

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Covestro.....	3
HelloFresh.....	4
Rechtliche Hinweise	10



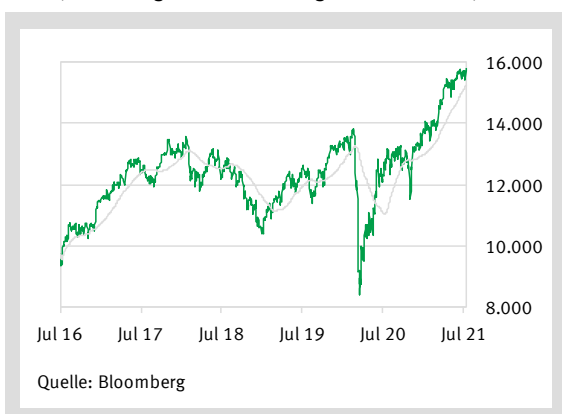
Marktdaten im Überblick

	12.07.2021	09.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.791	15.688	0,7%
MDAX	34.957	34.778	0,5%
TecDAX	3.634	3.607	0,7%
Bund-Future	174,05	173,90	0,1%
10J Bund in %	-0,2950	-0,2930	-0,0020 PP
3M Zins in %	-0,6310	-0,6570	0,0260 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.093	4.068	0,6%
FTSE 100	7.125	7.122	0,0%
SMI	12.082	11.990	0,8%
Welt			
DOW JONES	34.996	34.870	0,4%
S&P 500	4.385	4.370	0,3%
NASDAQ COMPOSITE	14.733	14.702	0,2%
NIKKEI 225	28.569	27.940	2,2%
TOPIX	1.953	1.912	2,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1861	1,1876	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.792,40	1.806,00	-0,8%
Brent-Öl (USD je Barrel)	75,16	75,55	-0,5%

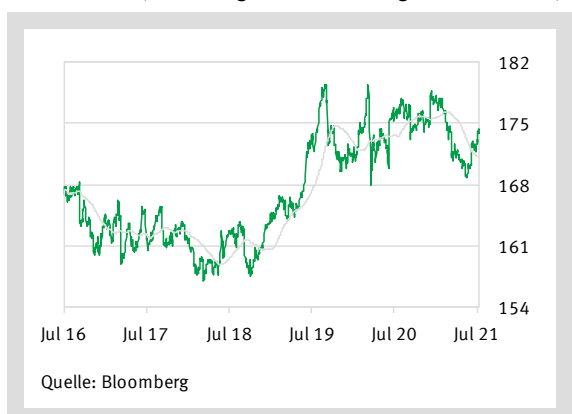
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



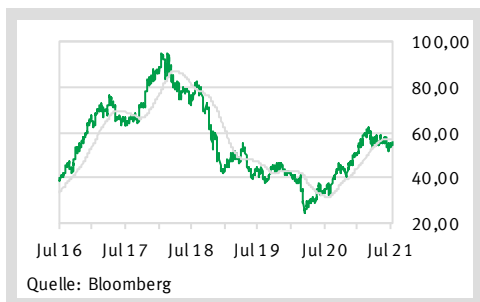
Unternehmenskommentare

Covestro

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 12.07.21 um 17:38h	56,48 EUR
Erstellung abgeschlossen	13.07.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	13.07.2021/ 13:00h
Kursziel	65,00 EUR
Marktkapitalisierung	10,91Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	606214
Reuters	1COV.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,48	7,58	6,44
Kurs/Gewinn	15,4	7,5	8,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,30	2,20	2,50
Div.-Rendite	3,4%	3,9%	4,4%
Kurs/Umsatz	0,7	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	10,1	5,3	6,1
Kurs/Cashflow	5,7	5,4	5,3
Kurs/Buchwert	1,2	1,6	1,4



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-1,8%	2,7%	57,9%
Relativ z. DAX30	-3,7%	-8,1%	37,7%

Erstempfehlung 19.03.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.04.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Eckdaten für das zweite Quartal 2021 / Ausblickanhebung

