonovia

Spannenderweise gibt Vonovia dazu auch ein Statement im Geschäftsbericht ab in dem nach aktueller Einschätzung die Einführung eines Mietendeckels auf Bundesebene als kein Risiko angesehen wird.

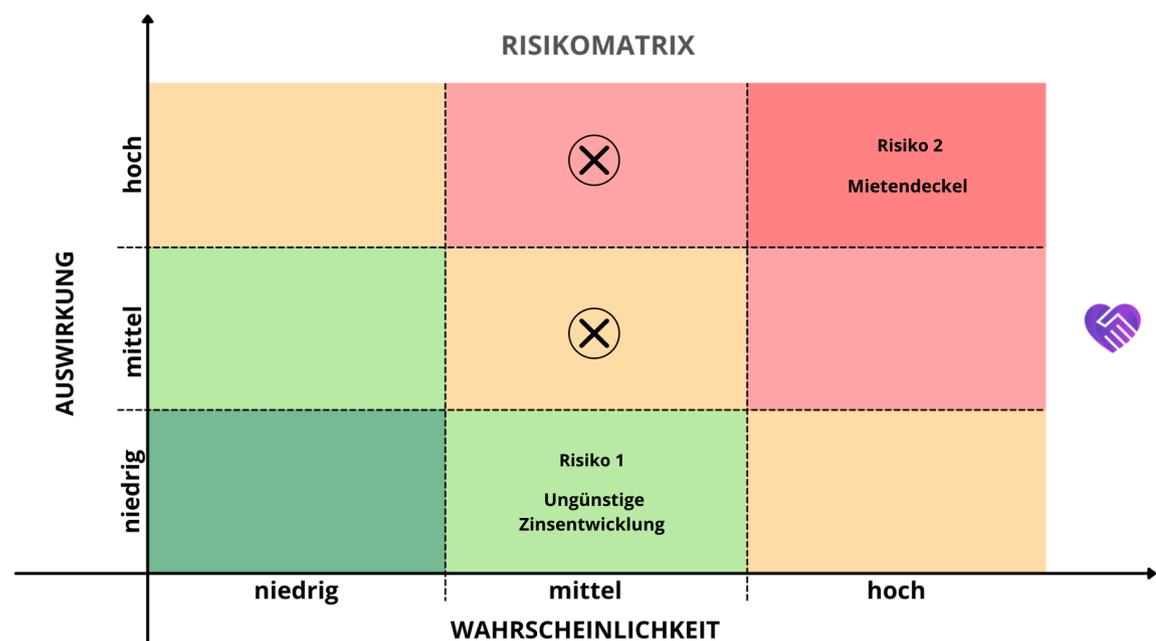


Abb. 35: Risikomatrix

# 5. Unsere Bewertung

Die Eigenkapitalkosten

Beginnen wir wie immer bei der Ermittlung der kalkulierten Eigenkapitalkosten:

Unsere Werte für Match Group sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 0,50 %

Risikoprämie: 5,92 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 0,91

Ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 6,42 %. Dieser Wert wirkt auf uns realistisch, weswegen wir keine Aufschläge bei unserer Kalkulation vornehmen.

Optimistisches Szenario

Sowohl im optimistischen als auch im pessimistischen Szenario ziehen wir bis 2025 dieselben Schätzungen heran und nutzen diese als Grundlage. Erst ab dem Jahr 2026 weichen die Annahmen voneinander ab.

Bis dorthin sollen die Umsatzerlöse von Vonovia auf knapp 7 Mrd. anwachsen und es soll ein Gewinn von 3,77 Mrd. EUR erzielt werden. Dies wirkt für uns durchaus greifbar und realitätsnah. Im optimistischen Szenario gehen wir dann davon aus, dass das Wachstum danach bei 2 % liegt und wir in der ewigen Rente ein Wachstum von einem Prozent erwarten können.

Die operative Marge beachten wir in der Berechnung für Vonovia nicht, da diese wenig bis keine Aussagekraft hat.

Die absolute Gewinnmarge soll weiterhin bei ca. 40 % liegen, was aus unserer Sicht durchaus realistisch erscheint.

Damit kommt Vonovia auf einen fairen Wert je Aktie von 73,78 EUR.

Bezüglich des FFO gehen wir in unserer Kalkulation von einem Wachstum von 7 % pro Jahr aus, was sich langsam auf 5 % abflacht.

Die Renditeerwartung berechnen wir mit rund 11,00 % pro Jahr. Diese ergibt sich aus einem FFO Multiple in 2031 von 25 und einer fiktiven Ausschüttungsquote von 50 %.

