

|                                      |          |
|--------------------------------------|----------|
| <b>Marktdaten im Überblick .....</b> | <b>2</b> |
| <b>Unternehmenskommentare .....</b>  | <b>3</b> |
| EssilorLuxottica .....               | 3        |
| GEA Group .....                      | 4        |
| Hennes & Mauritz B .....             | 5        |
| <b>Rechtliche Hinweise .....</b>     | <b>7</b> |



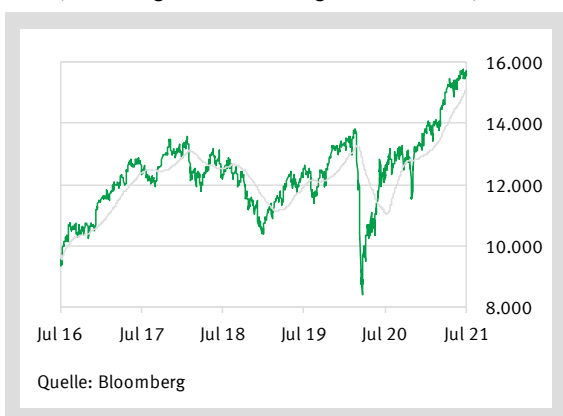
## Marktdaten im Überblick

|                            | 01.07.2021 | 30.06.2021 | Änderung   |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| <b>Deutschland</b>         |            |            |            |
| DAX                        | 15.604     | 15.531     | 0,5%       |
| MDAX                       | 34.255     | 34.050     | 0,6%       |
| TecDAX                     | 3.551      | 3.564      | -0,4%      |
| Bund-Future                | 172,54     | 172,61     | 0,0%       |
| 10J Bund in %              | -0,2010    | -0,2070    | 0,0060 PP  |
| 3M Zins in %               | -0,6550    | -0,6450    | -0,0100 PP |
| <b>Europa</b>              |            |            |            |
| EuroStoxx 50               | 4.079      | 4.064      | 0,4%       |
| FTSE 100                   | 7.125      | 7.037      | 1,2%       |
| SMI                        | 11.977     | 11.943     | 0,3%       |
| <b>Welt</b>                |            |            |            |
| DOW JONES                  | 34.634     | 34.503     | 0,4%       |
| S&P 500                    | 4.320      | 4.298      | 0,5%       |
| NASDAQ COMPOSITE           | 14.522     | 14.504     | 0,1%       |
| NIKKEI 225                 | 28.707     | 28.792     | -0,3%      |
| TOPIX                      | 1.939      | 1.944      | -0,2%      |
| <b>Rohstoffe / Devisen</b> |            |            |            |
| EUR in USD                 | 1,1850     | 1,1858     | -0,1%      |
| Gold (USD je Feinunze)     | 1.781,50   | 1.763,15   | 1,0%       |
| Brent-Öl (USD je Barrel)   | 75,84      | 75,13      | 0,9%       |

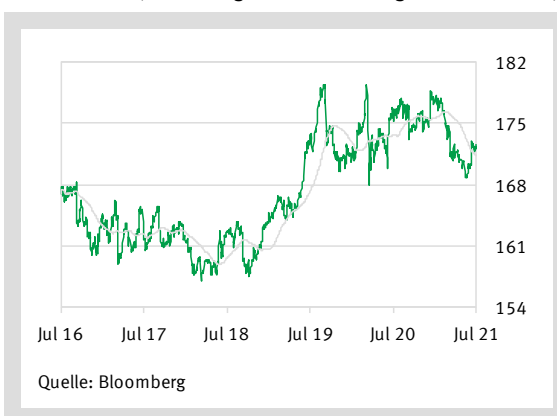
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



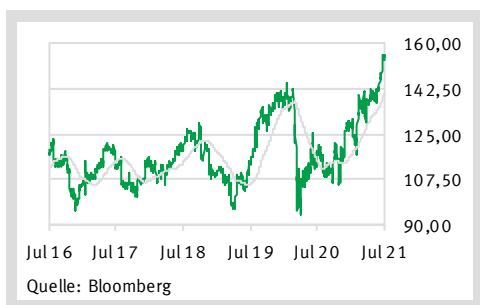
## Unternehmenskommentare

### EssilorLuxottica

Halten (Halten)