Einschätzung

Das EBITDA belief sich im zweiten Quartal (Q2) 2021 nach vorläufigen Daten auf rund 815 (Vj.: 125; Q1 2021: 743) Mio. Euro und bewegte sich damit in etwa in der Mitte der Guidance (730 bis 870 (Mittelwert: 800) Mio. Euro). Es lag damit auch im Großen und Ganzen im Rahmen der Erwartungen (unsere Prognose: 825 Mio. Euro; Marktkonsens: 828 Mio. Euro). Auf Grund von verbesserten Geschäftserwartungen für das zweite Halbjahr (H2) 2021 hat der Chemiekonzern den Ausblick für das Gesamtjahr 2021 erneut mehrheitlich angehoben (EBITDA: 2.700 bis 3.100 (bisher: 2.200 bis 2.700; ursprünglich: 1.700 bis 2.200; Gj. 2020: 1.472; unsere bisherige Prognose: 2.474; Marktkonsens: 2.611) Mio. Euro; operativer freier Cashflow: 1.600 bis 2.000 (bisher: 1.300 bis 1.800; ursprünglich: 900 bis 1.400; Gj. 2020: 530; Marktkonsens: 1.362) Mio. Euro; ROCE: 16% bis 20% (bisher: 12% bis 17%; ursprünglich: 7% bis 12%; Gj. 2020: 7,0%)). Die 2021er Guidance für das Absatzwachstum im Kerngeschäft (inkl. RFM-Übernahme) blieb allerdings erneut unverändert (+10% bis +15% y/y). Selbst die erhöhte Ergebnis-Guidance für das Gesamtjahr impliziert ein schwächeres H2 2021 (EBITDA: 1.142 bis 1.542 (Mittelwert: 1.342) Mio. Euro) im Vergleich zu H1 2021 (EBITDA: 1.558 Mio. Euro). Allerdings hat das Covestro-Management in den letzten Quartalen konservativ kommuniziert (daher zahlreiche Ausblicksanhebungen). Die verbesserte Geschäftsentwicklung (impliziert durch die Guidance-Erhöhung) hilft u.E., die RFM-Übernahme leichter zu verdauen. Unsere Prognosen haben wir erhöht (u.a. EpS 2021e: 7,58 (alt: 5,48) Euro; EpS 2022e: 6,44 (alt: 6,23) Euro). Infolge der rückläufigen Kursentwicklung der Covestro-Aktie seit Anfang März (bei gleichzeitig neuem DAX-Rekord am 12.07.2021) ist der Titel in der DAX-Rangliste von Ende Juni/Anfang Juli auf Platz 37 abgerutscht (damit selbst für den DAX40 ein „Wackelkandidat“). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Covestro-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 65,00 (alt: 64,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff vs. höheres Beta/höherer WACC)).

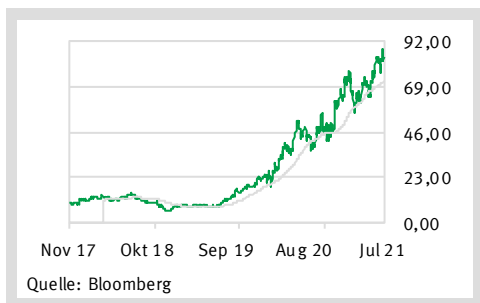
Sven Diermeier (Senior Analyst)

HelloFresh

Halten (Neuaufnahme)

Kurs am 12.07.21 um 17:35h	84,28 EUR
Erstellung abgeschlossen	13.07.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	13.07.2021/ 13:00h
Kursziel	90,00 EUR
Marktkapitalisierung	14,65 Mrd. EUR
Branche	Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel
Land	Deutschland
WKN	A16140
Reuters	HFGG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,19	2,14	2,50
Kurs/Gewinn	17,6	39,3	33,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	1,7	2,8	2,4
Kurs/Op. Ergebnis	15,2	28,9	24,9
Kurs/Cashflow	10,8	27,7	27,4
Kurs/Buchwert	9,9	14,0	9,9