Pessimistisches Szenario

Pessimistisch kalkulieren wir ab 2026 sogar mit leicht negativem Wachstum und einer darauffolgenden Stagnation ohne Wachstumsabschlag in der ewigen Rente.

Auch die Gewinne fallen im pessimistischen Szenario deutlich geringer und

zyklischer aus.

Der Unterschied zwischen dem kalkulierten Gewinn 2032e im optimistischen und im pessimistischen Szenario beträgt ziemlich genau 800 Mio. EUR.

Der faire Wert beläuft sich laut unserer Kalkulation dennoch auf 54,37 EUR.

Beim FFO Wachstum gehen wir von nur durchschnittlich 1-3 % Wachstum pro Jahr aus.

Die Renditeerwartung fällt allerdings auf rund 6,20 % zurück, da wir das FFO Multiple auf 20 zurückgesetzt haben, da sich die Gewinne und das Wachstum langsamer entwickeln als im optimistischen Szenario.

#### DCF-Modell

Bei der DCF Berechnung kommen wir auf einen sehr geringen WACC von nur 3,46 %. Dieser ist deswegen so gering, da Vonovia sich zu großen Teilen durch Fremdkapital finanziert. Der Zinssatz auf dieses sich durchschnittlich bei weniger als einem Prozent. Dadurch werden die Eigenkapitalkosten von 6,42 % deutlich herabgesenkt.

Vonovia kommt mit den Free Cashflow Schätzungen der Analysten auf einen fairen Wert je Aktie von 71,32 EUR. Damit kommt die DCF-Methode und das optimistische Szenario zu einem sehr ähnlichen Ergebnis.

Das Modell findest du [hier](#).

#### Unsere Einschätzung

Meine Meinung (Christian) orientiert sich stark am optimistischen Szenario und am DCF-Verfahren. Ich denke das Vonovia eine Art sicherer Hafen ist, welcher derzeit eine relativ starke Korrektur erfährt. Ich kann mir gut vorstellen, dass die derzeitige Korrektur eine tolle Einstiegschance darstellt.

Meine Renditeerwartung liegt bei 10-11 %. Die Investmentampel ist daher auf grün gestellt.

Ich bin derzeit in Vonovia investiert und werde meine Position wohl noch weiter ausbauen, wenn sich die Gelegenheit bietet. Ich schaue natürlich bei Quartalszahlen immer auf dem FFO und den NTA um einen Überblick über die finanzielle Lage des Konzerns zu erhalten.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

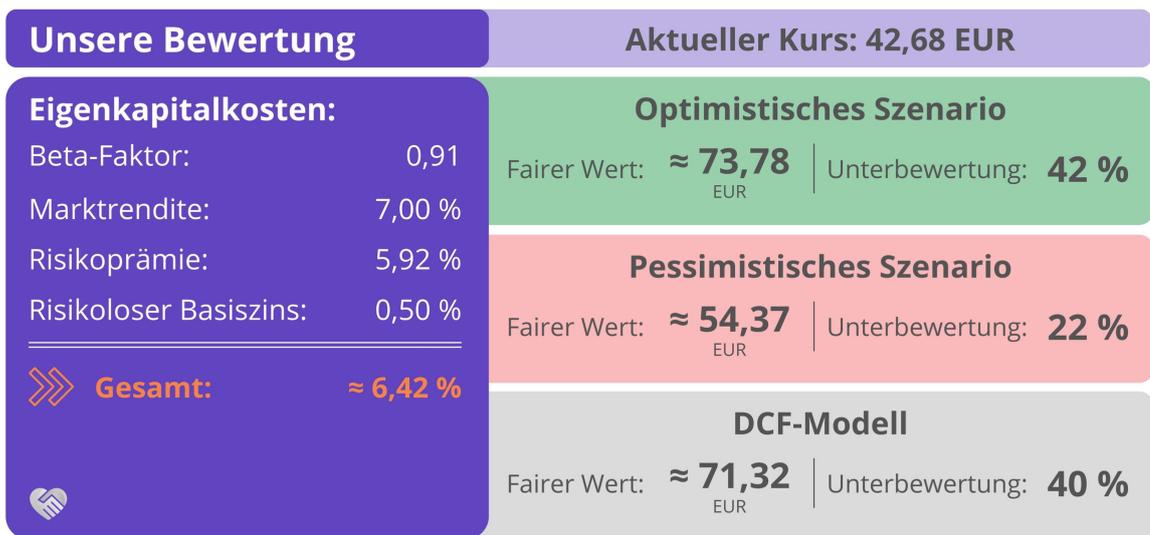


Abb. 36: Bewertungsszenarien für Vonovia

# 6. Technische Ansicht

## CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

### Übersicht

	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
 <b>langfristig</b> (Monats-Chart)	↑	58,77 EUR	34,39 EUR
<b>mittelfristig</b> (Wochen-Chart)	↓	in Progression	48,19 EUR
<b>kurzfristig</b> (Tages-Chart)	↓	in Progression	48,19 EUR

