



Artikel wurde von Lars Hattwig verfasst.

Hinweis: Neben der Analyse einer interessanten Dividenden-Aktie wird es hier von Zeit zu Zeit Analysen von Konzernen geben, die mittlerweile eine wirtschaftliche Weltmachtstellung erreicht haben.

Vonovia SE

VONOVIA

Profil und Geschäftsmodell

Besonders in den Metropolen von Deutschland boomen Immobilien schon seit vielen Jahren und eines der größten sowie bekanntesten Immobilienunternehmen, welches sich auf die Verwaltung von Wohnungen spezialisiert hat, ist die Vonovia SE (ISIN: DE000A1ML7J1, WKN: A1ML7J).

Viele kennen Vonovia noch besser als die Deutsche Annington Immobilien AG. Im Rahmen eines Zusammenschlusses mit dem Immobilienunternehmen GAGFAH wurde auch der Namen geändert. Im Jahr 2001 wurde die Deutsche Annington Immobilien AG von Private-Equity-Investoren mitbegründet und erwarb sich in der Folgezeit einen zweifelhaften Ruf, über den auch in den Medien berichtet wurde. Kurzfristiges und auf Gewinnmaximierung fokussierte Denken der Private-Equity-Investoren ging auf Kosten der Qualität der Wohnung, mit der Folge einer größeren Unzufriedenheit bei vielen Mietern. Seit dem Börsengang 2013 und dem Ausstieg der Private-Equity-Investoren hat das damals finanziell angeschlagene Unternehmen wieder mehr den Mieter in den Vordergrund gestellt, was für das Ansehen des Unternehmens förderlich war.

Ende des Jahres 2017 bewirtschaftete Vonovia über 400.000 Wohnungen in allen attraktiveren Städten in Deutschland und rund 2.000 Wohnungen in Österreich. Dabei übernimmt sie Leistungen wie Instandhaltung und Modernisierung. Gleichzeitig wird das Portfolio ständig optimiert, was bedeutet, dass einzelne Bestandsobjekte verkauft und dafür neue Immobilien erworben werden. Der allgemeine Anspruch besteht darin,



bezahlbaren Wohnraum für verschiedene Bevölkerungsschichten anbieten zu können. Neben den Wohnimmobilien besitzt die Vonovia auch einige Gewerbeobjekte, die hauptsächlich an Kleinbetriebe zur lokalen Versorgung in Wohngebieten vermietet sind.

Bilanzdaten von Vonovia

Der **Umsatz von Vonovia SE** hat sich von 1,3 Milliarden Euro im Jahr 2012 auf 3,6 Milliarden Euro im Jahr 2017 erhöht. Lediglich im Jahr 2014 gab es einen zwischenzeitlichen Umsatzrückgang.

Der gesamte **Vermögenswert des Unternehmens** hat sich im selben Zeitraum von 10 auf 37,5 Milliarden Euro erhöht.

In dieser Branche nutzt man nicht den Gewinn pro Aktie, sondern die Größe Funds From Operations (FFO) pro Aktie. Sie entspricht dem Nettogewinn, der um Abschreibungen aufs Immobilienvermögen bereinigt ist. Gewinne aus dem Verkauf von Immobilien werden davon abgezogen.

Die Bedeutung des FFO bei Immobilien ergibt sich daraus, dass hier verbreitet hohe planmäßige Abschreibungen auf Immobilienbestände vorgenommen werden, denen oft kein realer Wertverlust entspricht.

Also die Kennzahl FFO errechnet sich im Wesentlichen aus dem Jahresüberschuss plus Abschreibungen auf Immobilien minus Veräußerungsgewinne. Gleichzeitig soll das FFO ein Bild vom operativen Cashflow des Immobilienunternehmens vermitteln.

Das **FFO per Share** lag im Jahr 2017 bei 1,90 Euro und die **Dividendenauszahlung betrug 1,12 USD**, was einer **Payout Ratio** von 59% entspricht. Angestrebt wird ein Payout Ratio von 70%, was noch etwas Luft nach oben bedeutet, falls ein Jahr etwas weniger erfolgreich ausfallen sollte.

Die **aktuelle Dividendenrendite** liegt beim aktuellen Kursniveau von 40 Euro bei 3,65% und das **jährliche Dividendenwachstum** lag zuletzt bei oder etwas über 10%.



Weitere Bilanzdaten von Vonovia

Die gesamte **Marktkapitalisierung von Vonovia** belief sich im Herbst 2018 bei knapp **20,7 Milliarden Euro**.

Zur Erinnerung: Die Marktkapitalisierung ist das Produkt aus dem Kurswert und der Anzahl der im Umlauf befindlichen Anteile des Unternehmens.

Die **Kapitalrendite (RoA)** konnte von 3 bis 4% vor einigen Jahren nun auf Werte um 7% gesteigert werden. Zweistellige Werte der Kapitalrendite gelten als Zeichen für ein gutes Geschäftsmodell, welche jedoch bei REITs und anderen Immobilienunternehmen nicht üblich sind. Die **Eigenkapitalrendite (RoE)** schwankte zunächst ziemlich stark, konnte sich zuletzt auf ein Niveau von 16 bis 18% stabilisieren.

Werfen wir einen Blick auf den Chart von Vonovia in Euro (Quelle: comdirect).



Abbildung 1: Der Kurs-Chart der Vonovia-Aktie / Quelle:comdirect.de

Auffallend ist der über Jahre anhaltende Aufwärtstrend von Vonovia. Seit 2013 hat sich der Kurswert der Aktie fast verdreifacht.

