Vonovia

VNA · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 16.60 EUR

Publicación en la web: 29/10/2026 · Revisión editorial: 29/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.80/10
Oportunidad:	7.60/10
NOTA FINAL:	7.60/10

Mantener / esperar

Riesgo: Alto

Mantener / esperar a 16,60 EUR. El descuento de activos justifica seguimiento, pero no una compra nueva sin demostrar caja recurrente después de intereses, inversión y obligaciones. Si el balance se tensa, vender patrimonio puede destruir el valor que parece barato.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Vivienda asequible escasa y plataforma de gestión dan recurrencia, pero rentas reguladas, mantenimiento y deuda limitan la captura de valor. La subida de alquileres orgánica H1 es 3,6% con vacancia 2,3%; no se sustituye por cifras 2025 más favorables.

Las revalorizaciones inmobiliarias de 848,1 MEUR no son cobros. El beneficio ajustado atribuible a Vonovia de 771,6 MEUR y 0,91 EUR por acción ya separa minoritarios y ajusta partidas, pero no equivale a toda caja distribuible después de modernización y financiación.

CFOH1 de 1.118 MEUR está antes de 504,4 MEUR de intereses clasificados en financiación. Restar además 633,4 de inversión inmobiliaria,165 en otros activos y 24,2 de principal de leases deja−209,0 MEUR antes de ventas y flujos de financiación. No se vuelve a restar mantenimiento ya gastado en CFO. Los 397,7 MEUR cobrados por ventas ayudan a financiar, pero reducen activos y renta futuros.

La deuda neta ajustada de 39.804,8 MEUR crece desde 38.774,4 pese a menor deuda bruta. LTV46%,netdebt/EBITDA14 e ICR3,6 exigen disciplina. Los 2.172,7 MEUR usados en la métrica financiera incluyen depósitos; no equivalen a efectivo de flujos 1.854,2 ni excluyen automáticamente 73,5 restringidos.

Valoración y exigencias del precio

A16,60 EUR frente a EPRA NTA46,22 EUR por acción, el descuento es 64,1%. Es una comparación de patrimonio bajo criterios EPRA, no caja realizable ni retorno anual; el NTA ya recoge financiación y no se suma caja otra vez ni se resta de nuevo toda deuda.

Una tensión propia de−20% en el valor de inmuebles 85.675,7 MEUR reduciría NTA en 17.135 MEUR antes de respuestas fiscales, minoritarios y cambios de perímetro. Usando 39.212 MEUR/46,22 como acciones con derecho económico, el NTA ilustrativo sería unos 26,0 EUR por acción. No es un precio objetivo ni escenario de expropiación: mantiene constantes las demás partidas deliberadamente.

El mismo choque aumentaría el LTV desde 46% a aproximadamente 57,5% si la base ajustada cayese 20% y la deuda quedase igual. Por tanto la protección patrimonial puede coexistir con dificultad para refinanciar o vender en mal momento. Retener caja para invertir sigue beneficiando al dueño si rinde; no se valora como pérdida, pero no se ofrece como dividendo libre.

Empresa 7,8 por demanda y escala, limitada por apalancamiento e inversión. Oportunidad 7,6: el descuento patrimonial es real, pero no demuestra aún retorno realizable tras inversión y financiación. Final 7,6 y esperar: el primer juicio de compra selectiva daba demasiado peso al NTA frente a la salida de caja y un LTV que se tensiona precisamente al realizar el descuento.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La propuesta política de Berlín citada en el PDFno es ley promulgada ni confiscación ejecutada. No atribuyo automáticamente pérdida de todos los activos berlineses o compensación fija; el alcance jurídico y contraprestación siguen inciertos al corte. Este riesgo exige margen y seguimiento.

El supuesto mandatoAlecta y sus honorarios no se capitalizan como contrato ejecutado. También importan renovación energética, coste de financiación y posibles diluciones/convertibles: financiar activos no aumenta por sí solo su retorno.

Podría ser una trampa de valor si vender activos para pagar obligaciones destruye rentas y el NTA no se realiza. El argumento favorable es que demanda y rentas sostengan caja y desapalancamiento sin ventas forzadas. La condición de revisión es financiación junto a caja después de intereses y capex, no solo tasaciones.

Conclusión y justificación de las notas

Mantener / esperar a 16,60 EUR. El descuento de activos justifica seguimiento, pero no una compra nueva sin demostrar caja recurrente después de intereses, inversión y obligaciones. Si el balance se tensa, vender patrimonio puede destruir el valor que parece barato.

Empresa 7,8: recurrencia y escala; apalancamiento y necesidades de inversión limitan calidad del capital común. Oportunidad 7,6: descuento considerable, pero caja negativa antes de ventas y LTV sensible impiden defender entrada sin más evidencia. Final 7,6: esperar; la protección patrimonial no sustituye un retorno financiable, sin media ni venta automática.