Abb. 37: Trendeinordnung für Vonovia

### Langfristig

Der langfristige Aufwärtstrend von Vonovia ist trotz der aktuellen Korrektur intakt. Vom zeitlichen Ausmaß her ist die derzeitige Abwärtsbewegung die längste, die es bis jetzt gab, aber dies ist nicht außerordentlich negativ zu werten. Es herrscht kein dramatischer Abwärtsdruck, sondern man sieht eher eine langsame und gesunde Korrektur.



Abb. 38: Monats-Chart von Vonovia

### Mittelfristig

Der mittelfristige Trend ist abwärtsgerichtet, was aber auch nicht anders möglich ist, denn Vonovia befindet sich in der Korrektur des langfristigen Aufwärtstrends. Erst über dem Hoch bei 48,19 EUR wird der mittelfristige

Abwärtstrend wieder gebrochen.



Abb. 39: Wochen-Chart von Vonovia

### Kurzfristig

Auch der kurzfristige Trend ist abwärtsgerichtet, aber auffällig ist die Stärke der Verkäufer beim letzten Abverkauf. Der nächste Kontor der Bullen sollte deshalb unbedingt auch stark ausfallen.



Abb. 40: Tages-Chart von Vonovia

### Aussicht

Die angesprochene Korrektur des langfristigen Aufwärtstrends ist als gesund zu werten und bietet sich daher als Möglichkeit für einen Einstieg an, sofern man sich bei Vonovia positionieren möchte. Die erste Reaktion der Käufer

gab es bereits in der wichtigsten **Unterstützungzone**, aber die Wahrscheinlichkeit für eine Fortsetzung des langfristigen Aufwärtstrends steigt erst signifikant, wenn die **Widerstandszone** bei rund 50 EUR nachhaltig überboten wird, am besten per Wochenschlusskurs.

Sollte die derzeitige Unterstützung nicht halten, dann sind noch weitere Chancen auf eine Stabilisierung auszumachen. Der wichtigste Kursbereich befindet sich dann im Bereich von 39 - 40 EUR. Zu einem Trendbruch kommt es erst unter dem Tief bei 34,39 EUR, aber auch eine Korrektur deutlich unter 39 EUR ist schon nicht mehr als gesund zu werten.

