

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Airbus	3
Amazon.com	5
Apple	7
Fielmann	9
GlaxoSmithKline	15
Lufthansa	17
Microsoft.....	19
MTU Aero Engines	21
Safran	27
Standard Chartered	29
Unibail-Rodamco-Westfield.....	31
Rechtliche Hinweise	33



Marktdaten im Überblick

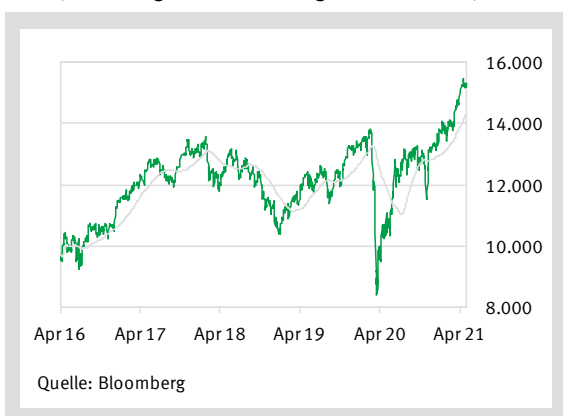
	30.04.2021	29.04.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.136	15.154	-0,1%
MDAX	32.705	32.756	-0,2%
TecDAX	3.503	3.489	0,4%
Bund-Future	170,00	169,88	0,1%
10J Bund in %	-0,2020	-0,1930	-0,0090 PP
3M Zins in %	-0,6270	-0,6390	0,0120 PP
Europa			
EuroStoxx 50	3.975	3.997	-0,6%
FTSE 100	6.970	6.961	0,1%
SMI	11.022	11.080	-0,5%
Welt			
DOW JONES	33.875	34.060	-0,5%
S&P 500	4.181	4.211	-0,7%
NASDAQ COMPOSITE	13.963	14.083	-0,9%
NIKKEI 225	28.813	29.054	-0,8%
TOPIX	1.898	1.909	-0,6%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,2020	1,2121	-0,8%
Gold (USD je Feinunze)	1.767,65	1.762,65	0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	67,25	68,56	-1,9%

Quelle: Bloomberg

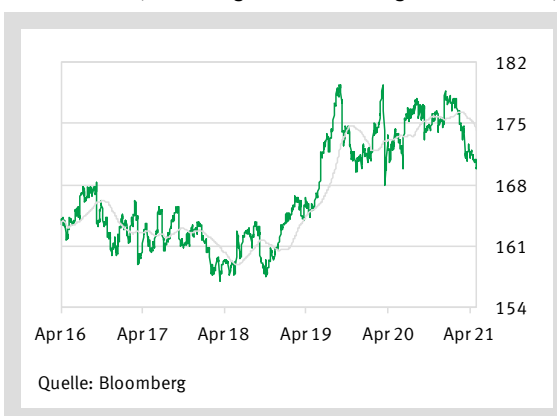
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 30.04. und 28.04. (kein Handel am 29.04.).

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



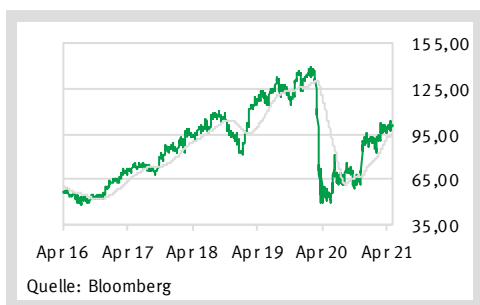
Unternehmenskommentare

Airbus

Halten (Halten)

Kurs am 30.04.21 um 17:35 h	99,88 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	103,00 EUR
Marktkapitalisierung	78,46 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Niederlande
WKN	938914
Reuters	AIRG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,45	2,05	3,84
Kurs/Gewinn	neg.	48,8	26,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,70	1,40
Div.-Rendite	0,0%	0,7%	1,4%
Kurs/Umsatz	1,3	1,5	1,4
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	32,0	18,2
Kurs/Cashflow	-11,6	66,9	127,0
Kurs/Buchwert	9,7	9,7	7,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	11,2%	50,7%	72,6%
Relativ z. MDAX	9,7%	27,9%	32,7%

Erstempfehlung 13.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das erste Quartal (Q1) 2021 fiel mehrheitlich besser als von uns erwartet aus (Ausnahme: berichtetes EpS). Auch der Marktkonsens wurde mehrheitlich geschlagen. Airbus war im Auftaktquartal profitabel. Zudem war der freie Cashflow positiv. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (u.a. bereinigtes EBIT: 2 (Gj. 2020: 1,71) Mrd. Euro) wurde wiederholt. Wir gehen nach dem Auftaktquartal (bereinigtes EBIT: 694 Mio. Euro) umso mehr davon aus, dass das Airbus-Management in Anbetracht des nach wie vor mit hohen Unsicherheiten behafteten Umfelds - zumindest ergebnisseitig - sehr konservativ kommuniziert. Der Auftragsbestand an Flugzeugen (per 31.03.2021) ist zwar gesunken (q/q und y/y), er bewegt sich aber u.E. nach wie vor auf einem hohen Niveau. Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. berichtetes EpS 2021e: 2,05 (alt: 1,92) Euro; bereinigtes EpS 2021e: 2,29 (alt: 2,16) Euro; Dividende je Aktie 2021e: 0,70 (alt: 0,60) Euro; berichtetes EpS 2022e: 3,84 (alt: 3,68) Euro; bereinigtes EpS 2022e: 4,08 (alt: 3,92) Euro; Dividende je Aktie 2022e: 1,40 (alt: 1,15) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Airbus-Aktie (seit Jahresbeginn: +9%) weiterhin Halten (Kursziel: 103,00 (alt: 93,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Airbus agiert auf Märkten mit duopolistischen bzw. oligopolistischen Marktstrukturen - hoher Auftragsbestand bei Verkehrsflugzeugen - umfassendes Produktangebot 	<ul style="list-style-type: none"> - Rüstungsgeschäft im globalen Wettbewerb relativ klein und ohne größere Unterstützungsmaßnahmen seitens der Politik - Entwicklung der Wechselkurse mit zum Teil deutlichen Ergebniseinflüssen - Governance (Spielball politischer Interessen) - regelmäßig Sonderbelastungen - Dividendenausfall für 2019 sowie 2020
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - langfristig überdurchschnittliche Wachstumsraten in der zivilen Luftfahrt zu erwarten, vor allem in Asien - steigende Militärausgaben - Realisierung von Skaleneffekten - Normalisierung der Geschäftsentwicklung (Covid-19-Impfstoffe) 	<ul style="list-style-type: none"> - möglicher Engpass bei Zulieferern oder Schwierigkeiten bei der Entwicklung neuer Teile und beim Hochlauf von Serienproduktionen - Abstürze von Flugzeugen aus eigener Produktion - „Fliegen als Klimakiller“ - Ratingherabstufung - Auftragsverzögerungen / Auftragsstornierungen

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Amazon.com

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 30.04.21 um 21:59 h 3.467,42 USD

Erstellung abgeschlossen 03.05.2021/ 13:50h

Erstmals weitergegeben 03.05.2021/ 15:20h

Kursziel 4.500,00 USD

Marktkapitalisierung 1.746,19 Mrd. USD

Branche Einzelhandel

Land USA

WKN 906866

Reuters AMZN.O

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	41,83	62,55	83,76
Kurs/Gewinn	64,1	55,4	41,4
Dividende je Aktie (USD)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	3,5	3,5	3,0
Kurs/Op. Ergebnis	59,7	51,0	37,6
Kurs/Cashflow	20,7	33,8	30,2
Kurs/Buchwert	14,6	14,1	10,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,7%	13,7%	51,7%
Relativ z. NASDAQ 100	1,3%	-9,1%	-7,3%

Erstempfehlung 26.09.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Die Zahlen zum ersten Quartal (Q1) 2021 (u.a. Umsatz: +44% y/y auf 75,42 Mrd. USD; operatives Ergebnis: +122% y/y auf 8,87 Mrd. USD) fielen durchweg sehr überzeugend aus und übertrafen die Guidance, unsere Prognosen (103,9 Mrd. USD bzw. 6,05 Mrd. USD) sowie den Marktkonsens. Positiv werten wir dabei, dass sich auch die Wachstumsdynamik des margenstarken Segments AWS (+32% y/y; Q4 2020: +29% y/y) wieder beschleunigt hat. Der Ausblick für das Q2 (Umsatz: +24% bis +30% y/y auf 110,0 bis 116,0 (Vj.: 88,9 Mrd. USD); operatives Ergebnis: 4,5 bis 8,0 (Vj.: 5,8) Mrd. USD) ist u.E. ebenfalls als überzeugend anzusehen. Wir halten ihn v.a. ergebnisseitig für konservativ und komfortabel erreichbar. Wir sehen Amazon weiterhin als großen Gewinner der Covid-19-Pandemie, zumal die Zusatzkosten durch die Pandemie weiter abnehmen. Die Q1-Zahlen verdeutlichen u.E. zudem, über welch ein deutliches Margenpotenzial Amazon verfügt, wenn die pandemiebedingten Kostenbelastungen wegfallen. Mit dem umfassenden Produktangebot sowie den deutlich ausgebauten Kapazitäten sehen wir Amazon weiterhin als herausragend positioniert an. Unsere Prognosen für 2021 (u.a. EpS: 62,55 (alt: 56,71) USD) und 2022 (u.a. EpS: 83,76 (alt: 77,95) USD) heben wir an. Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von deutlich über 10% lautet unser Votum für die Amazon-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 4.500,00 (alt: 4.200,00) USD; DCF-Modell; Anhebung der Prognosen; niedrigeres Beta).