Podemos estar equivocados si el escenario favorable descrito se convierte en caja y derechos conservados; el contraargumento concreto está en los riesgos anteriores. Cambiaríamos de opinión al comprobar: Verificar caja recurrente tras intereses, mantenimiento, modernización y minoritarios antes de apoyarse en dividendo o tasaciones. Seguir LTV y vencimientos financiados bajo tensión inmobiliaria, distinguiendo propuestas de Berlín de cambios legales efectivos. La parte menos respaldada de la valoración es: PropuestaBerlín sin alcance legal y compensación verificables como ley; no se monetiza en escenario. Estas lagunas pueden invertir la conclusión y no se cierran por un simple cambio de cotización.

Qué vigilamos

• Verificar caja recurrente tras intereses, mantenimiento, modernización y minoritarios antes de apoyarse en dividendo o tasaciones.

• Seguir LTV y vencimientos financiados bajo tensión inmobiliaria, distinguiendo propuestas de Berlín de cambios legales efectivos.

Fuentes y alcance

Vonovia · H1 | 2026-08-05 | Resultados H1 yEPRAcon minoritarios.

Vonovia · CF | 2026-08-05 | Estados de caja y financiación, intereses clasificados en financiación.

Vonovia · FIN | 2026-08-05 | Puente netdebt,LTV,depósitos y vencimientos.

Vonovia

VNA · v4 · Report 23/10/2026 · Reference 16.60 EUR

Company 7.80/10 | Opportunity 7.60/10 | Overall 7.60/10

Hold / wait

Risk: High

Hold/wait at EUR 16.60. Company 7.8, Opportunity 7.6, Overall 7.6. The discount deserves monitoring, but new entry requires recurring cash after interest, investment and obligations. Retention is not treated as loss; its return still needs evidence.

Business, developments and cash

Scarce affordable housing and management scale support recurring rent. Regulation, maintenance and debt limit owner cash. H1 organic rent growth is 3.6% with vacancy 2.3%, rather than older more favorable figures.

EUR 848.1 m fair-value gains are not collections. Adjusted earnings attributable to Vonovia shareholders of EUR 771.6 m and EUR 0.91 per share separate minorities but are not fully distributable post-investment cash.

H1 CFO EUR 1,118 m precedes EUR 504.4 m financing-classified interest. Subtracting property investment 633.4 m, other asset investment 165 m and lease principal 24.2 m leaves EUR -209.0 m before disposals/financing. Expensed maintenance is already in CFO. Sales proceeds 397.7 m help fund needs but reduce assets and future rent.

Adjusted net debt EUR 39,804.8 m rose from 38,774.4 m despite lower gross debt. LTV 46%, net debt/EBITDA 14 x and ICR 3.6 x constrain flexibility. The financing metric's cash/deposits EUR 2,172.7 m differs from cash-flow cash 1,854.2 m, including 73.5 m restricted.

Valuation and price expectations

EUR 16.60 versus EPRA NTA EUR 46.22 is a 64.1% discount, not liquid cash or annual return. NTA already reflects financing; cash is not added and debt subtracted a second time.

An analyst 20% property-value stress on EUR 85,675.7 m removes about EUR 17,135 m before fiscal, minority and perimeter responses. Using EUR 39,212 m NTA divided by EUR 46.22 as shares, illustrative NTA becomes about EUR 26.0 per share. This keeps other items fixed deliberately; it is not a target or expropriation model.

The same 20% fall in the adjusted asset base with constant debt would raise LTV to roughly 57.5%. Asset-value protection can coexist with refinancing difficulty. Retained investment funds preserve owner rights if productive, but are not free dividends.

Company 7.8 reflects demand and scale. Opportunity 7.6 and Overall 7.6 revise the initial selective-buy judgment: asset stress alone does not establish a realizable funded return when post-interest investment cash is negative before sales. Hold/wait rather than letting NTA dominate funding evidence.

Risks and monitoring

The Berlin proposal in the original is not enacted law or executed confiscation. Scope and compensation are uncertain; no fixed loss of all Berlin assets is assumed.

The prospective Alecta mandate is not capitalized as executed fee income. Energy renovation, funding cost and potential convertible dilution matter.

The value-trap objection is forced disposals that destroy rents while NTA remains unrealized. The favorable case requires recurring post-interest/post-capex cash and orderly deleveraging, not appraisals alone.

Conclusion and independent score judgments

Hold/wait at EUR 16.60. Company 7.8, Opportunity 7.6, Overall 7.6. The discount deserves monitoring, but new entry requires recurring cash after interest, investment and obligations. Retention is not treated as loss; its return still needs evidence.

Scores are independent judgments, not an arithmetic average. Company 7.8 reflects demand and scale. Opportunity 7.6 and Overall 7.6 revise the initial selective-buy judgment: asset stress alone does not establish a realizable funded return when post-interest investment cash is negative before sales. Hold/wait rather than letting NTA dominate funding evidence.

The favorable counterargument described above could overturn this judgment if it converts into retained cash and rights. Reconsider on the specific evidence monitored here: Verify recurring cash after interest, maintenance, modernization and minority rights before relying on dividend yield or appraisals. Track LTV and funded maturities under property-value stress, distinguishing Berlin proposals from enacted rights changes. The least supported valuation input remains the unresolved cash/funding/rights assumption identified in the valuation section. These gaps can reverse the decision; a price move alone does not close them.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.