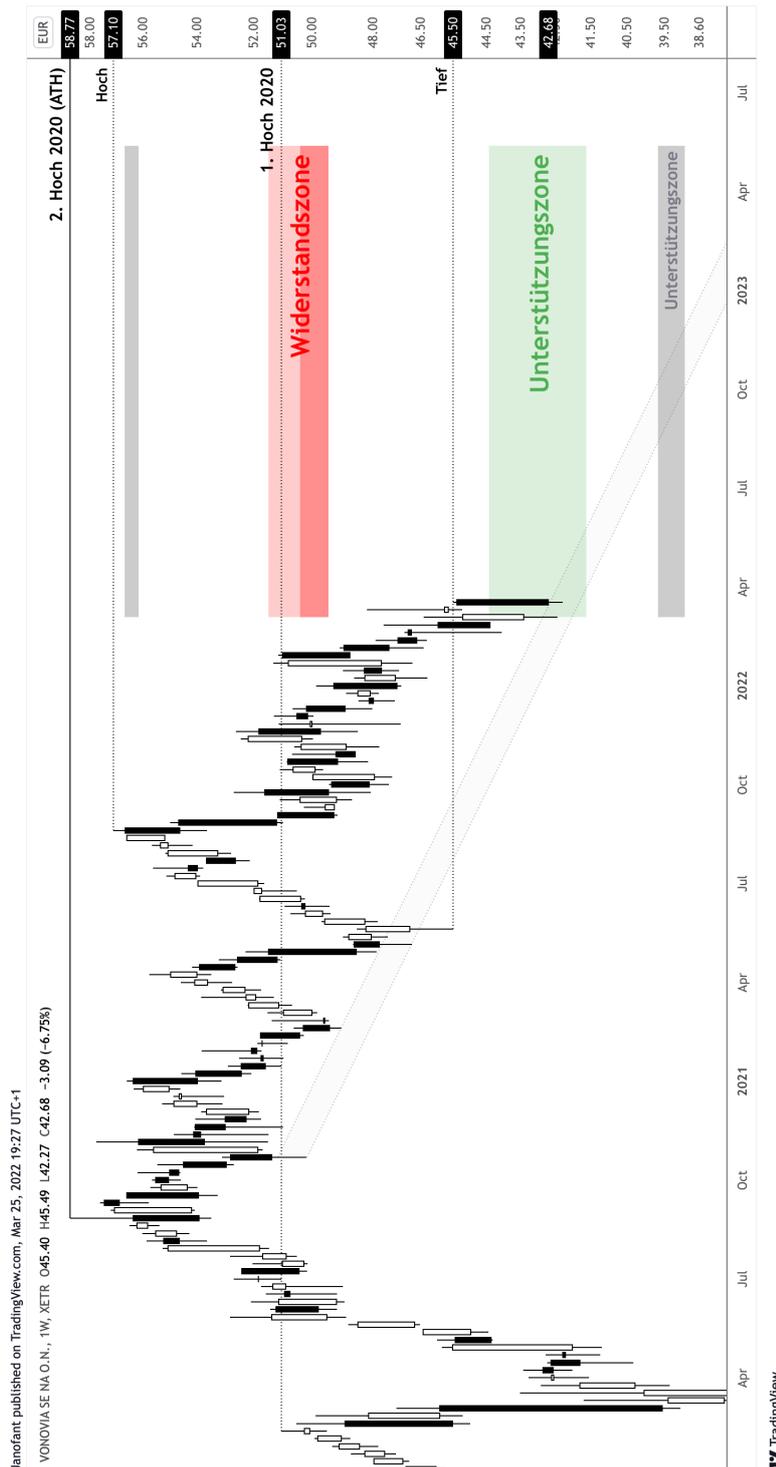


Abb. 41: Die Korrektur hat die wichtigste Unterstützung erreicht.

## TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Vonovia 8 von 10 möglichen Punkten. Aufgrund der aktuellen Korrektur ist wie in vielen Aktien auch ein ausgeprägter Volumen-Widerstand über dem aktuellen Kurs, welcher mit der rot markierten Zone aus der Aussicht einhergeht. Aus diesem Grund ist die dortige Zone so relevant. Der zweite Punkt geht verloren, da die Trendstabilität für 5 Jahre erst im Mai final bestimmt werden kann. Nach aktuellem Stand würde die Aktie den Punkt erhalten, aber das kann sich noch ändern.



### Trend

**sehr langfristig:** aufwärts (2 P.)

**langfristig:** aufwärts (1 P.)

### Volumen

**VPOC:** unterhalb vom aktuellen Kurs (1 P.)

**Volumen-Cluster:** keins über dem aktuellen Kurs (1 P.)

### Trendstabilität

**aktuell:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)

**3 Jahre:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)

**5 Jahre:** 50 EMA > 200 MA (1 P.)

### Sonstiges

**Ausgleich/ subjektiv:** neutral (2 P. von 2 P.)

### VPOC

Kurs, an dem am meisten Volumen gehandelt wurde.

### EMA und MA

Exponentieller gleitender Durchschnitt und normaler gleitender Durchschnitt. Beide werden im Wochen-Chart betrachtet.

Abb. 42: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt Vonovia 8 von 10 Punkten.

## MARKTSYMMETRIE

Vonovia ist generell keine besonders volatile Aktie, was man an den Korrekturlängen erkennen kann. Wirft man nur einen Blick auf alle Abwärtsbewegungen mit einer Länge von mindestens 20 %, dann sind es seit dem Börsengang im Jahr 2013 lediglich vier Korrekturen. Die maximale Länge betrug dann rund 30 %, wo auch das Tief der jetzigen Abwärtsbewegung ca. liegt.

Die Länge der Trendbewegungen variiert hingegen stärker. Hier lässt sich kein deutliches Muster ableiten.

Das trendbasierte Chance-Risiko-Verhältnis beträgt 2,88:1.