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Online-Handelsplattform - hohe Markenbekanntheit - hohe Innovationskraft - stark diversifiziertes Produktangebot - hohe Kundenbindung durch umfassendes Service-Angebot - deutliche Profitabilitätsfortschritte 	<ul style="list-style-type: none"> - hohes Nordamerika-Exposure - auf Konzernebene noch vergleichsweise geringe Profitabilität - hohe Kosten für Verbesserung des Belieferungsservices für „Prime“-Kunden belasten Ergebnisentwicklung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumsimpulse durch weitere Akquisitionen (u.a. Einzelhandel, Cloud-Services) - weltweit zunehmende Internetnutzung bzw. online/mobiles Bestellen - hohes Wachstumspotential durch Ausbau von wichtigen Technologie-/Produktbereichen (u.a. Cloud-Dienste, mobile Video-, Musikangebote (Megatrend: Internet der Dinge, Cloud-Geschäft, Amazon Go, Expansion im US-Gesundheitsmarkt) - Entwicklung von autonom fahrenden Fahrzeugen für eigenen Lieferservice - Nachlassen der Zusatzkosten durch die Covid-19-Pandemie 	<ul style="list-style-type: none"> - Imageschaden durch massive Steuervermeidungspolitik (u.a. in Großbritannien) - Integrationsrisiken nach Übernahmen - regulatorische Eingriffe - nachlassendes Wachstum beim Segment AWS - Einführung einer Sonderabgabe für Online-Händler

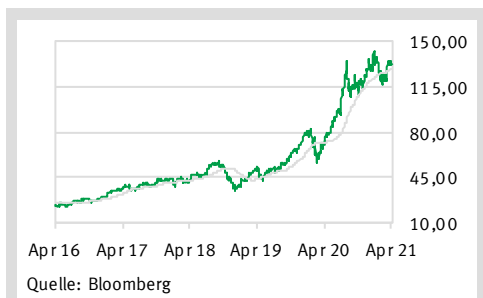
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Apple

Halten (Halten)

Kurs am 30.04.21 um 21:59 h	131,46 USD
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	145,00 USD
Marktkapitalisierung	2.193,76 Mrd. USD
Branche	Technologie
Land	USA
WKN	865985
Reuters	AAPL.O

Kennzahlen	09/20	09/21e	09/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	3,28	5,17	5,38
Kurs/Gewinn	24,8	25,4	24,5
Dividende je Aktie (USD)	0,80	0,85	0,92
Div.-Rendite	1,0%	0,6%	0,7%
Kurs/Umsatz	5,2	6,2	6,0
Kurs/Op. Ergebnis	21,4	21,5	21,3
Kurs/Cashflow	17,6	22,6	20,2
Kurs/Buchwert	21,8	28,2	23,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	- 1,9%	19,0%	81,9%
Relat. z. DJ Industrial Avg.	- 12,1%	- 4,2%	39,1%

Erstempfehlung 24.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2020/21

Einschätzung

Der Umsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2020/21 (31.03.) dank des durch die Corona-Pandemie verstärkten Digitalisierungstrends erneut unerwartet deutlich um 53,6% auf 89,58 (Vj.: 58,31; unsere Prognose: 72,31 Marktkonsens: 77,30) Mrd. USD. Dabei trugen wieder alle Segmente signifikant zum Konzernumsatzwachstum bei. Auch ergebnisseitig wurden die Erwartungen durchweg deutlich übertroffen (bspw. Nettoergebnis: 23,63 (Vj.: 11,25; unsere Prognose: 15,13; Marktkonsens: 16,84) Mrd. USD). Die Quartalsdividende hat Apple aber nur auf 0,22 (bisher: 0,21; unsere Prognose: 0,24; Marktkonsens: 0,23) USD je Aktie angehoben. Des Weiteren wurde das laufende Aktienrückkaufprogramm um 90 Mrd. USD aufgestockt. Zudem sieht sich nun auch Apple mit dem derzeitigen Mangel an Halbleitern konfrontiert. Konzernchef Cook sagte, dass die weltweite Knappheit an Halbleitern im laufenden Quartal zu Umsatzeinbußen von 3-4 Mrd. USD führen werde. Betroffen sind laut Unternehmensangaben vor allem iPads und Macs. Wir haben unsere Prognosen angehoben (u.a. EpS 2020/21e: 5,17 (alt: 4,30) USD; EpS 2021/22e: 5,38 (alt: 4,47) USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,88 USD je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Apple-Aktie (Kursziel: 145,00 (alt: 150,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; Prognoseanhebungen für 2020/21 und 2021/22 vs. pessimistischere langfristige Annahmen und höherer WACC (5,0% (bisher: 4,8%))). Apple gehört derzeit zu den großen Profiteuren der Corona-Krise. Dies dürfte in 2021 u.E. auch so bleiben. Allerdings ist u.E. schon sehr viel im Aktienkurs eingepreist.

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - außergewöhnlich loyale Kundenbasis - starkes Management - hohe Bekanntheit der Marke; „Lifestyle“-Image - attraktives Produktportfolio - sehr gute Bilanzkennzahlen 	<ul style="list-style-type: none"> - kurze Produktlebenszyklen - fehlende Kompatibilität zu anderen Konkurrenz-Produkten (Apple-Geräte und -Software sind ein zum großen Teil in sich geschlossenes System) - im unteren Preissegment nicht vertreten, was den Marktanteilsausbau bremst - Nachholbedarf beim wichtigen Thema Künstliche Intelligenz (Alphabet ist hier mit Abstand führend)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - neue Produktkategorien bzw. Erweiterung des bisherigen Produktportfolios (z.B. Apple Watch und HomePod) bieten neue Umsatzquellen sowie neue Wachstumspotenziale und verstärken den Lock-in-Effekt - Aktienrückkaufprogramm und Dividendenanhebungen - stetig zunehmende Bedeutung des Servicegeschäfts (vor allem Abodienst Apple Music, Apple Pay, Video-Streaming) verringert Abhängigkeit vom volatilen und wettbewerbsintensiven Hardwaregeschäft - Geschäftskunden versprechen hohes Wachstumspotenzial (Kooperationen mit u.a. IBM, SAP und Cisco) - weniger Abschottung (v.a. im Bereich Künstliche Intelligenz wichtig) 	<ul style="list-style-type: none"> - regelmäßige Preisanhebungen bei den neuen iPhone-Modellen verprellen loyale Apple-Kundschaft - technischer Wandel vollzieht sich sehr schnell; Verpassen von Zukunftstrends - Verlust der Technologie- und Innovationsführerschaft, die neben dem „Lifestyle“-Image entscheidend für den Erfolg der Marke Apple ist - Kunden sind nicht mehr bereit, den für Apple üblichen Aufpreis auf die Produkte zu zahlen - Wechselkursschwankungen - Abwanderung von wichtigen Mitarbeitern

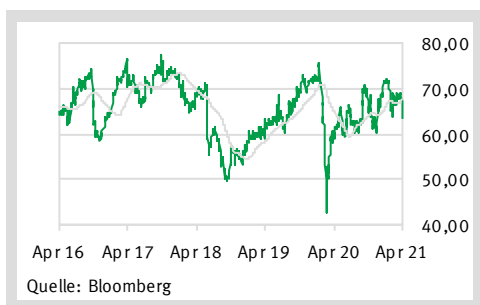
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Fielmann