|                                   |                    |
|-----------------------------------|--------------------|
| <b>Kurs am 01.07.21 um 17:37h</b> | 152,98 EUR         |
| <b>Erstellung abgeschlossen</b>   | 02.07.2021/ 10:30h |
| <b>Erstmals weitergegeben</b>     | 02.07.2021/ 12:00h |
| <b>Kursziel</b>                   | 163,00 EUR         |
| <b>Marktkapitalisierung</b>       | 66,54 Mrd. EUR     |
| <b>Branche</b>                    | Gesundheit         |
| <b>Land</b>                       | Frankreich         |
| <b>WKN</b>                        | 863195             |
| <b>Reuters</b>                    | ESLX.PA            |

| Kennzahlen               | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR)  | 0,19  | 3,81   | 4,34   |
| Kurs/Gewinn              | 622,2 | 40,2   | 35,2   |
| Dividende je Aktie (EUR) | 2,23  | 2,50   | 2,80   |
| Div.-Rendite             | 1,9%  | 1,6%   | 1,8%   |
| Kurs/Umsatz              | 4,6   | 3,7    | 3,4    |
| Kurs/Op. Ergebnis        | 147,2 | 26,8   | 23,6   |
| Kurs/Cashflow            | 6,0   | 12,2   | 10,2   |
| Kurs/Buchwert            | 1,6   | 2,0    | 1,9    |



| Performance             | 3M    | 6M    | 12M   |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| Absolut                 | 10,5% | 19,9% | 30,8% |
| Relativ z. EuroStoxx 50 | 7,1%  | 5,1%  | 8,0%  |

**Erstempfehlung** 25.07.2014

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

### Anlass

Grand Vision-Übernahme vollzogen

### Einschätzung

EssilorLuxottica hat die Übernahme von Grand Vision am 01.07. zu den ursprünglich vereinbarten Konditionen vollzogen. Im Gerichtsverfahren gegen Grand Vision wurde am 21.06. zugunsten von EssilorLuxottica entschieden. Dem Unternehmen wurde die Möglichkeit eingeräumt, von der Grand Vision-Übernahme ohne Zahlung einer Abbruchgebühr (400 Mio. Euro) zurückzutreten, da Grand Vision die Verpflichtungen gegenüber EssilorLuxottica (Auskunft über die Auswirkungen der COVID-19-Krise auf die Geschäftsentwicklung) verletzt hatte. Die vollzogene Übernahme zu den ursprünglichen Konditionen kommt für uns überraschend, da wir infolge der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Geschäftsentwicklung von Grand Vision (Umsatz Gj. 2020: 3,48 (Vj.: 4,04) Mrd. Euro, Nettoergebnis Gj. 2020: -45 (Vj.: +195) Mio. Euro) zunächst mit einer Nachverhandlung der Übernahmekonditionen gerechnet hatten. Ende Juli 2019 wurde bekannt gegeben, die 76,72%ige Beteiligung von HAL an Grand Vision für 28,00 Euro pro Aktie in bar erwerben zu wollen. Die Übernahme sollte innerhalb der folgenden 12 bis 24 Monate abgeschlossen werden. Da die Transaktion innerhalb der ersten 12 Monate nicht zustande kam, erhöhte sich der Übernahmepreis auf 28,42 Euro pro Aktie (Kaufpreis (100%-Basis): 7,2 Mrd. Euro). Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 3,81 (alt: 3,64) Euro; bereinigtes EpS: 4,67 (alt: 4,50) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 4,34 (alt: 4,16) Euro; bereinigtes EpS: 5,20 (alt: 5,02) Euro) erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% lautet unser Votum für die EssilorLuxottica-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 163,00 (alt: 154,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Grand Vision-Übernahme berücksichtigt)).

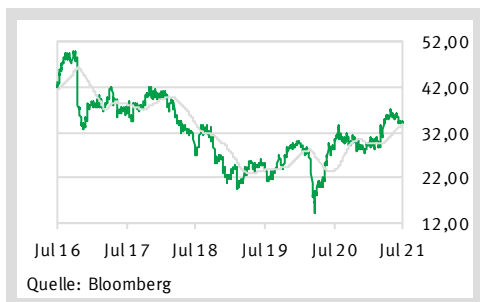
Tobias Gottschalt (Analyst)

## GEA Group

Halten (Halten)

|                                   |                    |
|-----------------------------------|--------------------|
| <b>Kurs am 01.07.21 um 17:35h</b> | 34,44 EUR          |
| <b>Erstellung abgeschlossen</b>   | 02.07.2021/ 10:30h |
| <b>Erstmals weitergegeben</b>     | 02.07.2021/ 12:00h |
| <b>Kursziel</b>                   | 36,00 EUR          |
| <b>Marktkapitalisierung</b>       | 6,22 Mrd. EUR      |
| <b>Branche</b>                    | Industrie          |
| <b>Land</b>                       | Deutschland        |
| <b>WKN</b>                        | 660200             |
| <b>Reuters</b>                    | G1AG.DE            |

| <b>Kennzahlen</b>        | <b>12/20</b> | <b>12/21e</b> | <b>12/22e</b> |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Ergebnis je Aktie (EUR)  | 0,54         | 1,32          | 1,51          |
| Kurs/Gewinn              | 51,0         | 26,1          | 22,9          |
| Dividende je Aktie (EUR) | 0,85         | 0,85          | 0,85          |
| Div.-Rendite             | 3,1%         | 2,5%          | 2,5%          |
| Kurs/Umsatz              | 1,1          | 1,3           | 1,3           |
| Kurs/Op. Ergebnis        | 22,3         | 19,0          | 15,5          |
| Kurs/Cashflow            | 6,9          | 20,5          | 13,9          |
| Kurs/Buchwert            | 2,6          | 3,1           | 2,9           |



| <b>Performance</b> | <b>3M</b> | <b>6M</b> | <b>12M</b> |
|--------------------|-----------|-----------|------------|
| Absolut            | -2,0%     | 17,6%     | 20,2%      |
| Relativ z. MDAX    | -7,0%     | 7,6%      | -6,7%      |

**Erstempfehlung** 20.06.2012

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

09.11.2020 Von Verkauften auf Halten

## Anlass

Verkauf von Randaktivitäten

## Einschätzung

GEA hat eine Vereinbarung über den Verkauf der Kälte-Contracting-Aktivitäten in Spanien und Italien an das französische Familienunternehmen Clauger unterzeichnet. Finanzielle Details wurden nicht bekannt gegeben. Der Abschluss der Transaktion wird im Herbst 2021 erwartet. Die betreffenden Gesellschaften, die GEA Refrigeration Italy S.p.A. mit Sitz in Castel Maggiore sowie die GEA Refrigeration Ibérica S.A. mit Sitz in Alcobendas, bieten maßgeschneiderte Kältelösungen für Industriekunden an und erzielten zusammen 2020 mit ca. 270 Mitarbeitern einen Umsatz von rund 70 Mio. Euro. GEA setzt damit die strategische Portfoliovereinbarung (u.a. Verkauf des Kompressorenherstellers Bock Ende Februar 2021 abgeschlossen) fort, deren Ziel die Veräußerung von Aktivitäten mit vergleichsweise geringen Margen ist. Insgesamt sehen wir GEA auf Kurs, das mittelfristige Margenziel (bereinigte EBITDA-Marge bis 2022 zwischen 12,5% und 13,5% (2020: 11,5%)) zu erreichen. Wir behalten unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS: 1,32 Euro) und 2022e (u.a. EpS: 1,51 Euro) bei. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 36,00 Euro für die GEA-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Halten.

Markus Armer (Analyst)

## Hennes & Mauritz B

Halten (Halten)

|                                   |                    |
|-----------------------------------|--------------------|
| <b>Kurs am 01.07.21 um 17:29h</b> | 200,80 SEK         |
| <b>Erstellung abgeschlossen</b>   | 02.07.2021/ 10:30h |
| <b>Erstmals weitergegeben</b>     | 02.07.2021/ 12:00h |
| <b>Kursziel</b>                   | 210,00 SEK         |
| <b>Marktkapitalisierung</b>       | 332,34 Mrd. SEK    |
| <b>Branche</b>                    | Einzelhandel       |
| <b>Land</b>                       | Schweden           |
| <b>WKN</b>                        | 872318             |
| <b>Reuters</b>                    | HMB.ST             |