### Rallye- und Korrekturlängen seit dem Börsengang

in %

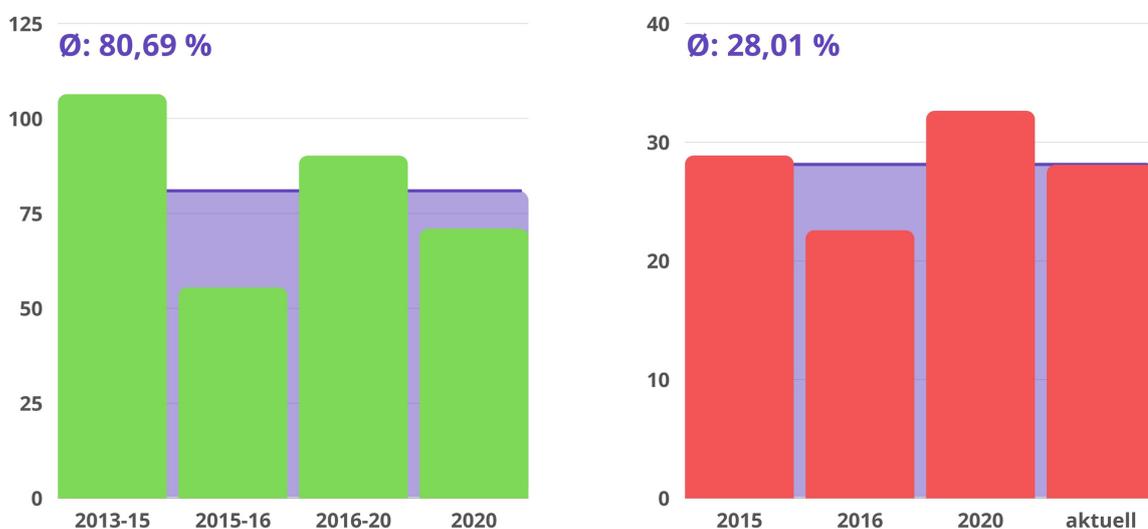


Abb. 43: Durchschnittliche Rallye- und Korrekturlänge seit dem Börsengang

### Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

basierend auf der durchschnittlichen Rallye- und Korrekturlänge

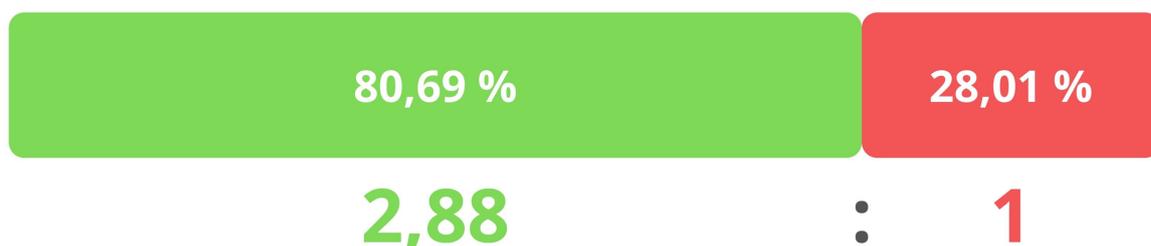


Abb. 44: Das trendbasierte Chance-Risiko-Verhältnis beträgt ca. 2,88:1.

# 7. Fazit

Vonovia ist bereits das größte europäische Wohnungsunternehmen und will weiter innerhalb in Europa expandieren. Hält die Niedrigzinspolitik weiter an bzw. hält sich die Erhöhungen in Grenzen, würde dies eine Kapitalaufnahme und somit Finanzierung weiter Immobilien positiv unterstützen. Dennoch sollte man die hohe Schuldenlast auch als bestehendes Risiko ansehen. Positiv ist auch, dass Vonovia trotz der absoluten Marktführerschaft mit nur 2,2 % aller Mietwohnungen in Deutschland, keine kartellrechtlichen Einschränkungen zu befürchten hat. Diese Bedenken wurde eben bereits bei der Mega Fusion mit Deutsche Wohnen aus dem Weg geräumt. Ein kaum zyklisches Geschäft garantiert zudem stetige und garantierte Einnahmen.

Wie beschrieben steht die Investmentampel auf Grün, mit einer Renditeerwartung von rund 11 % pro Jahr.

Vonovia ist einem sehr stabilen langfristigen Aufwärtstrend und die derzeitige Korrektur ist von der Länge her als gesund einzustufen. Sobald der kurzfristige Trend dreht und die relevante Zone um ca. 50 EUR überboten wird steht der Fortsetzung des langfristigen Aufwärtstrends nichts mehr im Weg.



Abb. 45: Fazit unserer Analyse zu Vonovia

## **Transparenzhinweis und Haftungsausschluss**

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

# Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.  
...mehr auf [wir-lieben-aktien.de](http://wir-lieben-aktien.de)