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 30.04.21 um 17:35 h	63,30 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	74,00 EUR
Marktkapitalisierung	5,32 Mrd. EUR
Branche	Einzelhandel
Land	Deutschland
WKN	577220
Reuters	FIEG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,39	1,93	2,34
Kurs/Gewinn	46,0	32,7	27,0
Dividende je Aktie (EUR)	1,20	1,70	1,90
Div.-Rendite	1,9%	2,7%	3,0%
Kurs/Umsatz	3,7	3,2	3,0
Kurs/Op. Ergebnis	30,0	22,1	18,3
Kurs/Cashflow	19,2	19,7	14,9
Kurs/Buchwert	6,4	5,9	5,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-11,6%	-4,0%	5,9%
Relativ z. SDAX	-14,4%	-38,0%	-47,9%

Erstempfehlung 01.03.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

07.01.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Geschäftsbericht 2020 / Zahlen für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Das erstmals veröffentlichte Nettoergebnis für 2020 (-32% auf 116,4 Mio. Euro) lag im Rahmen unserer Erwartung, während uns der Dividendenvorschlag (1,20 (Vj.: 0,00; unsere Prognose: 1,00) Euro je Aktie) positiv überrascht hat. Die zeitgleich veröffentlichten Zahlen für das erste Quartal (Q1) 2021 lagen beim Konzernumsatz (+8% y/y auf 382,0 Mio. Euro) im Rahmen unserer Prognose, blieben aber ergebnisseitig (u.a. EBT: +137% y/y auf 41,7 Mio. Euro) dahinter zurück. Der Ausblick für 2021 ist von großer Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie geprägt (u.a. Außenumsatz: 1,85 bis 2,0 (Vj.: 1,85) Mrd. Euro; EBT: 160 bis 230 (Vj.: 175,5) Mio. Euro) und fällt u.E. beim EBT, auch wenn wir ihn für konservativ erachten, signifikant schwächer als von uns erwartet aus. Wir sehen die Hauptwachstumstreiber (Demographie; Trend zu Kontaktlinsen) weiterhin als intakt an. Zudem sollte Fielmann angesichts seiner u.E. komfortablen finanziellen Situation (u.a. Nettoliquidität zum 31.03.2021: 92 Mio. Euro) von der pandemiebedingt erwarteten Branchenkonsolidierung profitieren. Wir senken unsere Prognosen (u.a. EpS 2021: 1,93 (alt: 2,21) Euro; EpS 2022: 2,34 (alt: 2,37) Euro). Auf Basis unseres DCF-Modells (Startjahr 2021 (zuvor: 2020); Senkung der Prognosen, höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 74,00 (alt: 78,00) Euro für die Fielmann-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% unser Kaufen-Votum für die Fielmann-Aktie.

Lars Lusebrink (Analyst)

Highlights

- Der Dividendenvorschlag für das Geschäftsjahr 2020 (1,20 (Vj.: 0,00; unsere Prognose: 1,00) Euro je Aktie) überrascht uns positiv.
- Die Q1-Zahlen lagen beim Umsatz im Rahmen unserer Erwartung und fielen ergebnisseitig schwächer als prognostiziert aus.
- Der EBT-Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 fällt schwächer als erwartet aus.

Geschäftsentwicklung

Fielmann verzeichnete im Geschäftsjahr 2020 nach endgültigen Zahlen einen Rückgang beim Konzernumsatz um 6% auf 1,43 (Vj.: 1,52; vorläufig: 1,43; Guidance: >1,4; unsere Prognose: 1,40) Mrd. Euro. Dabei verzeichneten alle Segmente (Ausnahme: Übrige) Umsatzrückgänge. Das Konzern-EBT sank deutlich überproportional um 31% auf 175,5 (Vj.: 253,8; vorläufig: knapp 170; Guidance: >140; unsere Prognose: 146,0) Mio. Euro. Ursächlich dafür war v.a. ein unterproportionaler Rückgang der Personalkosten (-2% y/y auf 618,8 Mio. Euro). Das erstmals veröffentlichte Nettoergebnis verringerte sich um 32% auf 116,4 (Vj.: 172,2; unsere Prognose: 114,0; Marktkonsens: 114,6) Mio. Euro bzw. 1,39 (Vj.: 2,05; unsere Prognose: 1,35) Euro je Aktie. Der Dividendenvorschlag für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 beläuft sich auf 1,20 (Vj.: 0,00; unsere Prognose: 1,00) Euro je Aktie.

Fielmann	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Gj. 2019	Gj. 2020	Veränderung gg. Vj.	Q1 2020	Q1 2021	Veränderung gg. Vj.
Deutschland	1.277,8	1.199,7	-6,1%	295,9	295,6	-0,1%
Schweiz	179,2	166,3	-7,2%	43,9	44,5	1,4%
Österreich	88,2	75,3	-14,6%	19,4	19,4	0,0%
Spanien	-	-	-	-	25,4	-
Übrige	55,9	58,4	4,5%	14,5	16,0	10,3%
Konsolidierung	-80,4	-70,8	-	-18,4	-18,9	-
Konzern	1.520,7	1.428,9	-6,0%	355,3	382,0	7,5%

Quelle: Fielmann, NATIONAL-BANK AG

In Q1 2021 stieg der Brillenabsatz um 10% auf 1,86 (Vj.: 1,70) Mio. Brillen. Der Konzernumsatz konnte um 8% auf 382,0 (Vj.: 355,3; unsere Prognose: 386,3) Mio. Euro zulegen. Das EBT stieg deutlich überproportional um 137% auf 41,8 (Vj.: 17,6; unsere Prognose: 47,8) Mio. Euro. Verantwortlich dafür waren v.a. Rückgänge bei den Materialkosten (-4% y/y auf 74,6 Mio. Euro) und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-11% y/y auf 57,0 Mio. Euro). Das Nettoergebnis legte bedingt durch eine leicht höhere Steuerquote (31,7% (Vj.: 31,1%)) sowie höhere Minderheitenanteile (-6,6 (Vj.: -0,1) Mio. Euro) „nur“ unterproportional zum EBT um 82% auf 21,9 (Vj.: 12,0; unsere Prognose: 24,7) Mio. Euro bzw. 0,26 (Vj.: 0,14; unsere Prognose: 0,29) Euro je Aktie zu. Die Zahl der Niederlassungen erhöhte sich zum 31.03.2021 auf 875 (31.12.2020: 870; 31.03.2020: 776), davon verfügten 288 (31.12.2020: 280; 31.03.2020: 209) Standorte über Hörakustikstudios. Der operative Cashflow verbesserte sich um 33% auf 87,5 (Vj.: 65,9) Mio. Euro.

Fielmann	EBT (in Mio. EUR)			EBT (in Mio. EUR)		
	Gj. 2019	Gj. 2020	Veränderung gg. Vj.	Q1 2020	Q1 2021	Veränderung gg. Vj.
Deutschland	215,1	164,2	-23,7%	16,9	32,7	93,5%
Schweiz	29,3	19,9	-32,1%	2,2	7,6	>100%
Österreich	17,0	12,5	-26,5%	1,5	2,5	66,7%
Spanien	-	-	-	-	2,0	-
Übrige	-7,9	-21,3	-	-3,0	-3,0	-
Konsolidierung	0,3	0,2	-33,3%	0,0	0,0	-
Konzern	253,8	175,5	-30,9%	17,6	41,8	>100%
EBT-Marge	16,7%	12,3%	-4,4 PP	5,0%	10,9%	6,0 PP

Quelle: Fielmann, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Das Unternehmen arbeitet auf Grund der großen Unsicherheiten über den weiteren Verlauf der Pandemie mit drei Szenarien und gibt auf dieser Basis breite Zielspannen für 2021 an. So rechnet Fielmann mit einem Absatz von 8,3 bis 8,9 (Vj.: 7,26) Mio. Brillen, einem Außenumsatz von 1,85 bis 2,0 (Vj.: 1,63) Mrd. Euro sowie einem EBT von 160 bis 230 (Vj.: 175,5; unsere bisherige Prognose: 275) Mio. Euro. Die Guidance steht dabei unter der Prämisse, dass im weiteren Jahresverlauf keine langen, harten Lockdowns wie im Frühjahr 2020 oder zu Jahresbeginn 2021 erforderlich sind. Wir halten den Ausblick für 2021 für konservativ und komfortabel erreichbar.