Performance	3M	6M	12M
Absolut	18,3%	31,8%	70,5%
Relativ z. MDAX	12,3%	21,4%	42,8%

Erstempfehlung 13.07.2021

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Aufnahme der Coverage

Einschätzung

Bei HelloFresh handelt es sich um einen weltweit führenden Anbieter von Kochboxen. Zudem ist das Unternehmen u.E. ein aussichtsreicher Kandidat für einen Aufstieg in den (erweiterten) DAX. HelloFresh zeichnet sich durch ein imponantes Umsatzwachstum (CAGR 2017-2020: 104%) aus, ohne aber die Kosten- seite aus dem Blick zu verlieren. So konnte HelloFresh in 2020 die Gewinnzone erreichen. Zur Absicherung des Wachstums setzt HelloFresh v.a. auf den kontinuierlichen Ausbau des Produktangebots und die geografische Expansion, die HelloFresh durch den angekündigten Markteintritt (07.07.) in Norwegen fortgesetzt hat. Zudem ist HelloFresh durch die Übernahme des US-Unternehmens Factor75 in den Markt für vorgekochte Gerichte eingestiegen. Regionaler Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten sind die USA, wo rund die Hälfte des Umsatzes erzielt wird. Das Geschäftsmodell von HelloFresh profitiert deutlich von der Covid-19-Pandemie und dem dadurch verstärkten Trend zum Home Office. Mit der Entspannung der Pandemiesituation, v.a. in den USA, erwarten wir aber wieder ein Nachlassen der Nutzung des Home Office und damit auch eine Normalisierung der Wachstumsdynamik bei der Nachfrage nach Kochboxen. Wir prognostizieren für 2021e erstmals ein Eps von 2,14 Euro und für 2022e von 2,50 Euro. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein Kursziel von 90,00 Euro für die HelloFresh-Aktie ermittelt und nehmen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% die Coverage mit dem Votum Halten auf.

Lars Lusebrink (Analyst)

Highlights

- HelloFresh hat den Markteintritt in Norwegen (07.07.) bekannt gegeben.
- HelloFresh ist u.E. ein aussichtsreicher Kandidat für Aufstieg in den DAX im September.
- Wir nehmen die Coverage der HelloFresh-Aktie bei einem Kursziel von 90,00 Euro mit dem Votum Halten auf.

Geschäftsentwicklung

HelloFresh steigerte im ersten Quartal (Q1) 2021 den Umsatz deutlich um 106% auf 1.442,9 (Vj.: 699,1; Marktkonsens: 1.440) Mio. Euro. Auf währungsbereinigter Basis (wb.) ergab sich sogar ein Zuwachs von 116% y/y. Dabei profitierte das Unternehmen von einem starken Wachstum der aktiven Kunden von 74% auf 7,28 (Vj.: 4,18) Mio., einer signifikanten Zunahme der Anzahl der Bestellungen (+99% y/y auf 29,28 Mio.) sowie der Mahlzeiten (+115% y/y auf 239,1 Mio.). Die Bestellungen pro Kunde nahmen um 14% auf 4,0 (Vj.: 3,5) Stück zu und der durchschnittliche Bestellwert pro Kunde erhöhte sich um 4% auf 49,30 (Vj.: 47,40) Euro (wb.: +9% y/y). Das größte Segment USA (Umsatzanteil: 56%) verzeichnete dabei einen Umsatzzuwachs von 83% auf 804,0 (Vj.: 438,4) Mio. Euro, bedingt u.a. durch ein Wachstum der Anzahl der aktiven Kunden um 40% auf 2,64 Mio. sowie einen Anstieg der Bestellungen pro Kunde um 21% auf 4,1 (Vj.: 3,4) Stück. Das Segment International konnte den Umsatz sogar um 145% auf 643,5 (Vj.: 263,0) Mio. Euro steigern (wb.: +141,7% y/y).

HelloFresh	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q1 2020	Q1 2021	
USA	438,4	804,0	83,4%
International	263,0	643,5	144,7%
Holding	37,2	141,6	280,6%
Konsolidierung	-39,5	-146,2	-
Konzern	699,1	1.442,9	106,4%

Quelle: HelloFresh, NATIONAL-BANK AG

Das bereinigte EBITDA (AEBITDA) verbesserte sich überproportional um 152% auf 159,2 (Vj.: 63,1; Marktkonsens: 159,4) Mio. Euro. Ursächlich dafür waren v.a. unterproportionale Anstiege der Beschaffungskosten (+103% y/y auf 487,3 Mio. Euro), der Marketingkosten (+84% y/y auf 218,0 Mio. Euro) sowie der allgemeinen Verwaltungskosten (+43% y/y auf 45,8 Mio. Euro). Die bereinigte EBITDA-Marge verbesserte sich entsprechend auf 11,0% (Vj.: 9,0%). Dabei verzeichneten auch beide Segmente einen deutlichen Anstieg des bereinigten EBITDA (USA: +87% y/y auf 92,5 Mio. Euro; International: +226% y/y auf 85,3 Mio. Euro.) Das Nettoergebnis legte um 156% auf 101,6 (Vj.: 39,7) bzw. 0,59 (Vj.: 0,24) Euro je Aktie zu und profitierte dabei von einem verbesserten Finanzergebnis (+4,8 (Vj.: -5,1) Mio. Euro). Der freie Cashflow nahm deutlich auf 171,9 (Vj.: 111,3) Mio. Euro zu. Die bilanzielle Situation von HelloFresh ist angesichts liquider Mittel zum 31.03.2021 von 876 Mio. Euro und einer Eigenkapitalquote von 42,0% als sehr solide anzusehen.

HelloFresh	Bereinigtes EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q1 2020	Q1 2021	
USA	49,6	92,5	86,5%
International	26,2	85,3	225,6%
Holding	-12,7	-18,6	-
Konzern	63,1	159,2	152,3%
Bereinigte EBITDA-Marge	9,0%	11,0%	2,0 PP

Quelle: HelloFresh, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

HelloFresh hat auf dem Kapitalmarkttag im Dezember 2020 (10.12.) eine Verdoppelung der Kapazitäten in den beiden Segmenten USA und International innerhalb der nächsten 18 Monate angekündigt. Im Zuge dessen hat das Unternehmen zuletzt (05.07.) auch die Errichtung einer neuen Produktionsstätte in Barleben bei Magdeburg angekündigt, durch die die Kapazitäten in Deutschland und Österreich verdoppelt werden. Durch diese erweiterten Kapazitäten und modernen Produktionslinien soll sich nach Unternehmensangaben perspektivisch auch die Anzahl der wöchentlich verfügbaren Rezepte und die Zahl der verfügbaren Zusatzprodukte (Suppen, Desserts, Mittagsessenoptionen, Snacks) erhöhen. Im bisherigen Jahresverlauf hatte HelloFresh bereits die Produktionskapazitäten in weiteren Märkten (u.a. Australien, Großbritannien, USA) deutlich erhöht. Zudem plant das Unternehmen für 2021 auch eine Fortsetzung der geografischen Expansion und einen Markteintritt in zwei bis drei neue Länder. Mit dem Anfang Juli (07.07.) angekündigten Start in Norwegen mit einem Kundenpotenzial von rund 2,5 Mio. Haushalten (Kundenpotenzial laut HelloFresh insgesamt: rund 214 Mio. Haushalte) hat das Unternehmen die Präsenz in Skandinavien (bisher in Dänemark und Schweden vertreten) weiter ausgebaut und ist nun in 15 Ländern weltweit vertreten. Des Weiteren plant das Unternehmen die zuerst in den USA angebotenen Marken Green Chef, EveryPlate und neu Factor in weiteren Märkten des Segments International einzuführen. Als weiterer wichtiger Wachstumstreiber sieht das Unternehmen die Ausweitung des Produktangebots (u.a. Salate, Desserts, Snacks, Frühstück, Lieferung von Lebensmitteln des täglichen Bedarfs) an. Mit der Akquise von Factor75 in den USA ist das Unternehmen auch in den Markt für vorgekochte Fertigerichte eingestiegen.

Für das Geschäftsjahr 2021 prognostiziert HelloFresh ein Umsatzwachstum (konstante Wechselkurse) von ca. 35% bis 45% (Q1 2021: +116%) y/y und eine bereinigte EBITDA-Marge von ca. 10% bis 12% (Q1 2021: 11%). Wir halten den Ausblick für plausibel und erreichbar. Mittelfristig (3 bis 5 Jahre) zeigt sich das Unternehmen nach Angaben von CFO Gärtner auf der Hauptversammlung des Unternehmens (26.05.) auch offen für die Aufnahme der Dividendenzahlungen, für die nächsten 1 bis 3 Jahre sieht er allerdings eher Aktienrückkäufe als eine Option. Derzeit hat aber noch die Verwendung der Liquidität für die weitere Umsetzung der Wachstumsstrategie Priorität.

Die HelloFresh-Aktie ist u.E. aktuell ein sehr aussichtsreicher Kandidat für einen Aufstieg in den DAX im September. So belegt das Unternehmen laut der aktuellen Rangliste der Deutschen Börse von Ende Juni/Anfang Juli bei dem entscheidenden Kriterium der Streubesitz-Marktkapitalisierung Platz 28. Für 2021e prognostizieren wir erstmals ein EPS von 2,14 Euro und für 2022e von 2,50 Euro. Nach dem deutlichen Kursanstieg (+71%; relativ zum MDAX: +43 Prozentpunkte) in den letzten 12 Monaten sehen wir die positive operative Entwicklung und einen u.E. wahrscheinlichen Aufstieg in den DAX bereits größtenteils eskomptiert. Zudem bestehen große Unsicherheiten über die weitere Entwicklung des Home Office im Zuge der Abschwächung der Pandemie, v.a. in den USA, und die daraus resultierenden Auswirkungen auf die Nachfrage nach Kochboxen. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 90,00 Euro für die HelloFresh-Aktie ermittelt und nehmen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% die Coverage mit dem Votum Halten auf.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - dynamische Topline-Entwicklung - deutliche Profitabilitätsfortschritte - keine bzw. nur geringe Lagerhaltung (v.a. bei verderblichen Waren) - weltweit führenden Anbieter integrierter Lebensmittelkonzepte - starkes und breites Markenportfolio - hohe Innovationskraft - sehr solide Bilanzstruktur (u.a. Nettoliquidität) 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom US-Markt - hohe Investitionen in die Ausweitung der Produktionskapazitäten und des Produktangebots erforderlich - kurze Unternehmenshistorie (erst seit 2011 operativ tätig) - schwache Corporate Governance
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Produktinnovationen (neue Rezepte) - Ausweitung der Produktpalette (Suppen, Snacks, Fruchtboxen, Desserts, vorgekochte Fertiggerichte, saisonale Boxen, Lebensmittelprodukte des täglichen Bedarfs) - Zukäufe (Factor75 in den USA) - geografische Expansion (Markteintritt in 2 bis 3 weitere Märkte in 2021 geplant) 	<ul style="list-style-type: none"> - deutliche Normalisierung der Nachfrage nach Kochboxen nach dem Ende der Pandemie - wettbewerbsintensives Marktumfeld (zunehmender Wettbewerb durch traditionelle Lebensmittelhändler wie Tesco, Target, Walmart und Online-Händler (u.a. Occado, Amazon (bietet u.a. für Prime-Kunden Kochboxen an))) - Währungsbelastungen - Verfehlen des Kundengeschmacks - Ausfall von Lieferanten - Preiserhöhungen (u.a. durch höhere Preise bei Zutaten) - ausreichend Mitarbeiter für das starke Wachstum zu finden

Quelle: NATIONAL-BANK AG

HelloFresh: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1.279	1.809	3.750	5.287	6.133
Bruttoergebnis	804	1.169	2.437	3.490	4.079
EBITDA	-70	14	473	587	681
Abschreibungen	-13	-40	-47	-79	-92
EBIT	-83	-26	426	508	589
Finanzergebnis	4	21	-30	-20	-20
EBT	-79	-5	396	488	569
Steuern	-4	-5	-27	-127	-148
Ergebnis nach Steuern	-83	-10	369	361	421
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	-83	-10	369	361	421
Anzahl Aktien (Mio. St.)	161	164	168	168	168
Ergebnis je Aktie	-0,51	-0,06	2,19	2,14	2,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	62,8%	64,6%	65,0%	66,0%	66,5%
EBITDA	-5,5%	0,8%	12,6%	11,1%	11,1%
Abschreibungen	1,0%	2,2%	1,3%	1,5%	1,5%
EBIT	-6,5%	-1,4%	11,4%	9,6%	9,6%
EBT	-6,1%	-0,3%	10,6%	9,2%	9,3%
Steuern	0,3%	0,3%	0,7%	2,4%	2,4%
Ergebnis nach Steuern	-6,5%	-0,6%	9,8%	6,8%	6,9%
Nettoergebnis	-6,5%	-0,6%	9,8%	6,8%	6,9%

Quelle: HelloFresh, NATIONAL-BANK AG

HelloFresh: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	396	570	1.526	2.050	2.514
Anlagevermögen	144	289	604	724	872
Geschäfts- und Firmenwert	47	50	207	207	207
Vorräte	23	44	114	175	186
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9	9	29	53	67
Liquide Mittel	194	194	729	1.034	1.305
Eigenkapital	237	245	656	1.017	1.438
Verzinsliches Fremdkapital	1	3	151	144	137
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	105	136	292	390	440
Summe Fremdkapital	159	325	870	1.033	1.077
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-50	42	602	512	519
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-67	-29	-211	-200	-240
Free Cashflow	-117	13	391	312	279
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-29	-15	163	-8	-7
Summe der Cashflows	-146	-2	554	305	271

Quelle: HelloFresh, NATIONAL-BANK AG

HelloFresh: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,3	0,9	1,6	2,6	2,3
EV / EBITDA	neg.	115,7	12,5	23,7	20,5
EV / EBIT	neg.	neg.	13,9	27,4	23,7
KBV	neg.	neg.	17,6	39,3	33,7
KBV	8,0	7,4	9,9	14,0	9,9
KCV	-37,9	42,9	10,8	27,7	27,4
KUV	1,5	1,0	1,7	2,8	2,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	-35,1%	-4,2%	56,3%	35,5%	29,3%
ROCE	-119,0%	-12,6%	93,7%	90,3%	85,9%
ROI	-21,0%	-1,8%	24,2%	17,6%	16,7%
Eigenkapitalquote	59,8%	43,0%	43,0%	49,6%	57,2%
Anlagendeckungsgrad	164,7%	85,0%	108,7%	140,4%	164,8%
Anlagenintensität	36,3%	50,6%	39,6%	35,3%	34,7%
Vorräte / Umsatz	1,8%	2,4%	3,0%	3,3%	3,0%
Forderungen / Umsatz	0,7%	0,5%	0,8%	1,0%	1,1%
Working Capital-Quote	-5,8%	-4,6%	-4,0%	-3,1%	-3,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	-193	-191	-578	-890	-1.169
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,8	-13,6	-1,2	-1,5	-1,7
Capex / Umsatz	1,6%	2,0%	2,3%	3,8%	3,9%
Capex / Abschreibungen	166,4%	91,0%	179,8%	252,2%	260,9%
Free Cashflow / Umsatz	-9,2%	0,7%	10,4%	5,9%	4,5%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-0,73	0,08	2,32	1,86	1,65
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	-1,20	-1,16	-3,43	-5,29	-6,94
Cash / Aktie (EUR)	1,20	1,18	4,33	6,14	7,75
Buchwert / Aktie (EUR)	1,47	1,49	3,90	6,04	8,54

Quelle: HelloFresh, 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.