

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Banco Santander	3
Puma	4
Rechtliche Hinweise	5



Marktdaten im Überblick

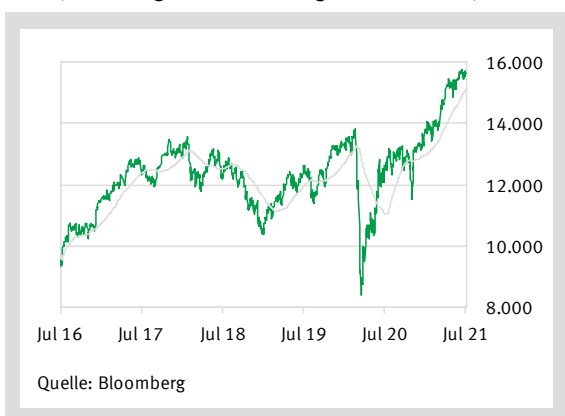
	05.07.2021	02.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.662	15.650	0,1%
MDAX	34.534	34.463	0,2%
TecDAX	3.567	3.569	-0,1%
Bund-Future	172,70	173,09	-0,2%
10J Bund in %	-0,2100	-0,2350	0,0250 PP
3M Zins in %	-0,6480	-0,6490	0,0010 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.087	4.084	0,1%
FTSE 100	7.165	7.123	0,6%
SMI	11.968	11.965	0,0%
Welt			
DOW JONES	34.786	34.634	0,4%
S&P 500	4.352	4.320	0,8%
NASDAQ COMPOSITE	14.639	14.522	0,8%
NIKKEI 225	28.598	28.783	-0,6%
TOPIX	1.949	1.956	-0,4%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1864	1,1865	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.791,35	1.786,15	0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	77,16	76,17	1,3%

Quelle: Bloomberg

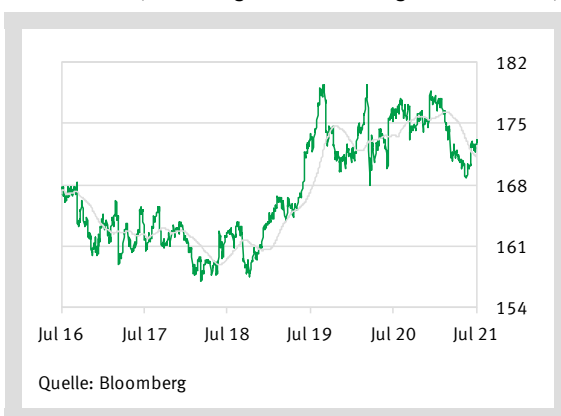
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von DOW JONES, S&P 500 und NASDAQ COMPOSITE beziehen sich auf die Handelstage vom 01.07. und 02.07. (kein Handel am 05.07.)

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



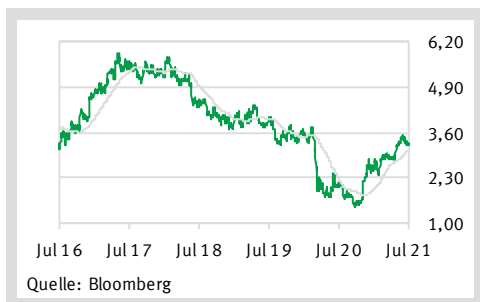
Unternehmenskommentare

Banco Santander

Halten (Halten)

Kurs am 05.07.21 um 17:35 h	3,27 EUR
Erstellung abgeschlossen	06.07.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	06.07.2021/ 11:50h
Kursziel	3,40 EUR
Marktkapitalisierung	56,63 Mrd. EUR
Branche	Banken
Land	Spanien
WKN	858872
Reuters	SAN.MC

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,54	0,32	0,38
Kurs/Gewinn	neg.	10,1	8,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,03	0,12	0,16
Div.-Rendite	1,1%	3,7%	4,9%
Kurs/Umsatz	1,0	1,3	1,3
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	5,2	4,5
Cost/Income	47,7%	46,5%	46,0%
Kurs/Buchwert	0,5	0,7	0,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	12,6%	19,7%	47,1%
Relativ z. EuroStoxx 50	9,7%	6,5%	25,1%

Erstempfehlung 05.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahme der Minderheitsanteile an US-Tochter geplant

Einschätzung

Laut einer Pressemitteilung vom 02.07.2021 plant die Banco Santander die ausstehenden Minderheitsanteile an der US-Tochter Santander Consumer USA (Streubesitz: 19,52%; Banco Santander hält bereits 80,25%) zu übernehmen. Der Übernahmepreis für die ausstehenden Minderheitsanteile beläuft sich auf 39,00 USD je Aktie (Gesamtsumme: 2,33 Mrd. USD) und entspricht damit einem Aufschlag von 7,4% auf den Schlusskurs vom 30.06.2021 (36,32 USD je Aktie). Nachdem die US-Tochter in den letzten Jahren mit einigen Problemen zu kämpfen hatte, zeigte sie zuletzt eine deutlich positive Entwicklung und konnte im ersten Quartal 2021 dank einer reduzierten Kreditrisikovorsorge Brasiliens als stärksten Markt ablösen (rund 29% des gesamten Nettoergebnisses in Q1 2021 (Brasilien: 26%)). Zusätzlich zur US-Tochter plant Banco Santander auch die Übernahme der Minderheitsanteile des Tochterunternehmens in Mexiko und will anschließend beide Bereiche stärker zusammenführen, um so den Nordamerika-Markt zu stärken. Wir bewerten den Schritt vor dem Hintergrund der Entwicklung dieses Marktes zwar als positiv, erwarten angesichts der begrenzten Größe der Transaktion jedoch keinen signifikanten Einfluss auf die operative Entwicklung der Bank. Wir lassen unsere Prognosen (EpS 2021e: 0,32 Euro; DpS 2021e: 0,12 Euro; EpS 2022e: 0,38 Euro; DpS 2022e: 0,16 Euro) vorerst unverändert. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die Banco Santander-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 3,40 (alt: 3,30) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; niedrigeres Beta)).

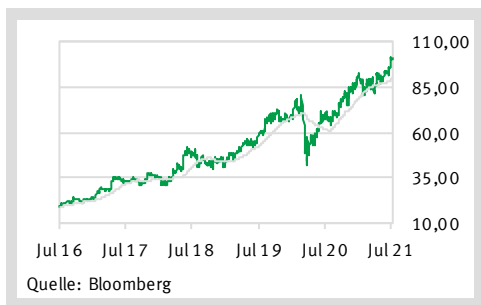
Jan Lennertz (Analyst)

Puma

Halten (Halten)

Kurs am 05.07.21 um 17:35 h	101,45 EUR
Erstellung abgeschlossen	06.07.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	06.07.2021/ 11:50h
Kursziel	105,00 EUR
Marktkapitalisierung	15,30 Mrd. EUR
Branche	Konsumgüter/ -dienstleistungen
Land	Deutschland
WKN	696960
Reuters	PUMG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,53	1,98	2,87
Kurs/Gewinn	133,2	51,3	35,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,16	0,55	0,80
Div.-Rendite	0,2%	0,5%	0,8%
Kurs/Umsatz	2,0	2,4	2,1
Kurs/Op. Ergebnis	50,3	31,6	23,3
Kurs/Cashflow	25,0	52,7	31,1
Kurs/Buchwert	6,0	7,3	6,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	16,9%	12,2%	41,8%
Relativ z. MDAX	11,6%	2,4%	16,0%

Erstempfehlung 16.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Anhebung der Prognosen und des Kursziels

Einschätzung

Die Puma-Aktie konnte in den letzten Monaten (3 Monate: +17%) deutlich zulegen und dabei auch den MDAX (relativ: +12 Prozentpunkte) signifikant outperformen. Sie profitierte dabei u.E. neben einem positiven Aktienmarktumfeld, bedingt insbesondere durch die Entspannung der Pandemiesituation in weiten Teilen Westeuropas und Nordamerika, von den im April veröffentlichten überzeugenden Zahlen für das erste Quartal 2021. Diese zeigten über alle Regionen und Produktkategorien hinweg ein prozentual deutlich zweistelliges Umsatzwachstum. Auch wenn sich die Pandemiesituation zuletzt in Teilen Westeuropas wieder verschlechtert hat, erwarten wir mit Blick auf die deutlichen Impffortschritte derzeit keine neuen Lockdown-Maßnahmen für den Einzelhandel und damit auch keine neuen Filialschließungen. Ein Impulsgeber für die Puma-Aktie waren zuletzt auch die deutlich über dem Marktkonsens liegenden Q4-Zahlen (26.06.) des Konkurrenten Nike. Zudem steht mit den Olympischen Spielen in Tokio (23.07. – 08.08.) das nächste sportliche Großereignis an, bei dem besonders die Leichtathletik für Puma im Blickpunkt stehen dürfte. Im Vorfeld der Spiele stellte mit dem Norweger Karsten Warholm bereits einer der großen Werbeträger von Puma einen neuen Weltrekord über 400 Meter Hürden auf. Wir heben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS: 1,98 (alt: 1,88) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 2,87 (alt: 2,76) Euro) an. Auf dem aktuellen Kursniveau sehen wir die deutliche Erholung des operativen Geschäfts bereits größtenteils eskomptiert. Auf Basis unseres DCF-Modells (Anhebung der Prognosen, aktualisierter Bewertungszeitraum) ermitteln wir ein neues Kursziel von 105,00 (alt: 94,00) Euro für die Puma-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

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.