Fielmann plant in 2021 und 2022 jeweils mehr als 40 neue Niederlassungen zu eröffnen oder zu übernehmen. Für weitere mehr als 40 bestehende Niederlassungen plant Fielmann Umbauten oder Vergrößerungen. Zudem will Fielmann im laufenden Jahr in einen weiteren europäischen Markt eintreten. Des Weiteren rechnet das Unternehmen damit, in 2021 weitere Marktanteile, insbesondere im europäischen Ausland zu gewinnen. Das Unternehmen will auch in 2021 die Ziele der langfristigen Strategie („Vision 2025“) weiter vorantreiben. Im Rahmen seiner langfristigen Strategie („Vision 2025“) strebt das Unternehmen bis 2025 einen Anstieg des Außenumsatzes (inkl. MwSt. und Bestandsveränderungen) von jährlich 4% bis 6% auf 2,3 (2019: 1,76) Mrd. Euro an. Der Brillenabsatz soll auf 12 (2019: 8,28) Millionen und der Marktanteil in Kontinentaleuropa auf 25% (2018: 17%) steigen. Der zweite Schwerpunkt der „Vision 2025“ ist die Internetstrategie des Unternehmens.

Wir senken unsere Prognosen (u.a. EpS 2021: 1,93 (alt: 2,21) Euro; EpS 2022: 2,34 (alt: 2,37) Euro). Auf Basis unseres DCF-Modells (Startjahr 2021 (zuvor: 2020); Senkung der Prognosen, höheres Beta)) haben wir ein neues Kursziel von 74,00 (alt: 78,00) Euro für die Fielmann-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (1,20 Euro je Aktie) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von über 10%. Wir bestätigen daher unser Kaufvotum für die Fielmann-Aktie.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - herausragende Marktposition im deutschsprachigen Raum - hohe Markenbekanntheit - sehr solide Bilanzstruktur - gut ausgebildetes Personal 	<ul style="list-style-type: none"> - noch geringe länderbezogene Diversifikation (hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt) - Wachstum begrenzt durch Fachkräftemangel bei Augenoptikern - hohe Abhängigkeit vom deutschen Markt - schwacher EBT-Ausblick für 2021
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - alternde Bevölkerung (u.a. steigende Nachfrage nach margenstarken Gleitsichtbrillen) - Wachstum außerhalb der Kernregionen Deutschland, Österreich und Schweiz (Expansion in Italien und Polen) - Einstieg in fünf neue Märkte in Kontinentaleuropa - Ausbau des Hörgeräte-Bereichs - Forcierung des Online-Geschäfts - weitere Übernahmen im Ausland - Fielmann sollte von der Branchenkonsolidierung im Zuge der Covid-19-Pandemie profitieren 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von der Kundenzufriedenheit - hohe Preissensitivität der Verbraucher - Mangel an gut ausgebildeten Optikern

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Fielmann: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1.428	1.521	1.429	1.679	1.780
Rohertrag	1.143	1.211	1.149	1.326	1.388
EBITDA	296	385	337	425	486
Abschreibungen	-45	-129	-158	-185	-196
EBIT	250	256	178	240	290
Finanzergebnis	0	-2	-3	-2	-2
EBT	251	254	175	238	288
Steuern	-77	-77	-55	-72	-87
Ergebnis nach Steuern	174	177	121	166	201
Minderheitenanteile	-5	-5	-4	-4	-4
Nettoergebnis	169	172	116	162	197
Anzahl Aktien (Mio. St.)	84	84	84	84	84
Ergebnis je Aktie	2,01	2,05	1,39	1,93	2,34
Dividende je Aktie	1,90	0,00	1,20	1,70	1,90
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag	80,0%	79,7%	80,4%	79,0%	78,0%
EBITDA	20,7%	25,3%	23,6%	25,3%	27,3%
Abschreibungen	3,2%	8,5%	11,1%	11,0%	11,0%
EBIT	17,5%	16,8%	12,5%	14,3%	16,3%
EBT	17,6%	16,7%	12,3%	14,2%	16,2%
Steuern	5,4%	5,0%	3,8%	4,3%	4,9%
Ergebnis nach Steuern	12,2%	11,7%	8,5%	9,9%	11,3%
Nettoergebnis	11,8%	11,3%	8,1%	9,7%	11,1%

Quelle: Fielmann, NATIONAL-BANK AG

Fielmann: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	945	1.367	1.669	1.708	1.755
Anlagevermögen	439	837	1.151	1.126	1.101
Geschäfts- und Firmenwert	0	0	0	0	0
Vorräte	136	159	147	185	196
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	39	39	39	40	42
Liquide Mittel	139	131	104	112	154
Eigenkapital	709	727	836	902	960
Verzinsliches Fremdkapital	1	1	59	58	58
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	56	73	75	69	70
Summe Fremdkapital	236	640	833	806	795
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	193	302	278	270	356
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-65	-65	-220	-160	-170
Free Cashflow	128	237	59	110	186
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-162	-245	-85	-101	-143
Summe der Cashflows	-33	-8	-27	8	42

Quelle: Fielmann, NATIONAL-BANK AG

Fielmann: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	3,6	3,4	3,7	3,1	2,9
EV / EBITDA	17,2	13,6	15,8	12,3	10,8
EV / EBIT	20,4	20,5	29,7	21,8	18,0
KGV	31,0	31,1	46,0	32,7	27,0
KBV	7,4	7,4	6,4	5,9	5,5
KCV	27,1	17,8	19,2	19,7	14,9
KUV	3,7	3,5	3,7	3,2	3,0
Dividendenrendite	3,1%	0,0%	1,9%	2,7%	3,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	23,8%	23,7%	13,9%	18,0%	20,5%
ROCE	44,8%	26,6%	14,1%	18,7%	22,9%
ROI	17,9%	12,6%	7,0%	9,5%	11,2%
Eigenkapitalquote	75,1%	53,2%	50,1%	52,8%	54,7%
Anlagendeckungsgrad	161,6%	86,8%	72,7%	80,1%	87,2%
Anlagenintensität	46,4%	61,3%	69,0%	66,0%	62,7%
Vorräte / Umsatz	9,5%	10,4%	10,3%	11,0%	11,0%
Forderungen / Umsatz	2,7%	2,6%	2,7%	2,4%	2,4%
Working Capital-Quote	8,3%	8,2%	7,7%	9,2%	9,4%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	-137	-129	-45	-54	-97
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2
Capex / Umsatz	5,7%	7,7%	24,5%	9,5%	9,6%
Capex / Abschreibungen	182,0%	90,5%	221,4%	86,6%	86,8%
Free Cashflow / Umsatz	9,0%	15,6%	4,1%	6,5%	10,4%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	1,53	2,82	0,70	1,30	2,21
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	-1,63	-1,54	-0,53	-0,64	-1,15
Cash / Aktie (EUR)	1,65	1,56	1,23	1,33	1,84
Buchwert / Aktie (EUR)	8,44	8,65	9,96	10,74	11,43

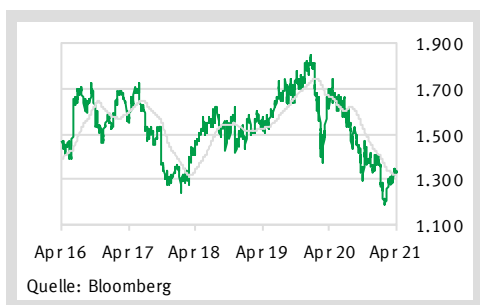
Quelle: Fielmann, NATIONAL-BANK AG

GlaxoSmithKline

Halten (Halten)

Kurs am 30.04.21 um 17:35 h	1.339,60 GBp
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	1.370,00 GBp
Marktkapitalisierung	66,44 Mrd. GBP
Branche	Gesundheit
Land	Großbritannien
WKN	940561
Reuters	GSK.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (GBp)	115,50	72,70	84,40
Kurs/Gewinn	13,5	18,4	15,9
Dividende je Aktie (GBp)	80,00	80,00	80,00
Div.-Rendite	5,1%	6,0%	6,0%
Kurs/Umsatz	1,9	1,9	1,9
Kurs/Op. Ergebnis	8,5	11,6	10,1
Kurs/Cashflow	12,3	14,0	13,3
Kurs/Buchwert	3,7	3,2	3,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,5%	-1,2%	-16,9%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-2,6%	-21,1%	-36,3%

