

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Brenntag .....	3
Hennes & Mauritz B .....	4
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>5</b>

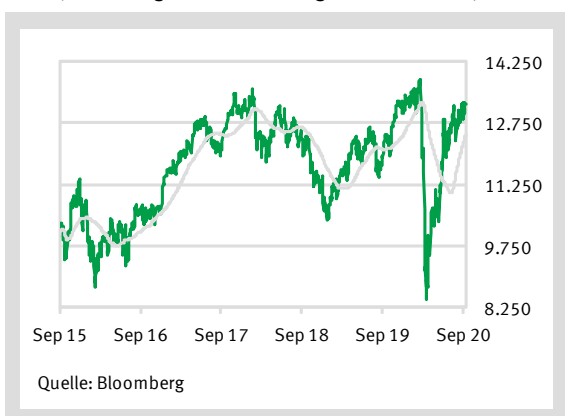
## Marktdaten im Überblick

	15.09.2020	14.09.2020	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	13.218	13.194	0,2%
MDAX	27.499	27.575	-0,3%
TecDAX	3.093	3.091	0,1%
Bund-Future	174,00	174,00	0,0%
10J Bund in %	-0,4790	-0,4800	0,0010 PP
3M Zins in %	-0,5640	-0,5420	-0,0220 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	3.332	3.317	0,5%
FTSE 100	6.106	6.026	1,3%
SMI	10.520	10.457	0,6%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	27.996	27.993	0,0%
S&P 500	3.401	3.384	0,5%
NASDAQ COMPOSITE	11.190	11.057	1,2%
NIKKEI 225	23.455	23.559	-0,4%
TOPIX	1.641	1.651	-0,6%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1847	1,1866	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.949,35	1.958,70	-0,5%
Brent-Öl (USD je Barrel)	40,53	39,61	2,3%

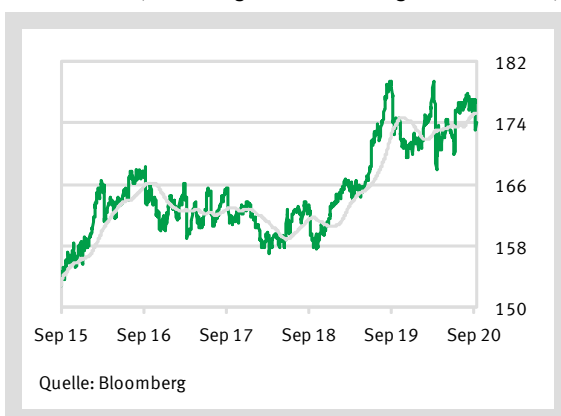
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

**DAX** (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



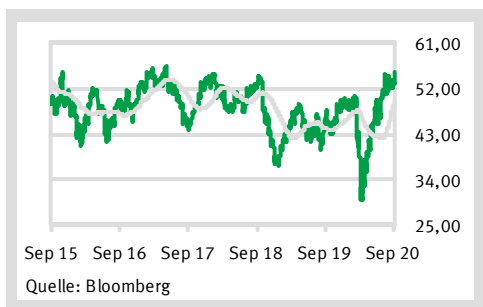
## Unternehmenskommentare

### Brenntag

Halten (Halten)

<b>Kurs am 15.09.20 um 17:35 h</b>	55,08 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	16.09.2020 / 09:45h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	16.09.2020 / 11:15h
<b>Kursziel</b>	55,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	8,51Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Chemie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	A1DAHH
<b>Reuters</b>	BNRGn.DE

Kennzahlen	12/19	12/20e	12/21e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,02	2,88	3,25
Kurs/Gewinn	14,8	19,1	16,9
Dividende je Aktie (EUR)	1,25	1,25	1,30
Div.-Rendite	2,8%	2,3%	2,4%
Kurs/Umsatz	0,5	0,7	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	9,6	12,2	10,8
Kurs/Cashflow	13,3	9,7	7,6
Kurs/Buchwert	1,9	2,2	2,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	16,7%	75,7%	16,4%
Relativ z. MDAX	11,6%	34,4%	11,9%

