

AKTIENANALYSE



Sie wählen, wir analysieren! Der FOCUS-MONEY-YouTube-Kanal „Mission Money“ stellt jede Woche drei Aktien zur Wahl – und Sie entscheiden, welche wir genauer unter die Lupe nehmen.

Sie haben abgestimmt:

Vonovia 69% | TAG Immobilien 18% | LEG Immobilien 13%

WKN: A1ML7J | ISIN: DE000A1ML7J1



Hier geht es zur Abstimmung auf mission-money.de



VONOVIA

von ISABEL SCHOMMERS

Eine lukrative Wette?

Durch die Zinswende ist der Boom der **Immobilienwerte** passé. Auch **Vonovia** hat es hart getroffen. Bietet sich vielleicht eine günstige **Einstiegsmöglichkeit** für Anleger?

Der diesjährige Verlierer an den europäischen Börsen: Immobilienaktien. Eine Entwicklung, die nicht überrascht. Durch die Zinserhöhungen der Notenbanken haben sich die Kredite, mit denen der Sektor stark arbeitet, deutlich verteuert. Hinzu kommen die wirtschaftlichen Unsicherheiten. Nicht verschont von diesem Abwärtstrend blieb Deutschlands größtes privates Wohnungsunternehmen Vonovia. Innerhalb der letzten zwölf Monate brach der Kurs um 40 Prozent ein.

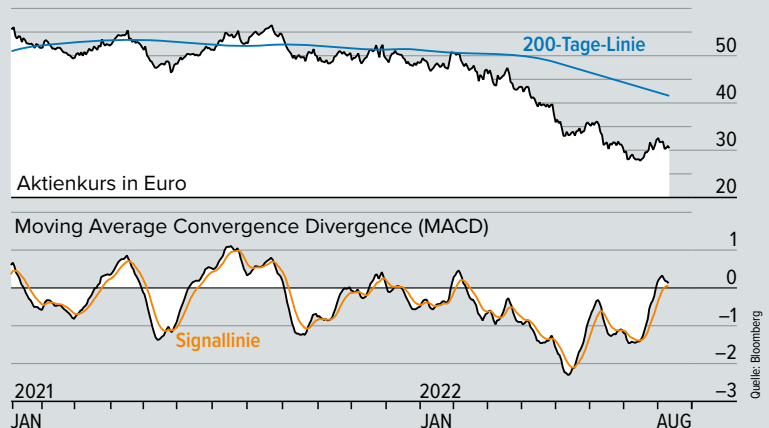
Buy the Dip? Auch eine Branchenstudie von Goldman Sachs bleibt für die nahe Zukunft vorerst pessimistisch: Die Investmentbank korrigierte die Gewinnschätzungen des Segments für 2022 und 2023 um vier bis sechs Prozent nach unten – trotzdem sehen die Analysten Aufwärtspotenzial. Könnte Vonovia jetzt gar ein Schnäppchen sein? ■ ▷

TECHNISCHE ANALYSE

Grund zur Hoffnung

Seit August 2021 ging es für den Wert bergab. Besonders belasteten Vonovia damals zwei gescheiterte Anläufe, die Deutsche Wohnen zu übernehmen – erst Ende des Jahres sicherte sich der Konzern schließlich 87 Prozent der Anteile. Anfang 2022 verpassten die gestiegenen Zinsen dem Kurs einen weiteren Tritt. Auch der MACD ließ in diesem Zeitraum einen kräftigen Abwärtstrend erkennen. Im Frühling aber wendete sich das Blatt, als Vonovia das Auftaktquartal mit guten Zahlen einläutete. Im Juli durchbrach der MACD schließlich die rote Signallinie von unten nach oben – ein klares Kaufindiz.