Erstempfehlung 28.11.2012

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das erste Quartal (Q1) 2021 wurde vorwiegend vom Basiseffekt COVID-19 bedingter Vorratskäufe im Vorjahresquartal, reduzierter Arztbesuche auf Grund von Kontaktbeschränkung sowie der priorisierten Verabreichung von COVID-19-Impfstoffen belastet und lag sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig im Rahmen unserer Prognosen und des Marktkonsenses. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 sieht weiterhin einen Rückgang des bereinigten EpS zu konstanten Wechselkursen im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich vor. Mit voranschreitenden COVID-19-Impfkampagnen rechnen wir mit einer sukzessiven Zunahme von Behandlungen auf anderen Therapiegebieten, wovon u.E. insbesondere die Geschäftsentwicklung in den Segmenten Pharmaceuticals und Vaccines profitieren wird. Wir werten das Vorhaben den Konzern in 2022 aufzuspalten und die damit verbundene Fokussierung auf die R&D-Pipeline nach wie vor positiv und erwarten hierzu im Juni 2021 weitere Informationen sowie Bekanntgaben zur mittelfristigen Zielsetzung des Unternehmens. Bei vorerst unveränderten Ergebnisprognosen und in Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die GlaxoSmithKline-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 1.370,00 (alt: 1.280,00) GBp (Discounted-Cashflow-Modell; niedrigeres Beta, Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute regionale Diversifikation - global führende Position bei Impfstoffen - starkes HIV-Geschäft - gute Position bei rezeptfreien Gesundheitsprodukten 	<ul style="list-style-type: none"> - Umsatzrückgänge bei älteren Produkten - Abhängigkeit von Wechselkurseffekten
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - vielversprechende Wachstumsprodukte - Zulassungserfolge - Entstehender Major Player bei Consumer Healthcare (Joint Venture mit Pfizer) - Kosteneinsparungen - Postpandemische Erholung im Pharmasektor 	<ul style="list-style-type: none"> - wachsender Wettbewerb durch Generika - steigender Kostendruck in den Gesundheitssystemen - Forschungsfehlschläge - Unsicherheiten nach Brexit - Ratingherabstufung - COVID-19 beeinträchtigt Impfstoffgeschäft

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Lufthansa

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 30.04.21 um 17:35 h 10,74 EUR

Erstellung abgeschlossen 03.05.2021/ 13:50h

Erstmals weitergegeben 03.05.2021/ 15:20h

Kursziel -

Marktkapitalisierung 6,42 Mrd. EUR

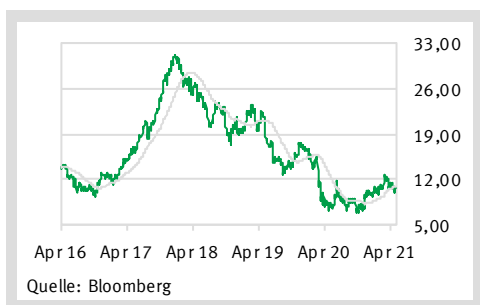
Branche Reisen / Freizeit

Land Deutschland

WKN 823212

Reuters LHAG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-12,51	-3,22	0,56
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	19,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,4	0,4	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	9,1
Kurs/Cashflow	-2,3	6,5	2,2
Kurs/Buchwert	3,8	4,5	3,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-3,0%	33,7%	31,6%
Relativ z. MDAX	-4,4%	10,9%	-8,3%

Erstempfehlung 25.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.09.2020	Von Halten auf Verkaufen
25.06.2020	Von Verkaufen auf Halten
17.06.2020	Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das erste Quartal (Q1) 2021, das erneut schwer von der Covid-19-Pandemie belastet war, fiel gemischt aus (u.a. bereinigtes EBIT besser, EpS etwas schlechter als von uns erwartet). Der monatliche Mittelabfluss fiel in Q1 geringer als von der Lufthansa in Aussicht gestellt aus. Es wurden ergebnisseitig Verbesserungen, aber gleichzeitig auch weiterhin Verluste ausgewiesen. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen sind u.E. nach wie vor stark verbesserungswürdig (u.a. Konzern-Eigenkapital per 31.03.2021: 5,3%). Die Gesamtjahres-Guidance für die Kapazität wurde reduziert. Die Aussagen zum bereinigten EBIT und bereinigten freien Cashflow (jeweils Verbesserungen) wurden wiederholt. Die Nettofinanzverschuldung wird u.E. vorerst weiter steigen. Die Fluggesellschaft befindet sich u.E. nach wie vor im Wettlauf zwischen Markterholung und anhaltender Erosion der Bilanz. Das Management will sich entsprechend von der anstehenden Hauptversammlung (am 04.05.) einen hohen Kapitalrahmen (genehmigtes Kapital C von bis zu 5,5 Mrd. Euro) einräumen lassen. Unsere Prognosen haben wir gesenkt (u.a. EpS 2021e: -3,22 (alt: -3,10) Euro; EpS 2022e: +0,56 (alt: +0,70) Euro)). In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die Lufthansa-Aktie nach wie vor Verkaufen.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute globale Marktposition - relativ ausgewogene Umsatzverteilung; breit aufgestelltes Geschäftsmodell - langfristige Vereinbarungen mit den Piloten und dem Bodenpersonal 	<ul style="list-style-type: none"> - stark krisenanfälliges Geschäftsmodell (Covid-19-Pandemie, hohe Staathilfe notwendig) - vergleichsweise hohe Ergebnisabhängigkeit von der Ölpreisentwicklung - keine Dividendenkontinuität, keine Dividendenzahlung wegen Staatshilfe - viele unterschiedliche Tarifparteien
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiches Restrukturierungsprogramm - erfolgreiches Desinvestitionsprogramm - Partnerschaften / Kooperationen - Branchenkonsolidierung - erfolgreiches Überwinden der Covid-19-Pandemie 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltender hoher Wettbewerbsdruck (hohe Marktfragmentierung) - strukturelle Veränderung des Flugverhaltens (Fliegen als Klimakeller, weniger Geschäftsreisen) - steigende Ölpreise - weitere Ratingherabstufung - dauerhafte Staatsbeteiligung

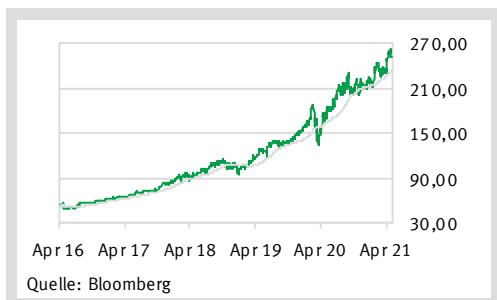
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Microsoft

Halten (Halten)

Kurs am 30.04.21 um 21:59 h	252,18 USD
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	270,00 USD
Marktkapitalisierung	1.899,31Mrd. USD
Branche	Technologie
Land	USA
WKN	870747
Reuters	MSFT.O

Kennzahlen	06/20	06/21e	06/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	5,76	7,81	8,30
Kurs/Gewinn	27,3	32,3	30,4
Dividende je Aktie (USD)	2,04	2,24	2,40
Div.-Rendite	1,3%	0,9%	1,0%
Kurs/Umsatz	8,5	11,4	10,3
Kurs/Op. Ergebnis	22,8	27,8	25,7
Kurs/Cashflow	19,9	27,5	25,0
Kurs/Buchwert	10,2	14,0	11,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	3,8%	22,2%	44,5%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-6,5%	-1,1%	1,7%

Erstempfehlung 21.12.2011

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

Nach wie vor kann Microsoft von der Corona-Krise und der u.a. damit einhergehenden zunehmenden Nutzung von Cloud-Produkten sowie Homeoffice profitieren. Zudem konnten erneut sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig die Erwartungen und die eigenen Unternehmenszielsetzungen deutlich übertroffen werden. Der Umsatz stieg demnach im dritten Quartal (Q3) 2020/21 (31.03.) erneut unerwartet deutlich um 19,1% (währungsbereinigt (wb.): +16% y/y) auf 41,71 (Vj.: 35,02; unsere Prognose: 41,30; Marktkonsens: 41,05) Mrd. USD. Beim Nettogewinn wurde ein Anstieg um 43,8% auf 15,46 (Vj.: 10,75; unsere Prognose: 13,14; Marktkonsens: 13,51) Mrd. USD verzeichnet, womit das 20. Quartal in Folge die Gewinnerwartungen übertroffen werden konnten. Beim Ausblick für das laufende Quartal lag der Konzern ebenfalls über den Erwartungen. Wir haben unsere Prognosen für 2020/21 (u.a. EpS: 7,81 (alt: 7,28) USD) und für 2021/22 (EpS: 8,30 (alt: 7,91) USD) angehoben. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 2,36 USD je Aktie) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Microsoft-Aktie (Kursziel: 270,00 (alt: 265,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; Prognoseanhebungen für 2020/21 und 2021/22)). Microsoft kann dank der Cloud-Angebote und der dominierenden Marktstellung von der aktuellen Krise so stark wie nur wenige Unternehmen profitieren. Allerdings wird diese Krise auch in absehbarer Zeit ein Ende haben.