**Erstempfehlung** 16.03.2016

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

### Anlass

Ausblick für das Geschäftsjahr 2020

### Einschätzung

Nachdem Brenntag Anfang April in Reaktion auf die Covid-19-Pandemie die ursprüngliche Guidance für das laufende Geschäftsjahr („deutlich positive Entwicklung des operativen EBITDA“) zurückgezogen hatte, sieht sich das Unternehmen nun wieder in der Lage, einen Ausblick abzugeben. Brenntag war in unserem Chemie-Coverage-Universum neben BASF das einzige Unternehmen, das sich im Rahmen des Halbjahresberichts noch nicht in der Lage gesehen hatte, eine 2020er Guidance abzugeben. Brenntag stellt für das Geschäftsjahr 2020 ein operatives EBITDA in einer Spanne von 1.000 bis 1.040 (Gj. 2019: 1.002) Mio. Euro in Aussicht (entspricht: -2 bis +38 Mio. Euro y/y; zum Vergleich erstes Halbjahr 2020: +34 Mio. Euro y/y). Die Zielsetzung steht den Unternehmensangaben zufolge unter der Annahme, dass es zu keinen weiteren signifikanten Maßnahmen der Staaten zur Eindämmung der Covid-19-Pandemie kommt. Darüber hinaus sieht die Guidance keine Sondereffekte vor, berücksichtigt aber die Ergebnisbeiträge aus Akquisitionen. Wir haben unsere Prognosen leicht erhöht (u.a. EpS 2020e: 2,88 (alt: 2,86) Euro; EpS 2021e: 3,25 (alt: 3,24) Euro). Die Brenntag-Aktie ist seit Jahresbeginn trotz Covid-19-Pandemie um knapp 14% gestiegen (zum Vergleich Stoxx Europe 600 Chemie: +5%). Der Titel notiert in der Nähe des Allzeithochs (56 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Brenntag-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 55,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung, aktualisierter Bewertungszeitraum vs. höheres Beta)).

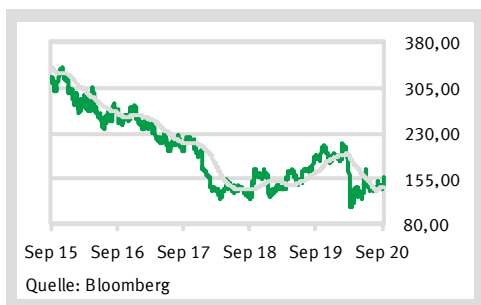
Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Hennes & Mauritz B

Halten (Halten)

<b>Kurs am 15.09.20 um 17:29h</b>	158,15 SEK
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	16.09.2020 / 09:45h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	16.09.2020 / 11:15h
<b>Kursziel</b>	165,00 SEK
<b>Marktkapitalisierung</b>	261,75 Mrd. SEK
<b>Branche</b>	Einzelhandel
<b>Land</b>	Schweden
<b>WKN</b>	872318
<b>Reuters</b>	HMB.ST

Kennzahlen	11/19	11/20e	11/21e
Ergebnis je Aktie (SEK)	8,12	1,63	7,20
Kurs/Gewinn	20,1	97,1	22,0
Dividende je Aktie (SEK)	0,00	0,00	7,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	4,4%
Kurs/Umsatz	1,2	1,4	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	15,6	64,5	16,6
Kurs/Cashflow	9,3	33,2	18,8
Kurs/Buchwert	4,7	4,4	3,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	6,6%	32,1%	-14,5%
Relativ z. OMX S30	-2,2%	-4,8%	-24,4%

**Erstempfehlung** 19.03.2014

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

07.10.2019 Von Verkauften auf Halten

## Anlass

Eckdaten für das dritte Quartal 2019/20

## Einschätzung

H&M verzeichnete im dritten Quartal (Q3) 2019/20 (31.08.), deutlich belastet durch die Covid-19-Pandemie, nach Eckdaten einen Umsatzrückgang von „nur“ noch 19% auf 50,87 (Vj.: 62,57; unsere Prognose: 51,20; Marktkonsens: 50,84) Mrd. SEK, nachdem der Umsatz in Q2 2019/20 noch um 50% y/y eingebrochen war. Auf währungsbereinigter Basis ergab sich ein Umsatzrückgang von 16% (Q2 2019/20: -50%) y/y. Dabei profitierte das Unternehmen im Quartalsverlauf von der Lockerung der Lockdown-Maßnahmen (rund 900 geschlossene Filialen zu Quartalsbeginn - versus rund 200 geschlossene Filialen zum Quartalsende). Ergebnisseitig fiel der Turnaround (zum Vorquartal) auf Grund geringerer Preisnachlässe und einer strengen Kostenkontrolle nach Unternehmensangaben mit einem EBT von rund +2 (Vj.: +5,01; unsere Prognose: +0,70; Marktkonsens: +0,40) Mrd. SEK stärker als erwartet aus, nachdem im Vorquartal noch ein deutlicher EBT-Verlust von 6,48 Mrd. SEK angefallen war. Die H&M B-Aktie reagierte mit einem deutlichen Kursanstieg (15.09.: +11%) auf die Zahlenveröffentlichung, was wir auf die deutlich besser als erwartete EBT-Entwicklung zurückführen. Wir heben unsere EpS-Prognosen (2019/20: 1,63 (alt: 0,64) SEK, 2020/21: 7,20 (alt: 7,12) SEK) an. Auf Basis unseres DCF-Modells (Anhebung der Prognosen 2019/20ff, aktualisierter Bewertungszeitraum versus höheres Beta) ermitteln wir ein neues Kursziel von 165,00 (alt: 140,00) SEK für die H&M B-Aktie und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Halten-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

**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](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](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](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).