Vonovia



FUNDAMENTALDATEN

Rentabilität

Eigenkapitalrendite 22/23e in %	6,9/5,9
Gesamtkapitalrendite 22/23e in %	2,3/1,2
Ebitda-Marge 22/23e in %	69,0/69,7
Nettomarge 22/23e in %	57,9/46,4
Bruttospanne 22/23e in %	26,7/26,5

Qualitätsscore

4/10

Risiko

Maximaler Drawdown (5 Jahre)	-29,1%
Drawdown Erholungszeit	61 Tage
Gesamtschulden/Kapital	56,6
Nettoschulden/Eigenkapital	126,63
Ebit zu Zinsaufwand	20,8

Qualitätsscore

4/10

Wachstum

Umsatz 22/23e in Mrd. €	3,7/3,9
FFO je Aktie 22/23e in €	2,5/2,6
Ebitda 22/23e in Mrd. €	2,6/2,7
Gewinn je Aktie 22/23e in €	2,6/2,7
Free Cashflow 22/23e in Mrd. €	1,6/0,4

Qualitätsscore

4/10

Bewertung

Kurs/FFO 2022/23e	9,1/12,0
KBV 2022/23e	0,5/0,6
Kurs/EPS 2022/23e	12,1/11,7
PEG	-0,3
KCV 2022/23e	12,6/12,1

Qualitätsscore

4/10

Auf einem guten Weg

Obwohl es drei Versuche gebraucht hatte, die Deutsche Wohnen zu schlucken, hat sich der Deal für Vonovia definitiv gelohnt. Im ersten Halbjahr 2022 stieg der operative Gewinn (FFO) um stolze 36 Prozent auf 1,1 Milliarden Euro. Ein knapper, aber wichtiger Exkurs dazu: FFO, kurz für „Funds from Operations“, ist eine besonders wichtige Kennzahl in der Immobilienbranche. Um sie zu berechnen, werden – vereinfacht dargestellt – Nettoeinkommen, Abschreibungen und Amortisationen addiert, von dem Ergebnis werden dann die Gewinne aus dem Verkauf von Immobilien wieder abgezogen. Kurz gesagt: Sie gibt Anlegern einen Hinweis auf die Ertragskraft, zudem speist sich aus ihr die Dividende.

Zurück zu den Geschäftszahlen: In einem ähnlichen Maß wie die FFO legte der Gesamtumsatz zu – er wuchs um 35 Prozent auf etwa 3,1 Milliarden Euro. Übrig blieb ein Gewinn von 1,6 Milliarden Euro, der deutlich unter dem Vorjahresergebnis von 2,6 Milliarden Euro lag. Ursache für den Rückgang war vor allem eine Wertberichtigung, die durch den stark gesunkenen Kurs der Adler Group zustande kam – erst vor wenigen Monaten wurde Vonovia zum größten Aktionär des Unternehmens. Auch die höheren Material- und Personalkosten drückten auf den Gewinn.

Geduld ist gefragt. Für 2022 strebt Vonovia einen FFO in einer Spanne zwischen 2,0 Milliarden und 2,1 Milliarden Euro an – im Vergleich zu 2021 wäre das im besten Fall ein Zuwachs von 25 Prozent. Diese Aussichten dürften Investoren positiv stimmen – dennoch ist Ihnen vielleicht das auffallend schlechte Rating auf der linken Seite aufgefallen. Die Tabelle bezieht sich allerdings nur auf die Jahre 2022 und 2023 – schon die eingangs erwähnte Studie von Goldman Sachs rechnet damit, dass die Branche in diesem Zeitraum weiter schwächeln wird. Trotzdem erwarten die Analysten, dass es Auftrieb gibt – vor allem, da die Banken im Gegensatz zur Finanzkrise ausreichend Liquidität zur Verfügung stellen können. Bis sich die Aktien aus dem Sektor erholt haben, wird es noch dauern – trotzdem bietet sich laut Goldman Sachs jetzt eine attraktive Einstiegschance. Vonovia rangiert daher weiter unter den Kaufempfehlungen.

Analystenschätzungen

Analystenrating (Buy/Hold/Sell)

20/5/0

Positivste Empfehlung 132,0%

Negativste Empfehlung 8,6%

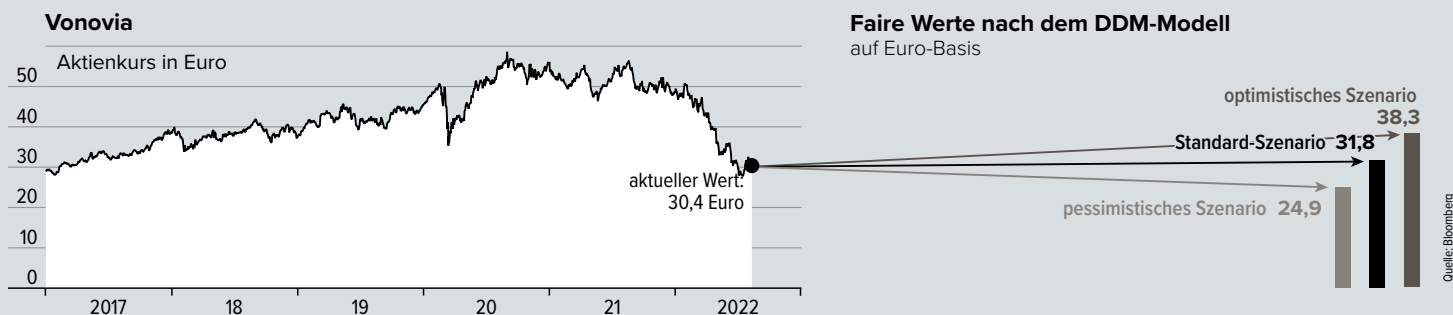
Konsensschätzung 54,8%

SZENARIEN FÜR DIE ZUKUNFT

Der Optimismus siegt

Mit der Kaufempfehlung für die Vonovia-Aktie ist Goldman Sachs nicht allein. Insgesamt 20 von 25 Analysten stuften den Wert dementsprechend ein, die restlichen fünf raten dazu, die Aktie weiter zu halten. Kein einziger Experte spricht sich für einen Verkauf aus. Der Konsens liegt bei einem Plus von 54 Prozent und lässt sich damit wirklich sehen, selbst die negativste Schätzung attestiert der Aktie ein mögliches Wachstum von 8,9 Prozent. Etwas konservativer fällt das DDM-Modell aus. Im Standardszenario legt das Papier um weitere 4,5 Prozent auf 31,8 Euro zu. Im Idealfall machen Anleger eine Rendite von fast 26 Prozent, im Worst Case könnte der Kurs allerdings um weitere 18,2 Prozent auf 24,9 Euro sinken. So oder so: Bis die Aktie wieder in die Nähe ihres einstigen Höchststands von fast 59 Euro rückt, ist es noch ein weiter Weg. Helfen dürften dabei eventuell die Zukunftspläne des Immobilienriesen.

Bessere Strukturen. Vonovia will seine Kapitalallokation effizienter gestalten. Dafür soll das Portfolio auf lange Sicht geschmälert werden. In den kommenden Jahren möchte der Konzern Wohnungen im Gesamtwert von 13 Milliarden Euro veräußern. Zudem überlegt das Unternehmen, sich von seiner Pflegesparte zu trennen. Zum Vergleich: Aktuell hält Vonovia rund 550 000 Wohnungen in Deutschland, Schweden und Österreich, dazu kommen 71400 verwaltete Objekte – der Gesamtwert liegt bei etwa 99 Milliarden Euro. Doch nicht nur das: Der Immobilien-gigant erwägt außerdem, neue Langzeit-Investoren an Bord zu holen. Auf diese Weise versucht Vonovia sicherzustellen, dass auch in einem unsicheren Marktumfeld genügend notwendige Mittel zur Verfügung stehen, um die Interessen aller Stakeholder zu wahren und neuen Herausforderungen gerecht werden zu können.



FAZIT

Nur für langfristige Anleger

Chancen

- In den nächsten Jahren dürfte sich die Immobilienbranche wieder erholen
- Als Deutschlands größter Wohnungskonzern ist Vonovia gut positioniert
- Zukünftig könnte die Kapitalallokation des Unternehmens noch effizienter werden

Risiken

- Der Immobiliensektor hat aufgrund der Zinswende an der Börse besonders schlecht performt
- Es könnte zunächst auch für Vonovia weiter bergab gehen, die Aktie verlor bereits in den letzten zwölf Monaten 40 Prozent

Für die Vonovia-Aktie ergibt sich durchaus eine interessante Einstiegsmöglichkeit zum Schnäppchenpreis. Anleger sollten dabei allerdings zweierlei Qualitäten mitbringen. Erstens: eine langfristige Orientierung. Bis sich der Wert komplett erholt hat, dürfte es noch dauern. Zweitens: eine gewisse Risikofreude. Noch ist unklar, ob die Tal-fahrt nicht weitergeht. Wer bei roten Kursen nicht schlafen kann, der sollte die Finger von Vonovia lassen. Für die anderen gilt: Chance nutzen!



Kaufen