

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
METRO St	3
TUI	4
Rechtliche Hinweise	6

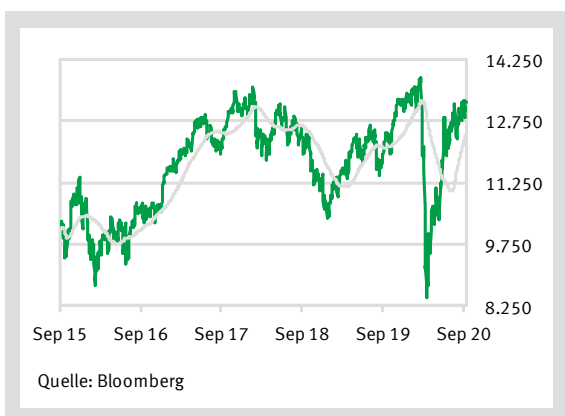
Marktdaten im Überblick

	14.09.2020	11.09.2020	Änderung
Deutschland			
DAX	13.194	13.203	-0,1%
MDAX	27.575	27.346	0,8%
TecDAX	3.091	3.068	0,7%
Bund-Future	174,00	173,96	0,0%
10J Bund in %	-0,4800	-0,4810	0,0010 PP
3M Zins in %	-0,5420	-0,5820	0,0400 PP
Europa			
EuroStoxx 50	3.317	3.316	0,0%
FTSE 100	6.026	6.032	-0,1%
SMI	10.457	10.440	0,2%
Welt			
DOW JONES	27.993	27.666	1,2%
S&P 500	3.384	3.341	1,3%
NASDAQ COMPOSITE	11.057	10.854	1,9%
NIKKEI 225	23.559	23.406	0,7%
TOPIX	1.651	1.637	0,9%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1866	1,1846	0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.958,70	1.947,40	0,6%
Brent-Öl (USD je Barrel)	39,61	39,83	-0,6%

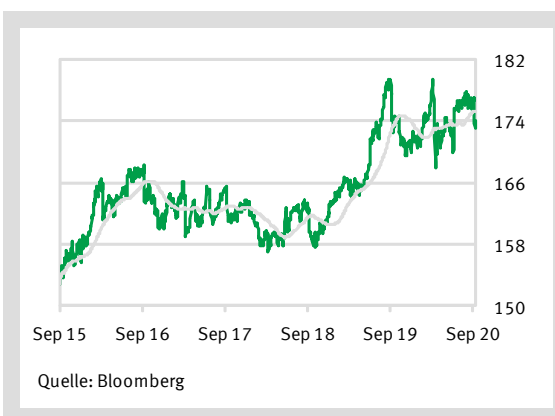
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



Bund-Future (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



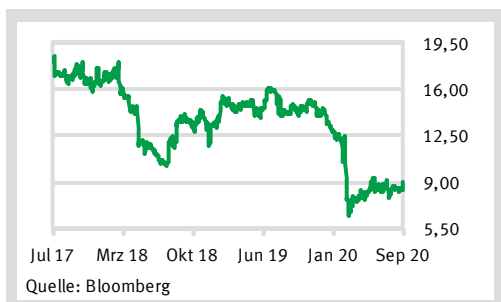
Unternehmenskommentare

METRO St

Halten (Halten)

Kurs am 14.09.20 um 17:35 h	8,96 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.09.2020 / 12:20h
Erstmals weitergegeben	15.09.2020 / 13:50h
Kursziel	9,20 EUR
Marktkapitalisierung	3,23 Mrd. EUR
Branche	Einzelhandel
Land	Deutschland
WKN	BFB001
Reuters	B4B.DE

Kennzahlen	09/19	09/20e	09/21e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,35	1,72	0,57
Kurs/Gewinn	neg.	5,2	15,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,70	0,30	0,50
Div.-Rendite	4,9%	3,3%	5,6%
Kurs/Umsatz	0,2	0,1	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	6,3	10,9	6,4
Kurs/Cashflow	5,5	4,8	4,1
Kurs/Buchwert	2,2	1,4	1,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	8,7%	15,0%	-39,3%
Relativ z. MDAX	0,8%	-19,5%	-43,0%

Erstempfehlung 05.09.2017

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Neues Übernahmeangebot von EPGC