Der Kurs einer Aktie ist unter anderem von der Entwicklung des Gesamtvermögens eines Unternehmens und dem ins Unternehmen hineinfließende Geld abhängig. Der deutliche Zuwachs des Gesamtvermögens wurde bereits weiter oben angesprochen.



Der **Cashflow** zeigt letztendlich an, wie viel Geld dem Unternehmen zugeflossen ist oder aus dem Unternehmen herausgeströmt ist. Unter großen Schwankungen ist die Liquidität von 2012 bis 2017 von 470 auf 266 Millionen Euro zurückgegangen. Dieser eher geringe Cashflowbestand verwundert nicht unbedingt, da verfügbare Gelder einerseits an Investoren als Dividende ausgezahlt werden, zum anderen rasch auch wieder in neue Objekte investiert werden. Hingegen ist der **operative Cashflow** bei Vonovia über den hier betrachteten Zeitraum von 260 auf 946 Millionen Euro angestiegen.

Vonovia SE VNA Morningstar
ETFInvestor
Free Download

Add to Portfolio | Get E-mail Alerts | Print This Page | PDF Report | Data Question

Quote | Chart | Stock Analysis | Performance | Key Ratios | **Financials** | Valuation | Insiders | Ownership | Filings | Bonds

Income Statement | Balance Sheet | **Cash Flow**

Statement Type: Annual | Data Type: As of Reported | Period: 5 Years | Show Report Dates: Ascending | Rounding: 0.0 | Export

Fiscal year ends in December
EUR in Million except per share data

	2013-12	2014-12	2015-12	2016-12	2017-12	TTM
▼ Cash Flows From Operat...						
Investments losses (ga...	(580)	(415)	(1,389)	(3,287)	(3,504)	(3,721)
Deferred income taxes	—	—	740	1,347	1,441	1,499
Inventory	(2)	0	(0)	—	—	—
Other working capital	6	26	30	(86)	(124)	(128)
Other non-cash items	836	852	1,310	2,855	3,134	3,334
Net cash provided by o...	260	463	690	829	946	984
▼ Cash Flows From Invest...						
Investments in propert...	(8)	(10)	—	—	—	—
Acquisitions, net	(0)	37	—	—	—	—
Purchases of investmen...	—	(1,310)	(3,059)	—	(1,412)	(2,933)
Sales/Maturities of in...	1	1	7	0	—	—
Purchases of intangibl...	(8)	(10)	—	—	—	—
Sales of intangibles	0	0	—	—	—	—
Other investing activi...	187	103	(189)	416	62	(397)
Net cash used for inve...	171	(1,188)	(3,240)	416	(1,350)	(3,330)
▼ Cash Flows From Financ...						
Debt issued	6,525	—	—	—	—	—
Debt repayment	(6,876)	—	—	—	—	—
Common stock issued	—	—	2,372	—	—	—
Cash dividends paid	—	(168)	(296)	(445)	(278)	—
Other financing activi...	(2)	1,910	2,017	(2,367)	(593)	2,833
Net cash provided by (...)	(353)	1,742	4,093	(2,812)	(871)	2,833
Net change in cash	78	1,017	1,543	(1,567)	(1,275)	488
Cash at beginning of p...	470	548	1,565	3,108	1,541	378
Cash at end of period	548	1,565	3,108	1,541	266	866
Free Cash Flow						
Operating cash flow	260	463	690	829	946	984
Capital expenditure	(8)	(10)	—	—	—	—
Free cash flow	251	454	690	829	946	984

Abbildung 2: Die Cashflow-Entwicklung von Vonovia von 2012 bis 2017 – Quelle: Morningstar.de



Die **Eigenkapitalquote** konnte in den letzten Jahren kontinuierlich gesteigert werden. Lag diese im Jahr 2013 noch bei 34%, steig sie bis zum Jahr 2017 auf 43,6%. Der Grenzwert von 30% sollte möglich nicht unterschritten werden, um genug Sicherheit in wirtschaftlich schwierigeren Zeiten zu haben, wenn Fremdkapitalgeber die Konditionen für die Kreditvergabe ändern könnten.

Wie geht es mit Vonovia weiter?

Vonovia ist in den Metropolen gut aufgestellt. Denn hier findet weiter regelmäßiger Zuzug mit anhaltend hoher Nachfrage nach Wohnraum statt. Das dürfte auch in den kommenden Jahren insgesamt preisstärkend wirken. Der Neubau von Wohnungen verläuft langsamer als die steigende Nachfrage (teilweise wie in Berlin auch aus politischen Gründen). Daher dürfte es für Vonovia nicht schwer sein, die Umsätze weiter zu erhöhen.

Allerdings gibt es auch einige Risiken. So befindet sich im Vorstand von Vonovia nur ein Mitglied mit langjähriger Erfahrung im Immobiliengeschäft. Sollte es rasche Zinsanstiege in der Eurozone geben, würde das belastend auf den Aktienkurs von Vonovia wirken. Bei dem derzeit schon hohen Preisniveau von Immobilien gibt es nur noch selten günstige Gelegenheiten für Akquisitionen und es besteht die Gefahr von zu teurem Neuerwerb.

Insgesamt sollten bei Vonovia die Chancen vor den Risiken überwiegen, zumal auch die Dividendenrendite mit über 3,5% recht üppig ist, ohne dass die Payout Ratio bereits zu hoch ist.

Der **faire Wert von Vonovia** liegt im Bereich 35 Euro. Kurswerte auf diesem Niveau oder darunter sind mittelfristige Kaufgelegenheiten.

Einen Überblick über die wichtigsten Fundamentaldaten der letzten Jahre gibt es bei morningstar.com.

Im Modul 6 – Aktien sprechen wir ausführlich über den erfolgreichen Aufbau eines Depots mit Aktien.