| <b>Kennzahlen</b>        | <b>11/20</b> | <b>11/21e</b> | <b>11/22e</b> |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Ergebnis je Aktie (SEK)  | 0,75         | 6,35          | 9,20          |
| Kurs/Gewinn              | 208,1        | 31,6          | 21,8          |
| Dividende je Aktie (SEK) | 0,00         | 5,40          | 7,00          |
| Div.-Rendite             | 0,0%         | 2,7%          | 3,5%          |
| Kurs/Umsatz              | 1,4          | 1,6           | 1,5           |
| Kurs/Op. Ergebnis        | 83,4         | 23,0          | 16,4          |
| Kurs/Cashflow            | 10,0         | 12,0          | 7,9           |
| Kurs/Buchwert            | 4,7          | 5,1           | 4,7           |



| <b>Performance</b> | <b>3 M</b> | <b>6 M</b> | <b>12 M</b> |
|--------------------|------------|------------|-------------|
| Absolut            | 2,8%       | 16,7%      | 42,7%       |
| Relativ z. OMX S30 | -0,5%      | -4,5%      | 9,2%        |

**Erstempfehlung** 19.03.2014

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2020/21

## Einschätzung

Die erstmals veröffentlichten Ergebniskennzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2020/21 (31.05.; u.a. EBT: +3,59 (Vj.: -6,48) Mrd. SEK; Nettoergebnis: +2,77 (Vj.: -4,99) Mrd. SEK) übertrafen unsere Erwartungen (3,35 Mrd. SEK bzw. 2,68 Mrd. SEK) und den Marktkonsens (3,32 Mrd. SEK bzw. 2,66 Mrd. SEK). Der Nettoumsatz stieg, wie bereits Mitte Juni (15.06.) mitgeteilt, um 62% y/y auf 46,51 Mrd. SEK. Für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.11.) gibt H&M weiterhin keinen konkreten Ausblick auf die operative Entwicklung. H&M sieht sich für eine deutliche Erholung des Geschäfts aber nach wie vor sehr gut positioniert. Wir teilen diese Einschätzung. Die Zahl der Filialen soll weiterhin um 250 (entspricht rund 5% aller Filialen; H1 2020/21: -105; Vj.: -58) sinken. Zum Start in das Q3 (01.06. - 28.06.) verzeichnete H&M zwar einen deutlichen Umsatzzuwachs (wb.) von 25% y/y, was aber für die zweite Junihälfte einen signifikanten Dynamikverlust gegenüber der ersten Monathälfte (01.06. - 13.06.: +35% y/y) impliziert und u.E. als enttäuschend zu werten ist. Die Pandemie dürfte mit Blick auf eine Verschärfung der Situation in wichtigen Märkten (u.a. Japan, Malaysia, Russland) die Erholung des operativen Geschäfts in Q3 nochmals bremsen. Wir behalten unsere Prognosen bei. Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir ein unverändertes Kursziel von 210,00 SEK für die H&M B-Aktie. Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die H&M B-Aktie.

Lars Lusebrink (Analyst)

## SWOT-Analyse

| Stärken   | Schwächen   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- europaweit sehr gute Marktpositionierung und hoher Markenbekanntheitsgrad</li> <li>- komfortable Liquiditätssituation</li> <li>- regional ausgewogene Aufstellung</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Produktion ist weitgehend von Asien abhängig - Wettbewerber wie Inditex sind hier besser aufgestellt</li> <li>- hoher Preisdruck - Preiserhöhungen im Textileinzelhandel kaum möglich</li> <li>- relativ hohe Lagerbestände</li> </ul>   |
| Chancen   | Risiken   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ausweitung der Multimarkenstrategie - u.a. Einführung der Luxusmarke COS sowie H&amp;M Beauty und H&amp;M Sport</li> <li>- zunehmendes Online-Geschäft bietet weiteres attraktives Wachstumspotenzial</li> <li>- hohes Wachstumspotenzial durch Expansion in neue Länder - insbesondere Schwellenländer</li> <li>- deutlicher Ausbau des Kundenbindungsprogramms</li> <li>- deutliche Fortschritte bei der Rationalisierung des Rechnungsmanagements und der Zahlungsprozesse</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Belastungen durch Währungseffekte</li> <li>- modische Kleidung mit kurzen Lebenszyklen – Gefahr kurzfristige Trends zu verpassen ist hoch</li> <li>- zunehmender Wettbewerbsdruck im Textileinzelhandel</li> <li>- noch deutliche Belastungen durch die Pandemie in der EU auf Grund nur geringer Impffortschritte</li> <li>- Verbraucherboykotte (u.a. in China)</li> </ul> |

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](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).