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Weltmarktführer bei Standardsoftware (Office-Anwendungen; PC-Betriebssysteme) - überzeugendes Cloud-Geschäft dank erfolgreichem Konzernumbau - erfolgreicher Wandel in der Unternehmenskultur - Diversifikationsstrategie sowohl hinsichtlich der Produkte und Dienstleistungen als auch der globalen Präsenz 	<ul style="list-style-type: none"> - Margenbelastungen durch Cloud- und Hardwaregeschäft - nach wie vor ist Microsoft abhängig von Windows und Office
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - neue Dienste rund um Cloud-Computing und Künstliche Intelligenz - starkes Wachstum beim mobilen Datenvolumen und die zunehmende Bedeutung des Internets führen zu langfristig hohen Wachstumsraten im Server- und Cloud-Geschäft - zahlreiche Partnerschaften 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Markterwartungen und hohes Bewertungsniveau der Aktie bergen sehr viel Enttäuschungspotenzial - überteuerte Übernahmen (Nokia Mobilfunksparte (mit hohen Verlusten verkauft); Mojang; LinkedIn; GitHub) - wettbewerbsintensives Cloud-Geschäft (stärkste Wettbewerber: Amazon Web Services und Alphabet) - Währungsbelastungen - Verpassen wichtiger Trends im IT-Markt - Nachhaltigkeit der derzeit guten Entwicklung des Windows-Geschäfts fraglich

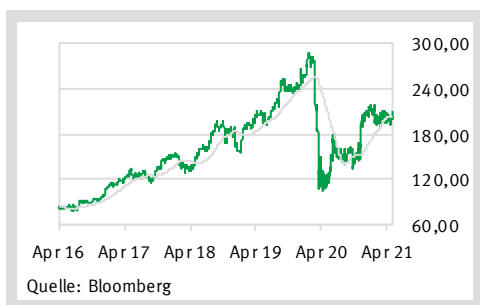
Quelle: NATIONAL-BANK AG

MTU Aero Engines

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 30.04.21 um 17:35 h	209,90 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	11,18 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	A0D9PT
Reuters	MTXGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,63	4,90	7,07
Kurs/Gewinn	66,9	42,8	29,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,25	1,70	2,45
Div.-Rendite	0,7%	0,8%	1,2%
Kurs/Umsatz	2,3	2,5	2,3
Kurs/Op. Ergebnis	35,6	27,4	19,6
Kurs/Cashflow	24,2	33,4	26,0
Kurs/Buchwert	3,5	3,8	3,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	5,1%	33,3%	68,9%
Relativ z. DAX30	-2,2%	9,7%	34,3%

Erstempfehlung 29.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

10.06.2020 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das erste Quartal (Q1) 2021 (deutliche Umsatz- und Ergebnisrückgänge, aber profitabel) lag mehrheitlich über unseren Erwartungen, blieb aber ergebnisseitig (auf bereinigter Basis) hinter dem Marktkonsens zurück. Der freie Cashflow war positiv und zeigte sich verbessert. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (u.a. bereinigtes EBIT (von uns errechnet): 399 bis 483 (Gj. 2020: 416) Mio. Euro) wurde wiederholt. Wir gehen allerdings davon aus, dass das MTU-Management in Anbetracht des nach wie vor mit Unsicherheiten behafteten Umfelds sehr konservativ kommuniziert. Der Auftragsbestand (per 31.03.2021) ist gestiegen (q/q und y/y) und liegt u.E. damit nach wie vor auf einem hohen Niveau. Positiv werten wir, dass es Fortschritte beim europäischen Kampfflugzeug der nächsten Generation gab (paritätisches Gemeinschaftsunternehmen mit Safran gegründet). Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. berichtetes EpS 2021e: 4,90 (alt: 4,76) Euro; bereinigtes EpS 2021e: 6,26 (alt: 6,12) Euro; Dividende je Aktie 2021e: 1,70 (alt: 1,65) Euro; berichtetes EpS 2022e: 7,07 (alt: 6,90) Euro; bereinigtes EpS 2022e: 8,37 (alt: 8,20) Euro; Dividende je Aktie 2022e: 2,45 (alt: 2,40) Euro). In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die MTU-Aktie nach wie vor Verkaufen.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Der Umsatz ist in Q1 2021 um 22% y/y und das bereinigte EBIT um 52% y/y gesunken.
- Der freie Cashflow ist in Q1 2021 um 54% y/y gestiegen.
- Der Auftragsbestand (per 31.03.2021) ist gestiegen (q/q und y/y).
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde wiederholt.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz sank im ersten Quartal (Q1) 2021 um 22% auf 989 (Vj.: 1.273; unsere Prognose: 924; Marktkonsens: 988) Mio. Euro (Q4 2020: -17% y/y; Q3 2020: -17% y/y; Q2 2020: -30% y/y; Q1 2020: +13% y/y). Alle Bereiche wiesen einen Umsatzrückgang aus. Hauptverantwortlich für den Erlösrückgang auf Konzernebene war der Bereich Ziviles Triebwerksgeschäft (-37% y/y). Das bereinigte Konzern-EBIT brach infolge des Umsatzrückgangs deutlich überproportional um 52% auf 86 (Vj.: 182; unsere Prognose: 78; Marktkonsens: 88) Mio. Euro ein. Entsprechend sank die bereinigte Konzern-EBIT-Marge auf 8,7% (Vj.: 14,3%). Beide Bereiche zeigten deutliche Ergebnis- und Margenverschlechterungen. Das bereinigte EpS verringerte sich um 55% auf 1,09 (Vj.: 2,42; unsere Prognose: 1,23; Marktkonsens: 1,20) Euro. Auf berichteter Basis brach das EpS um 57% auf 0,91 (Vj.: 2,10; unsere Prognose: 0,89) Euro ein.

MTU Aero Engines	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q1 2020	Q1 2021	
OEM-Geschäft	497	337	-32,2%
Ziviles Triebwerksgeschäft	399	250	-37,4%
Militärisches Triebwerksgeschäft	98	87	-10,9%
Zivile Triebwerksinstandhaltung	795	678	-14,7%
Konsolidierung	-19	-26	-
Konzern	1.273	989	-22,3%

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

Der freie Cashflow (gemäß Unternehmensdefinition) zeigte sich in Q1 2021 entgegen der Ergebnisentwicklung verbessert (wegen geringerer Mittelbindung (Working Capital) sowie niedrigerer Investitionen) und war positiv (+106 (Vj.: +69) Mio. Euro). Die Nettoverschuldung ist entsprechend im Quartalsverlauf gesunken und belief sich per Ende März 2021 auf 675 (31.12.2020: 781; 31.12.2019: 961) Mio. Euro. Bei Moody's verfügt MTU über ein „Baa3“-Rating (niedrigste Investmentgrade-Stufe) mit „negativem“ Ausblick.

MTU Aero Engines	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q1 2020	Q1 2021	
OEM-Geschäft	116	47	-59,6%
Zivile Triebwerksinstandhaltung	66	39	-40,0%
Konsolidierung	0	0	-
Konzern	182	86	-52,0%
EBIT-Marge	14,3%	8,7%	-5,6 PP

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Der Auftragsbestand bezifferte sich per Ende März 2021 auf 20,22 (31.12.2020: 18,61; 31.03.2020: 19,41; 31.12.2019: 19,82) Mrd. Euro. Im Rahmen des Q1-Berichts (am 30.04.) hat MTU den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wiederholt. Demnach stellt der Konzern einen Umsatz von 4,2 bis 4,6 (Gj. 2020: 3,98) Mrd. Euro in Aussicht gestellt. Die bereinigte EBIT-Marge sieht das Unternehmen bei 9,5% bis 10,5% (Gj. 2020: 10,5%), was ein bereinigtes EBIT von 399 bis 483 (Gj. 2020: 416) Mio. Euro (-4% bis +16% y/y) impliziert (bezogen auf den Mittelwert: +6% y/y). Das bereinigte Nachsteuerergebnis (Gj. 2020: 294 Mio. Euro) soll sich analog zum bereinigten EBIT entwickeln (impliziert: 282 bis 341 (Mittelwert: 312) Mio. Euro). Die Cash-Umwandlungsrate (freier Cashflow zum bereinigten Nachsteuerergebnis) soll sich im mittleren zweistelligen Prozentbereich bewegen (Gj. 2020: 36%).

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021 (u.a. berichtetes EpS: 4,90 (alt: 4,76) Euro; bereinigtes EpS: 6,26 (alt: 6,12) Euro; Dividende je Aktie: 1,70 (alt: 1,65) Euro) und 2022 (u.a. berichtetes EpS: 7,07 (alt: 6,90) Euro; bereinigtes EpS: 8,37 (alt: 8,20) Euro; Dividende je Aktie: 2,45 (alt: 2,40) Euro) haben wir erhöht. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die MTU-Aktie nach wie vor Verkaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Position im Bereich Triebwerksherstellung - margenstarkes Instandhaltungsgeschäft mit zivilen Triebwerken - breit aufgestelltes Geschäftsmodell mit Präsenz in Wachstumsmärkten - hoher Auftragsbestand 	<ul style="list-style-type: none"> - operative Entwicklung stark von Wechselkurseffekten abhängig - krisenanfälliges Geschäftsmodell - hohe Abhängigkeit von wenigen Abnehmern - permanent hoher F&E-Aufwand
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - zunehmende Nachfrage nach sparsamen Triebwerken - Ausbau des eigenen Anteils bei neuen Triebwerksprogrammen - Normalisierung der Geschäftsentwicklung (Covid-19-Impfstoffe) 	<ul style="list-style-type: none"> - längerfristig schwächere Nachfrage nach Flugzeugen/Flugzeugtriebwerken (Covid-19-Pandemie) - Flugverbote für Flugzeuge, für die Triebwerke geliefert und gewartet werden - Flugzeugabstürze, die auf Triebwerksprobleme zurückzuführen sind - stark wachsendes Neugeschäft verwässert auf Grund von Anlaufverlusten die Ergebnismargen - Ratingherabstufung (Verlust des Investmentgrade-Ratings)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

MTU Aero Engines: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	4.567	4.628	3.977	4.474	4.810
Bruttoergebnis	851	931	492	559	842
EBITDA	821	965	614	688	851
Abschreibungen	-201	-260	-352	-280	-280
EBIT	620	706	262	408	571
Finanzergebnis	-13	-39	-67	-42	-40
EBT	607	667	195	366	531
Steuern	-154	-178	-48	-101	-146
Ergebnis nach Steuern	453	488	147	265	385
Minderheitenanteile	-6	-10	-8	-11	-12
Nettoergebnis	447	478	139	254	373
Anzahl Aktien (Mio. St.)	52	52	53	52	53
Ergebnis je Aktie	8,67	9,23	2,63	4,90	7,07
Dividende je Aktie	2,85	0,04	1,25	1,70	2,45
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	18,6%	20,1%	12,4%	12,5%	17,5%
EBITDA	18,0%	20,9%	15,4%	15,4%	17,7%
Abschreibungen	4,4%	5,6%	8,9%	6,3%	5,8%
EBIT	13,6%	15,2%	6,6%	9,1%	11,9%
EBT	13,3%	14,4%	4,9%	8,2%	11,0%
Steuern	3,4%	3,9%	1,2%	2,2%	3,0%
Ergebnis nach Steuern	9,9%	10,6%	3,7%	5,9%	8,0%
Nettoergebnis	9,8%	10,3%	3,5%	5,7%	7,8%

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

MTU Aero Engines: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	6.851	7.765	8.104	8.150	8.297
Anlagevermögen	3.716	4.155	4.030	4.018	4.027
Geschäfts- und Firmenwert	392	392	391	391	391
Vorräte	996	1.279	1.278	1.398	1.529
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.051	923	969	1.060	1.159
Liquide Mittel	99	140	773	609	506
Eigenkapital	2.144	2.421	2.635	2.834	3.131
Verzinsliches Fremdkapital	1.164	1.333	1.722	1.568	1.415
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	231	313	169	185	202
Summe Fremdkapital	4.707	5.344	5.469	5.316	5.166
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	595	832	386	325	427
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-336	-472	-245	-268	-289
Free Cashflow	259	360	141	57	138
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-263	-324	504	-221	-241
Summe der Cashflows	-4	37	645	-164	-103

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

MTU Aero Engines: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	2,1	2,7	2,6	2,7	2,5
EV / EBITDA	11,6	12,9	16,7	17,2	13,9
EV / EBIT	15,3	17,6	39,2	29,1	20,8
KGV	18,8	23,5	66,9	42,8	29,7
KBV	3,9	4,6	3,5	3,8	3,5
KCV	14,2	13,5	24,2	33,4	26,0
KUV	1,8	2,4	2,3	2,5	2,3
Dividendenrendite	1,7%	0,0%	0,7%	0,8%	1,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	20,8%	19,7%	5,3%	9,0%	11,9%
ROCE	11,2%	11,7%	4,3%	6,5%	8,8%
ROI	6,5%	6,2%	1,7%	3,1%	4,5%
Eigenkapitalquote	31,3%	31,2%	32,5%	34,8%	37,7%
Anlagendeckungsgrad	57,7%	58,3%	65,4%	70,5%	77,7%
Anlagenintensität	54,2%	53,5%	49,7%	49,3%	48,5%
Vorräte / Umsatz	21,8%	27,6%	32,1%	31,2%	31,8%
Forderungen / Umsatz	23,0%	19,9%	24,4%	23,7%	24,1%
Working Capital-Quote	39,8%	40,8%	52,3%	50,8%	51,7%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	1.065	1.193	949	959	908
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,3	1,2	1,5	1,4	1,1
Capex / Umsatz	7,0%	9,8%	6,4%	6,0%	6,0%
Capex / Abschreibungen	159,5%	173,9%	72,7%	95,9%	103,1%
Free Cashflow / Umsatz	5,7%	7,8%	3,5%	1,3%	2,9%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	5,01	6,95	2,66	1,09	2,62
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	20,64	23,03	17,91	18,51	17,20
Cash / Aktie (EUR)	1,92	2,69	14,59	11,76	9,59
Buchwert / Aktie (EUR)	41,57	46,73	49,73	54,71	59,30

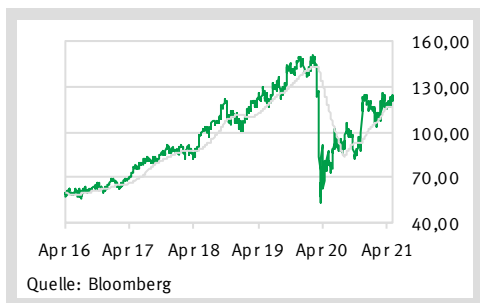
Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

Safran

Halten (Halten)

Kurs am 30.04.21 um 17:36 h	124,18 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	125,00 EUR
Marktkapitalisierung	53,01Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Frankreich
WKN	924781
Reuters	SAF.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,98	2,98	4,21
Kurs/Gewinn	51,7	41,7	29,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,43	1,15	1,60
Div.-Rendite	0,4%	0,9%	1,3%
Kurs/Umsatz	2,6	3,3	2,8
Kurs/Op. Ergebnis	35,8	27,7	20,1
Kurs/Cashflow	23,4	24,5	26,2
Kurs/Buchwert	3,4	3,8	3,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	14,1%	28,1%	47,4%
Relativ z. EuroStoxx 50	4,0%	-0,2%	11,7%