Einschätzung

Die EP Global Commerce (EPGC; hält indirekt einen Anteil von 29,99% an den Stammaktien der METRO AG) hat am Sonntag (13.09.) u.E. überraschend ein freiwilliges Übernahmeangebot für alle ausstehenden METRO-Aktien (8,48 Euro je Stammaktie in bar und 8,87 Euro je Vorzugsaktie in bar) vorgelegt, was dem gesetzlichen Mindestangebotspreis und für die Stammaktie einer geringen Prämie von 2% (ggü. Schlusskurs vom 11.09.: 8,32 Euro) entspricht. Es liegt damit auch deutlich unterhalb des Übernahmeangebots von EPGC aus dem Jahr 2019 (Stammaktie: 16,80 Euro; Vorzugsaktie: 13,80 Euro). Angesichts dessen haben der Vorstand und der Aufsichtsrat von METRO sowie die Meridian-Stiftung (hält 23,1% der Stammaktien) u.E. erwartungsgemäß das Übernahmeangebot als zu niedrig abgelehnt. Wir teilen diese Einschätzung. EPGC selbst rechnet auch nicht damit, nach dem Ablauf des Übernahmeangebots mehr als 50% der Stimmrechte zu erreichen, will aber mit Hilfe der freiwilligen Offerte seine Beteiligung auf über 30% ausbauen und so seine Flexibilität erhöhen. Dies weist u.E. darauf hin, dass EPGC nach Ablauf der Übernahmeofferte METRO-Stammaktien am Markt zu kaufen will. Auslöser der Übernahmeofferte dürfte u.E. auch die Entscheidung von METRO-CEO Koch sein, zum 31.12.2020 das Unternehmen zu verlassen. Zudem steht das Geschäftsmodell von METRO mit seiner Fokussierung auf das Horeca-Geschäft durch Covid-19 derzeit deutlich unter Stress. Die zu erwartenden Aktienkäufe von EPGC über den Markt sollten aber u.E. den Kurs der METRO-Stammaktie stützen. Auf Basis unseres DCF-Modells (aktualisierter Bewertungszeitraum, niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 9,20 (alt: 8,70) Euro für die METRO-Stammaktie ermittelt. Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% bestätigen wir unser Halten-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

TUI

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 14.09.20 um 17:36 h	3,80 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.09.2020 / 12:20h
Erstmals weitergegeben	15.09.2020 / 13:50h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	2,24 Mrd. EUR
Branche	Reisen / Freizeit
Land	Deutschland
WKN	TUAG00
Reuters	TUIGN.DE

Kennzahlen	09/19	09/20e	09/21e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,71	-3,76	-0,02
Kurs/Gewinn	15,2	neg.	neg.
Dividende je Aktie (EUR)	0,54	0,00	0,00
Div.-Rendite	5,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,3	0,2	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	8,5	neg.	4,9
Kurs/Cashflow	5,7	-0,4	1,6
Kurs/Buchwert	1,5	1,4	1,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-24,8%	-5,5%	-61,8%
Relativ z. CDAX	-33,4%	-44,6%	-65,2%

Erstempfehlung 19.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

29.05.2020 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2019/20

Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2019/20 (30.06.) spiegeln mit dem erwarteten Umsatzeinbruch und dem hohen operativen Verlust die Aussetzung des Geschäftsbetriebs infolge der Covid-19-Pandemie während der meisten Zeit des Quartals wider. Zahlreiche Sondereffekte prägten das Ergebnis. Es wurde keine neue Guidance gegeben. Für das vierte Quartal 2020 rechnet TUI mit einem weitgehend kostendeckenden Geschäftsbetrieb. Mit den Buchungszahlen für den Sommer 2021 zeigte sich der Konzern zufrieden. Zur Sicherung der Liquidität wurde ein weiteres Stabilisierungspaket mit der deutschen Bundesregierung über 1,2 Mrd. Euro vereinbart. Nach dem Neustart im vierten Quartal (u.a. Wiederaufnahme des Geschäftsbetriebs in Europa) rückt im nächsten Geschäftsjahr die Verbesserung des Finanzprofils sowie die Rückkehr zur Profitabilität in den Fokus. Angesichts der hohen Unsicherheit hinsichtlich des Pandemieverlaufs bleiben die Perspektiven u.E. jedoch eingetrübt. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2019/20 (u.a. EpS: -3,76 (alt: -1,72) Euro) und 2020/21 (u.a. EpS: -0,02 (alt: +0,08) Euro) gesenkt. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Verkaufen.

