

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Deutsche Post	3
Fielmann	4
Flutter Entertainment	5
Rechtliche Hinweise	11



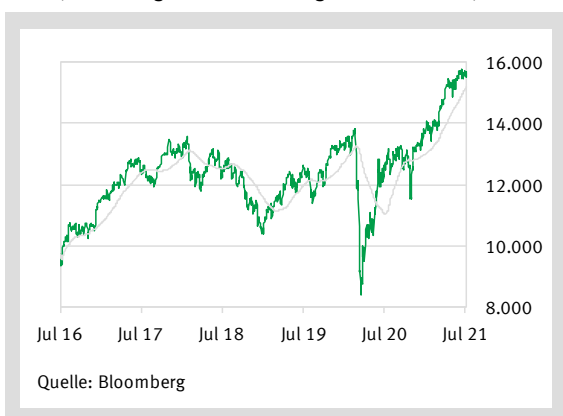
Marktdaten im Überblick

	07.07.2021	06.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.693	15.511	1,2%
MDAX	34.799	34.544	0,7%
TecDAX	3.644	3.602	1,2%
Bund-Future	174,02	173,60	0,2%
10J Bund in %	-0,2980	-0,2680	-0,0300 PP
3M Zins in %	-0,6490	-0,6490	0,0000 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.079	4.053	0,6%
FTSE 100	7.151	7.101	0,7%
SMI	12.086	11.965	1,0%
Welt			
DOW JONES	34.682	34.577	0,3%
S&P 500	4.358	4.344	0,3%
NASDAQ COMPOSITE	14.665	14.664	0,0%
NIKKEI 225	28.367	28.643	-1,0%
TOPIX	1.938	1.955	-0,9%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1790	1,1824	-0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.804,65	1.809,85	-0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	73,43	74,53	-1,5%

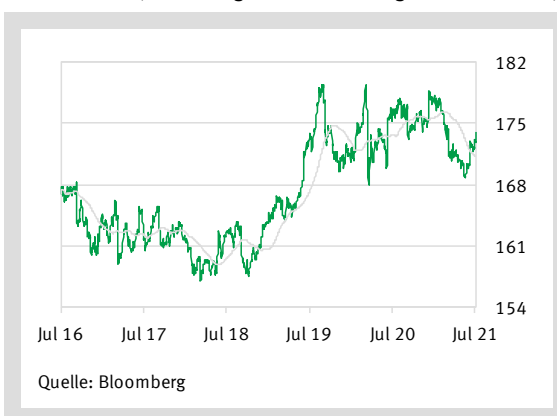
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



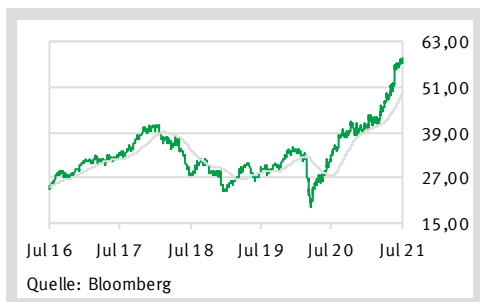
Unternehmenskommentare

Deutsche Post

Halten (Halten)

Kurs am 07.07.21 um 17:35 h	58,66 EUR
Erstellung abgeschlossen	08.07.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	08.07.2021/ 13:00h
Kursziel	61,00 EUR
Marktkapitalisierung	72,68 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	555200
Reuters	DPW Gn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,41	3,57	3,65
Kurs/Gewinn	14,0	16,4	16,1
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	1,55	1,65
Div.-Rendite	4,0%	2,6%	2,8%
Kurs/Umsatz	0,6	1,0	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	8,6	10,2	10,0
Kurs/Cashflow	5,4	8,9	8,6
Kurs/Buchwert	3,0	4,2	3,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	24,4%	41,3%	72,8%
Relativ z. DAX30	22,9%	32,1%	50,6%

Erstempfehlung 16.09.2005

Historie der Umstufungen (12 Monate):

04.06.2021	Von Kaufen auf Halten
11.11.2020	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Eckdaten für das zweite Quartal 2021 / Ausblickserhöhung

Einschätzung

Die Deutsche Post hat die „Serie“ von starken Eckdaten/Quartalszahlen und Ausblicksanhebungen fortgesetzt. Demnach weist der Konzern für das zweite Quartal (Q2) 2021 gemäß der vorläufigen Daten ein EBIT von rund 2.075 (Vj.: 912; unsere Prognose: 1.625; Marktkonsens: 1.770) Mio. Euro aus. Erneut konnten alle Bereiche zu dieser Ergebnisentwicklung beitragen. Der größte Anteil an der Ergebnisverbesserung auf Konzernebene (EBIT: rund +1.163 Mio. Euro y/y) entfiel erneut auf den Bereich Express (EBIT: rund +605 Mio. Euro y/y). Zudem wurden die EBIT-Ziele für die Geschäftsjahre 2021 (>7,0 (bisher: >6,7; unsere bisherige Prognose: 6,75; Marktkonsens: 7,35) Mrd. Euro) und 2023 (>7,4 (bisher: >7; unsere bisherige Prognose: 7,05; Marktkonsens: 7,46) Mrd. Euro) abermals erhöht. Auch die Guidance für den freien Cashflow im laufenden Geschäftsjahr wurde trotz höherer budgetierter Investitionen (rund 3,9 (bisher: rund 3,8) Mrd. Euro) angehoben (>3,2 (bisher: >3,0) Mrd. Euro). Der Ausblick für den freien Cashflow im Dreijahreszeitraum 2021 bis 2023 (kumuliert rund 9 Mrd. Euro) blieb dagegen unverändert (impliziert rund 3 Mrd. Euro p.a.). Dies impliziert für 2022 und 2023 tendenziell Rückgänge gegenüber 2021. Wir erwarten nach wie vor sowohl für 2021 als auch für 2022 neue Rekordwerte bei Umsatz, EBIT, EpS und DpS. Allerdings notiert die Deutsche Post-Aktie auch in der Nähe ihres Allzeithochs (59,60 Euro), das am 07.07.2021 markiert wurde (seit Jahresbeginn: +45%). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Deutsche Post-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 61,00 (alt: 58,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung (u.a. EpS 2021e: 3,57 (alt: 3,36) Euro; EpS 2022e: 3,65 (alt: 3,43) Euro) vs. höheres Beta)).

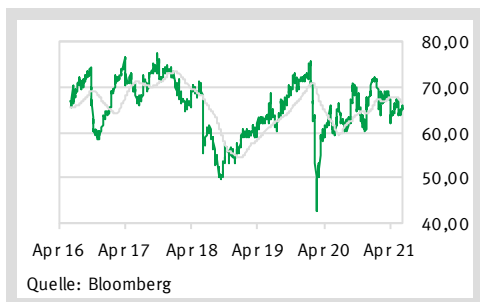
Sven Diermeier (Senior Analyst)

Fielmann

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 07.07.21 um 17:35 h	65,55 EUR
Erstellung abgeschlossen	08.07.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	08.07.2021/ 13:00h
Kursziel	74,00 EUR
Marktkapitalisierung	5,51Mrd. 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	34,0	28,0
Dividende je Aktie (EUR)	1,20	1,70	1,90
Div.-Rendite	1,9%	2,6%	2,9%
Kurs/Umsatz	3,7	3,2	3,0
Kurs/Op. Ergebnis	30,0	22,9	19,0
Kurs/Cashflow	19,2	20,3	15,3
Kurs/Buchwert	6,4	6,1	5,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-3,4%	-3,9%	6,7%
Relativ z. SDAX	-5,6%	-9,3%	-26,9%

Erstempfehlung 01.03.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

07.01.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Eckdaten für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Die Eckdaten für das zweite Quartal (Q2) 2021 (u.a. Konzernumsatz: +60% auf rund 408 (Vj.: 256; unsere Prognose: 401) Mio. Euro; EBT: rund 53 (Vj.: 19,9; unsere Prognose: 55) Mio. Euro) lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Im ersten Halbjahr (H1) 2021 steigerte Fielmann den Konzernumsatz um 29% auf 790 (Vj.: 610,8) Mio. Euro und das EBT um rund 150% auf etwa 95 (Vj.: 37,5) Mio. Euro. Zudem teilte Fielmann mit, die langfristige Strategie „Vision 2025“ weiter konsequent umzusetzen und pro Jahr mehr als 100 Mio. Euro in die Digitalisierung des Geschäftsmodells und die internationale Expansion zu investieren. Den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 hat Fielmann modifiziert und erwartet nun einen Außenumsatz von mehr als 1,9 (zuvor: 1,85 bis 2,0; Vj.: 1,6; H1 2021: 0,9) Mrd. Euro und ein EBT von etwa 200 (zuvor: 160 bis 230; Vj.: 175,5) Mio. Euro. Zudem gibt Fielmann erstmals eine Prognose für den Konzernumsatz (rund 1,7 (Vj.: 1,4) Mrd. Euro). Die Guidance steht dabei nach wie vor unter der Prämisse, dass es im weiteren Jahresverlauf zu keinen weiteren nennenswerten Einschränkungen durch die Pandemie kommt. Wir halten den Ausblick für 2021 v.a. ergebnisseitig für sehr konservativ und komfortabel erreichbar. Unsere Prognosen behalten wir bei. Wir sehen die Hauptwachstumstreiber (Demographie; Trend zu Kontaktlinsen) weiterhin als intakt an. Zudem sollte Fielmann angesichts der u.E. komfortablen finanziellen Situation (u.a. Nettoliquidität zum 31.03.2021: 92 Mio. Euro) von der erwarteten pandemiebedingten Branchenkonsolidierung profitieren. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 74,00 Euro für die Fielmann-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% unser Kaufen-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

Flutter Entertainment

Halten (Neuaufnahme)

Kurs am 07.07.21 um 17:31h	156,10 EUR
Erstellung abgeschlossen	08.07.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	08.07.2021/ 13:00h
Kursziel	168,00 EUR
Marktkapitalisierung	27,33 Mrd. EUR
Branche	Reisen / Freizeit
Land	Irland
WKN	A14RX5
Reuters	FLTRF.I

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (GBp)	29,25	282,02	328,90
Kurs/Gewinn	371,2	47,3	40,5
Dividende je Aktie (GBp)	0,00	150,00	200,00
Div.-Rendite	0,0%	1,1%	1,5%
Kurs/Umsatz	3,2	4,0	3,7
Kurs/Op. Ergebnis	135,9	33,6	29,3
Kurs/Cashflow	14,1	83,4	66,7
Kurs/Buchwert	1,3	2,0	2,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-12,7%	-10,8%	30,1%
Relativ z. EuroStoxx 50	-17,9%	-22,0%	13,1%

Erstempfehlung 08.07.2021

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Aufnahme der Coverage

Einschätzung

Flutter Entertainment zählt zu den führenden Online-Anbietern von Sportwetten und Glücksspielen. Es zeichnet sich durch ein hohes Umsatzwachstum (CAGR 2016-2019: +12,6%) aus. Die Übernahme von The Stars Group 2020 stellte einen Meilenstein für das Unternehmen dar (Umsatz (pro-forma) 2020: +27% y/y; bereinigtes EBITDA (pro-forma) 2020: +13% y/y). Die Belastungen im Zuge der Covid 19-Pandemie (u.a. Absage von Sportveranstaltungen, vorübergehende Schließung der Wettbüros) waren vergleichsweise gering. So verzeichnete der Konzern dank eines deutlichen Anstiegs der Anzahl der Spieler (+36% y/y) bzw. des Online-Umsatzes (+41% y/y) ein starkes Q1 2021. Flutter dürfte aus unserer Sicht u.a. von dem steigenden Online-Anteil im Gesamtmarkt für Sportwetten und Glücksspiel weiter profitieren. Der deutliche Kursanstieg (12 Monate absolut: +67%) spiegelt die hohe Wachstumsdynamik jedoch bereits wider. Wir prognostizieren erstmals für 2021e ein EpS von 282,02 GBp und für 2022e ein EpS von 328,90 GBp. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 168,00 Euro für die Flutter Entertainment-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) nehmen wir die Coverage der Flutter Entertainment-Aktie mit dem Votum Halten auf.

Markus Armer (Analyst)

Highlights

- Flutter Entertainment verzeichnete aus unserer Sicht umsatzseitig ein starkes Q1 2021. So kletterte der Umsatz auf pro-forma Basis um 32% y/y auf 1,49 Mrd. GBP.
- Dabei wiesen insbesondere der US-Markt sowie das Online-Geschäft hohe Wachstumsraten auf.
- Insgesamt erhöhte sich die durchschnittliche Zahl der Spieler pro Monat in Q1 2021 um 36% y/y.

Geschäftsentwicklung

Der Konzern veröffentlichte im Rahmen eines Trading Update lediglich Umsatzzahlen für das erste Quartal (Q1) 2021. Der Umsatz kletterte demnach auf pro-forma Basis (Übernahme von The Stars Group im Mai 2020 abgeschlossen) um 32% auf 1,49 (Vj.: 1,13) Mrd. GBP (währungsbereinigt (wb.): +33% y/y). Das stärkste Umsatzwachstum verzeichnete der Bereich Sportwetten mit einem Anstieg um 43% y/y auf 896 Mio. GBP, während der Umsatz im Bereich Online-Glücksspiele um 18% auf 589 Mio. GBP zulegen. Insgesamt erhöhte sich die durchschnittliche Zahl der Spieler pro Monat (AMPs) um 36% y/y auf 7,67 Mio. mit zweistelligen Wachstumsraten in allen Segmenten.

Flutter Entertainment	Umsatz* (in Mio. GBP)		Veränderung gg. Vj.	Veränderung gg. Vj. (wb.**)
	Q1 2020	Q1 2021		
Sport	627	896	43%	41%
Entertainment	498	589	18%	22%
Konzern	1.126	1.485	32%	33%

Quelle: Flutter Entertainment, NATIONAL-BANK AG

* pro-forma; ** wb.: währungsbereinigt

Auf regionaler Ebene verzeichnete das US-Geschäft u.a. dank der Expansion in zwei weitere Bundesstaaten ein starkes Wachstum (Umsatz (wb.): +135% y/y auf 288 Mio. GBP, AMPs: +132% y/y). Im umsatzstarken Großbritannien & Irland-Geschäft (Umsatz (wb.): +16% y/y auf 568 Mio. GBP, AMPs: +23% y/y) profitierte der Online-Bereich von der Abwanderung der Kunden von den Wettbüros (pandemiebedingter Umsatzausfall ggü. einem Umsatzbeitrag von 71 Mio. GBP im Vj.) zu den Online-Plattformen.

Flutter Entertainment	Umsatz* (in Mio. GBP)		Veränderung gg. Vj.	Veränderung gg. Vj. (wb.**)
	Q1 2020	Q1 2021		
Großbritannien & Irland	489	568	16%	16%
Australien	161	279	73%	59%
USA	132	288	>100%	135%
International	344	351	2%	7%
Konzern	1.126	1.485	32%	33%

Quelle: Flutter Entertainment, NATIONAL-BANK AG

* pro-forma; ** wb.: währungsbereinigt

Perspektiven

Der Konzern hat keinen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr gegeben, er verwies jedoch auf den deutlichen Anstieg bei der Anzahl der Spieler bzw. dem Online-Umsatz im ersten Quartal. Die Investitionen sollen sich 2021 auf rund 300 Mio. GBP belaufen. Beim Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/bereinigtes EBITDA) strebt das Unternehmen mittelfristig eine Quote von 1 bis 2 (2020: 2,3 (Vj.: 3,5)) an.

Die Übernahme der The Stars Group (Umsatz 2019: 2,53 Mrd. USD, Marken: u.a. PokerStars, FOX Bet) im Mai 2020 für 6 Mrd. GBP stellte einen Meilenstein für Flutter Entertainment dar und machte das Unternehmen zu einem führenden Online-Anbieter für Sportwetten und Glücksspiel. Die daraus resultierenden Kostensynergien sollen sich bis 2023 auf 170 Mio. GBP belaufen. Des Weiteren hat Flutter im Dezember 2020 den 37,2%-Anteil von Fastball an der eigenen Tochter FanDuel, dem US-Marktführer bei Sportwetten, für 4,2 Mrd. USD übernommen und den Anteil damit auf 95% erhöht. Der Konzern stärkt dadurch seine Position auf dem aus unserer Sicht attraktiven US-Markt. Darüber hinaus sorgt der in Aussicht gestellte Teilbörsengang von FanDuel für Fantasie, da ein solcher u.E. eine höhere Bewertung der US-Tochter nach sich ziehen würde. Allerdings wird die überraschende Rücktrittsankündigung des FanDuel-CEOs Matt King im Mai laut Flutter Auswirkungen auf den Zeitpunkt eines möglichen Teilbörsengangs haben.

Flutter hat aus unserer Sicht insgesamt von der Covid-19-Pandemie profitiert. Dem Ausfall von Sportereignissen sowie der Schließung von Wettbüros während der Lockdowns steht die stärkere Nutzung von Online-Angeboten (u.a. Wechsel zu den Online-Plattformen im Wettbereich, verändertes Freizeitverhalten im Zuge der Quarantänemaßnahmen) gegenüber. Wir prognostizieren erstmals für 2021e ein EpS von 282,02 GBp und für 2022e ein EpS von 328,90 GBp. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 168,00 Euro für die Flutter Entertainment-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 1,50 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag von unter 10% (12 Monate). Wir nehmen daher die Coverage der Flutter Entertainment-Aktie mit dem Votum Halten auf.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- hohes Topline-Wachstum- positive Skaleneffekte durch online-basiertes Geschäftsmodell- sowohl geografisch als auch markenseitig breit diversifiziert- führender Sportwettenanbieter in den USA	<ul style="list-style-type: none">- hohe Firmenwerte in der Bilanz- im Vergleich geringere Transparenz durch nur halbjährliche Berichterstattung- Sondereffekte durch Akquisitionen- Margenbelastung durch Expansion
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- dynamisches Marktwachstum- Eintritt in neue Märkte- steigender Online-Anteil am Gesamtmarkt für Sportwetten und Glücksspiel- Teilbörsengang der US-Tochter FanDuel (höhere Bewertung)- weitere Liberalisierung der Wett- und Glücksspielmärkte	<ul style="list-style-type: none">- regulatorische Eingriffe von staatlicher Seite- Wett- und Glücksspielbranche anfällig für politischen Druck- überhöhte Preise bei Übernahmen- Währungsrisiken

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Flutter Entertainment: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. GBP (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1.873	2.140	4.414	5.790	6.369
Bruttoergebnis	1.404	1.490	2.872	3.822	4.331
EBITDA	423	408	772	937	1.041
Abschreibungen	218	258	668	242	245
EBIT (operating profit)	205	150	104	695	796
Finanzergebnis	14	-14	-102	-110	-110
EBT	219	136	1	585	686
Steuern	-38	-24	-36	-111	-130
Ergebnis nach Steuern	181	112	-35	474	556
Minderheitenanteile	21	32	73	20	20
Nettoergebnis	201	144	38	494	576
Anzahl Aktien (Mio. St.)	83	80	130	175	175
Ergebnis je Aktie	241,66	180,22	29,25	282,02	328,90
Dividende je Aktie	200,00	200,00	0,00	150,00	200,00
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	74,9%	69,6%	65,1%	66,0%	68,0%
EBITDA	22,6%	19,1%	17,5%	16,2%	16,3%
Abschreibungen	-11,7%	-12,1%	-15,1%	-4,2%	-3,8%
EBIT (operating profit)	10,9%	7,0%	2,3%	12,0%	12,5%
EBT	11,7%	6,3%	0,0%	10,1%	10,8%
Steuern	2,0%	1,1%	0,8%	1,9%	2,0%
Ergebnis nach Steuern	9,6%	5,2%	-0,8%	8,2%	8,7%
Nettoergebnis	10,8%	6,7%	0,9%	8,5%	9,0%

Quelle: Flutter Entertainment, NATIONAL-BANK AG

Flutter Entertainment: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. GBP	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	5.179	5.401	16.992	17.449	17.725
Anlagevermögen	4.806	5.039	15.531	15.863	16.198
Geschäfts- und Firmenwert	4.075	4.120	9.517	9.517	9.517
Vorräte	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	82	65	140	133	134
Liquide Mittel	124	108	603	764	732
Eigenkapital	4.211	4.190	10.996	11.470	11.763
Verzinsliches Fremdkapital	283	371	3.139	3.110	3.079
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	533	549	1.676	1.693	1.710
Summe Fremdkapital	967	1.212	5.996	5.979	5.963
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	330	419	998	280	350
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-74	-234	235	-90	-90
Free Cashflow	256	185	1.233	190	260
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-437	-206	-755	-29	-293
Summe der Cashflows	-180	-21	479	161	-32

Quelle: Flutter Entertainment, NATIONAL-BANK AG

Flutter Entertainment: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	3,4	2,6	3,9	4,5	4,1
EV / EBITDA	15,0	13,8	22,3	27,6	24,9
EV / EBIT	31,0	37,7	166,3	37,3	32,5
KGV	30,7	37,4	371,2	47,3	40,5
KBV	1,5	1,3	1,3	2,0	2,0
KCV	18,7	12,8	14,1	83,4	66,7
KUV	3,3	2,5	3,2	4,0	3,7
Dividendenrendite	2,7%	3,0%	0,0%	1,1%	1,5%
Eigenkapitalrendite (ROE)	4,8%	3,4%	0,3%	4,3%	4,9%
ROCE	4,7%	3,3%	0,7%	4,9%	5,4%
ROI	3,9%	2,7%	0,2%	2,8%	3,2%
Eigenkapitalquote	81,3%	77,6%	64,7%	65,7%	66,4%
Anlagendeckungsgrad	87,6%	83,1%	70,8%	72,3%	72,6%
Anlagenintensität	92,8%	93,3%	91,4%	90,9%	91,4%
Vorräte / Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen / Umsatz	4,4%	3,0%	3,2%	2,3%	2,1%
Working Capital-Quote	-24,1%	-22,6%	-34,8%	-27,0%	-24,7%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. GBP)	160	263	3.139	2.346	2.348
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	0,4	0,6	4,1	2,5	2,3
Capex / Umsatz	3,7%	3,6%	2,5%	1,6%	1,4%
Capex / Abschreibungen	-32,1%	-30,1%	-16,8%	-37,2%	-36,7%
Free Cashflow / Umsatz	13,7%	8,7%	27,9%	3,3%	4,1%
Free Cash Flow / Aktie (GBP)	307,30	231,79	951,93	108,58	148,68
Nettofinanzverschuldung / Aktie (GBP)	191,50	328,66	2.422,78	1.339,83	1.341,15
Cash / Aktie (GBP)	148,55	135,29	465,74	436,36	417,88
Buchwert / Aktie (GBP)	5.053,16	5.243,49	8.487,24	6.551,53	6.719,01

Quelle: Flutter Entertainment, 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.