Erstempfehlung 01.12.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Umsatzzahlen für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Die Umsatzentwicklung des ersten Quartals (Q1) 2021 (-35% y/y), die durch die Covid-19-Pandemie (Umsatz, organisch: -35% y/y) sowie die Währungsentwicklung (-3% y/y) belastet wurde (wie üblich zu Q1 keine Ergebnis-, Cashflow- und Bilanzdaten veröffentlicht), blieb hinter unserer Erwartung und dem Marktkonsens zurück. Der verhaltene Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde wiederholt. Wir gehen allerdings davon aus, dass das Safran-Management - wie auch Airbus und MTU - in Anbetracht des nach wie vor mit Unsicherheiten behafteten Umfelds konservativ kommuniziert (Vermeidung von Gewinnwarnung). Positiv werten wir, dass es Fortschritte beim europäischen Kampfflugzeug der nächsten Generation gab (paritätisches Gemeinschaftsunternehmen mit MTU gegründet, Safran stellt den Geschäftsführer). Wir haben unsere Prognosen angepasst (u.a. EpS (Nicht-IFRS) 2021e: 2,98 (alt: 3,08) Euro; Dividende je Aktie 2021e: 1,15 (alt: 1,20) Euro; EpS (Nicht-IFRS) 2022e: 4,21 (alt: 3,99) Euro; Dividende je Aktie 2022e: 1,60 (alt: 1,55) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Safran-Aktie (seit Jahresbeginn: +7%) nach wie vor Halten (Kursziel: 125,00 (alt: 119,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2022ff)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - breit aufgestelltes Geschäftsmodell mit führenden Positionen im Bereich Triebwerksherstellung und Flugzeugausrüstung - oligopolistische Marktstruktur - erfahrenes Management 	<ul style="list-style-type: none"> - krisenanfälliges Geschäftsmodell (Covid-19-Pandemie) - hohe Abhängigkeit von wenigen Flugzeugkunden - konstant hohe F&E-Ausgaben - hoher Goodwill - Governance (französischer Staat hält rund 18% der Stimmrechte) - verhaltener Ausblick für 2021
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Flugzeugmarkt bietet langfristig überdurchschnittliches Wachstumspotenzial (im Vergleich zum Welt-BIP) - hohe Nachfrage (hoher Auftragsbestand) nach dem neuen sparsamen Triebwerk (LEAP) - steigende Verteidigungsausgaben (Triebwerk für neuen Eurofighter) - Hochfahren der Boeing 737MAX-Produktion - Überwinden der Covid-19-Pandemie (Impfprogramme) 	<ul style="list-style-type: none"> - Fliegen als „Klimakiller“ - hohe Wechselkursabhängigkeit - Flugzeugabstürze mit eigenen Triebwerken

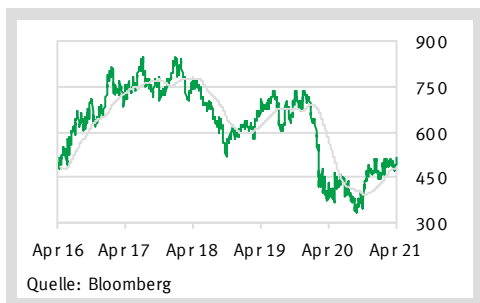
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Standard Chartered

Halten (Halten)

Kurs am 30.04.21 um 17:35 h	519,60 GBp
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	550,00 GBp
Marktkapitalisierung	16,20 Mrd. GBP
Branche	Banken
Land	Großbritannien
WKN	859123
Reuters	STAN.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	0,10	0,66	0,89
Kurs/Gewinn	60,9	10,8	8,1
Dividende je Aktie (USD)	0,09	0,21	0,26
Div.-Rendite	1,4%	2,9%	3,6%
Kurs/Umsatz	1,3	1,5	1,4
Kurs/Op. Ergebnis	12,3	6,4	5,0
Cost/Income	70,4%	67,0%	66,0%
Kurs/Buchwert	0,4	0,5	0,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	16,5%	39,5%	27,2%
Relativ z. FTSE 100	9,4%	19,0%	6,3%

Erstempfehlung 15.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

08.12.2020	Von Kaufen auf Halten
04.11.2020	Von Halten auf Kaufen
20.05.2020	Von Verkaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des ersten Quartals (Q1) 2021 lag teilweise deutlich über den Erwartungen. Ursächlich dafür war neben der deutlich verbesserten Aufwands-Ertragsquote auch die unerwartet niedrige Kreditrisikoversorge. Sowohl auf Segment- als auch auf regionaler Ebene verzeichnete die Bank eine teilweise deutliche Ergebnisverbesserung in allen Bereichen. Die Bilanzkennzahlen (per 31.03.2021) lagen u.E. auf einem soliden bis guten Niveau. Die im Rahmen der Veröffentlichung des Geschäftsberichts ausgegebene Guidance für 2021 hat die Bank nun teilweise erhöht. Die Aktie reagierte auf die Quartalszahlen mit einem zwischenzeitlich deutlichen Anstieg um 7,6%. Grund dafür war neben einer deutlich niedriger als erwarteten Kreditrisikoversorge auch die Stabilisierung der Nettozinsmarge und der dadurch unterstützten allgemeinen Ertragsverbesserung der Bank. Wir passen unsere Prognosen (EpS 2021e: 0,66 (alt: 0,46) USD; DpS 2021e: unverändert 0,21 USD; EpS 2022e: 0,86 (alt: 0,83) USD; DpS 2022e: unverändert 0,26 USD) teilweise an. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die Standard Chartered-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 550,00 (alt: 490,00) GBp (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - ausgewogene Ertragsstruktur, sowohl regional als auch nach Produkten - starke Marktposition in Wachstumsmärkten (Singapur, Hongkong) - ausreichende Eigenkapitalausstattung - kein Engagement in Staatsanleihen europäischer Peripherieländer 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von Währungseffekten - zunehmender Wettbewerb durch lokale Banken auf asiatischen Märkten (Margendruck) - hohe Restrukturierungsaufwendungen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - anziehendes Kapitalmarktgeschäft in Wachstumsregionen - Verbesserung der Margen - Kosteneinsparungen - ansteigendes Zinsniveau 	<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumsverlangsamung in Asien mit negativem Effekt auf die Entwicklung der Erträge - deutliche Divergenzen bei weltweiten Regulierungsstandards - Auswirkungen durch den Brexit - Auswirkungen durch die Corona-Krise

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Unibail-Rodamco-Westfield

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 30.04.21 um 17:35 h	68,59 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.05.2021/ 13:50h
Erstmals weitergegeben	03.05.2021/ 15:20h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	9,50 Mrd. EUR
Branche	Immobilien
Land	Frankreich/Niederlande
WKN	A2JH5S
Reuters	URW.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-52,10	-16,94	-3,40
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	neg.
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	5,0	3,9	4,0
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	0,2
Kurs/Cashflow	0,4	0,5	0,5
Kurs/Buchwert	0,5	0,5	0,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	7,8%	101,3%	27,7%
Relativ z. AEX	-0,2%	73,7%	-10,3%

Erstempfehlung 25.06.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

26.11.2020 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Eckdaten für das erste Quartal 2021

Einschätzung

Die für das erste Quartal (Q1) 2021 bekannt gegebenen Eckdaten zeigten erneut deutliche Auswirkungen der Corona-Pandemie auf alle drei Geschäftssegmente. Besonders das Segment Kongress/Messe hat durch die anhaltenden Lockdown-Maßnahmen in für das Unternehmen relevanten Ländern einen Bruttomiet-ertragsrückgang von beinahe 80% verzeichnet. Wir sehen URW, ähnlich wie Deutsche EuroShop, für das restliche Geschäftsjahr 2021 deutlich von der aktuell anhaltend schwierigen Situation beeinflusst und erwarten erneut umfangreiche Umsatzeinbußen. Auch das Unternehmen selbst rechnet frühestens gegen Ende des Jahres mit einer Verbesserung der Ertragslage und geht frühestens in 2022 von einer Normalisierung auf den für das Unternehmen relevanten Märkten aus. Wir lassen unsere Prognosen (u.a. EpS 2020: -16,94 Euro; DpS: 0,00 Euro; EpS 2021: -3,40 Euro; DpS: 0,00 Euro) vorerst unverändert. Bei einem von uns erwarteten negativen Gesamtertrag (12 Monate) lautet unser Votum für die URW-Aktie weiterhin Verkaufen.

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Einkaufszentren sowohl in Europa als auch in den USA in guten Lagen - Portfolio mit ausgeglichener Standortverteilung 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Einzelhandelsgeschäft - vergleichsweise geringes Wachstumspotenzial
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausweitung des Portfolios durch Akquisitionen/ Projektpipeline - Finanzierungskosten derzeit auf niedrigem Niveau - Immobilienveräußerungen mit Gewinn - Expansion in Kontinentaleuropa - Verbesserung der Verschuldungsquote 	<ul style="list-style-type: none"> - Anstieg der Leerstandsquoten infolge eines schwächeren Konsumumfelds - hohe Staatsverschuldung in für URW wichtigen Märkten wie Südeuropa - zunehmender Wettbewerb um Einzelhandelsimmobilien (u.a. durch Staatsfonds) kann sich negativ auf künftige Akquisitionen auswirken - Digitalisierung wird zur Gefahr für den Einzelhandel und damit für Einkaufszentren - Auswirkungen der Corona-Krise

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 abgezinnten 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.