Markus Armer (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Alleinstellungsmerkmal durch integriertes Geschäftsmodell mit umfassenden Dienstleistungen aus einer Hand - Marktführer in der Touristik in Europa - flexibles Geschäftsmodell ermöglicht schnelle Kapazitätsanpassung an Marktbedingungen 	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäftsmodell ist krisenanfällig - Sonderaufwendungen belasten Ergebnisentwicklung - Dividendenausfall
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - überdurchschnittliches Wachstumspotenzial in Schwellenländern, hier spielt die Touristikbranche bislang eine untergeordnete Rolle - Fokus auf höherwertige Angebote sichert stabile Margen in schwierigen Zeiten - hohes Wachstumspotenzial im noch jungen Geschäftsbereich Kreuzfahrten 	<ul style="list-style-type: none"> - hoher Wettbewerbsdruck - zunehmende Konkurrenz in der Touristik durch Online-Portale - geopolitische Risiken beeinflussen Buchungsverhalten teilweise massiv - hohe Abhängigkeit von Kunden aus Deutschland und Großbritannien - Ratingherabstufung - Kapitalerhöhung - Dauer und Umfang der Covid-19-Pandemie (bspw. erneute Lockdowns)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswires, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbstständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für eine vergleichbare künftige Entwicklung. Die NATIONAL-BANK AG übernimmt keinerlei Haftung für den Fall der Verwendung der veröffentlichten Informationen oder deren Inhalt.

Aufsichtsbehörde:

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.

Mögliche Interessenkonflikte:

Diese Ausgabe wurde in Übereinstimmung mit den internen Regeln der NATIONAL-BANK AG zum Umgang mit möglichen Interessenkonflikten erstellt. Danach sind in einer Anlageempfehlung mögliche Interessenkonflikte der NATIONAL-BANK AG zur Information der Anleger offen zu legen. Im Einzelnen sind dies:

- 1) Der Verfasser einer Anlageempfehlung oder einer seiner Mitarbeiter bzw. Kollegen hält unmittelbar die den Gegenstand der Anlageempfehlung bildenden Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate.
- 2) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der NATIONAL-BANK AG ist Mitglied im Vorstand oder Aufsichtsrat der zur Anlage empfohlenen Gesellschaft.
- 3) Die NATIONAL-BANK AG hält Anteile von mehr als 5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft.
- 4) Die NATIONAL-BANK AG hält eine Nettoverkaufs- oder -kaufposition, welche die Schwelle von 0,5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft überschreitet.
- 5) Die NATIONAL-BANK AG war in den vergangenen zwölf Monaten an der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten der bewerteten Gesellschaft federführend beteiligt.

Die Überwachung der korrekten Handhabung möglicher Interessenkonflikte obliegt dem Compliance-Beauftragten der NATIONAL-BANK AG.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Bei der Einstufung von Anlageempfehlungen stellen die Analysten (gültig ab 01.07.2020) auf den von ihnen erwarteten Gesamtertrag (Kursentwicklung zzgl. Dividendenzahlung(en)) des bewerteten Finanzinstruments des folgenden 12-Monatszeitraums ab. Dabei bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass ein Gesamtertrag von mindestens 10% erwartet wird. Die Einstufung "Halten" bedeutet, dass ein Gesamtertrag von 0% bis 10% erwartet wird. Die Einstufung "Verkaufen" bedeutet, dass ein negativer Gesamtertrag erwartet wird.

Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht_Empfehlungen.pdf.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalabflussberechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertvorstellungen ergeben. Veränderungen im Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich gleichfalls auf die Bewertung auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Es existiert keine zeitliche Bedingung für die Aktualisierungen einer Anlageempfehlung, da diese laufend überprüft wird. Ein Datum oder eine Frequenz für eine Aktualisierung der Anlageempfehlungen kann daher nicht angegeben werden. Falls eine zeitliche Bedingung vorgesehener Aktualisierungen einer Anlageempfehlung existiert bzw. eine Änderung bereits angekündigter derartiger Bedingungen eintritt, so wird dies in der Anlageempfehlung genannt.

Beschreibung der organisatorischen internen Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und eine Angabe zur Vergütungspolitik

Die Informationen können auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG abgerufen werden:

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf.