

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
JPMorgan Chase .....	3
QIAGEN .....	5
Volkswagen Vz .....	6
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>7</b>



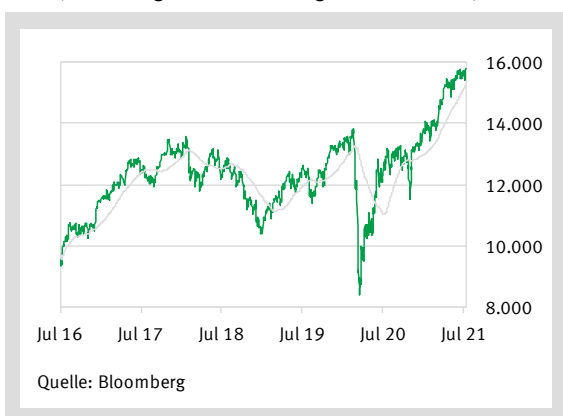
## Marktdaten im Überblick

	13.07.2021	12.07.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.790	15.791	0,0%
MDAX	34.921	34.957	-0,1%
TecDAX	3.646	3.634	0,3%
Bund-Future	174,12	174,05	0,0%
10J Bund in %	-0,2940	-0,2950	0,0010 PP
3M Zins in %	-0,6380	-0,6310	-0,0070 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.095	4.093	0,0%
FTSE 100	7.125	7.125	0,0%
SMI	12.071	12.082	-0,1%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.889	34.996	-0,3%
S&P 500	4.369	4.385	-0,4%
NASDAQ COMPOSITE	14.678	14.733	-0,4%
NIKKEI 225	28.718	28.569	0,5%
TOPIX	1.968	1.953	0,7%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1776	1,1861	-0,7%
Gold (USD je Feinunze)	1.813,85	1.792,40	1,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	76,49	75,16	1,8%

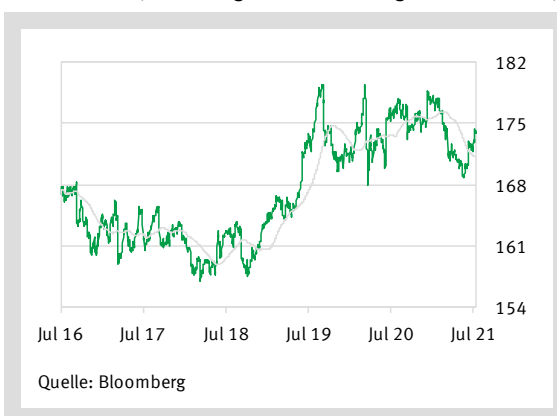
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



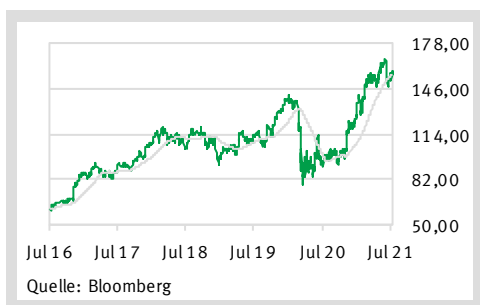
## Unternehmenskommentare

### JPMorgan Chase

Halten (Halten)

<b>Kurs am 13.07.21 um 21:59h</b>	155,65 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	14.07.2021/ 11:30h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	14.07.2021/ 13:00h
<b>Kursziel</b>	160,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	484,77 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Banken
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	850628
<b>Reuters</b>	JPM.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	8,89	13,97	11,59
Kurs/Gewinn	14,3	11,1	13,4
Dividende je Aktie (USD)	3,60	3,70	3,90
Div.-Rendite	2,8%	2,4%	2,5%
Kurs/Umsatz	3,2	4,0	3,9
Kurs/Op. Ergebnis	10,2	8,5	10,4
Cost/Income	54,2%	58,5%	58,5%
Kurs/Buchwert	1,4	1,7	1,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,9%	10,3%	58,5%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-0,5%	-2,3%	27,5%

**Erstempfehlung** 14.04.2014

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

03.12.2020	Von Kaufen auf Halten
29.09.2020	Von Halten auf Kaufen

### Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

### Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel erneut teilweise deutlich besser als erwartet aus. Grund dafür war, wie bereits im Vorquartal, die Kreditrisikovorsorge. Nachdem die Kreditrisikovorsorge im letzten Jahr auf Grund der Covid-19-Pandemie überdurchschnittlich deutlich erhöht wurde (2020: +17,48 (Durchschnitt 2014-2019: +4,68) Mrd. USD), hat die Bank in Q1 2021 rund 5,2 Mrd. USD und nun in Q2 3,0 Mrd. USD aufgelöst. Im Rahmen der Bekanntgabe der Quartalszahlen hat die Bank die Zinsertragsguidance für 2021 gesenkt. Ursächlich dafür war unserer Ansicht nach das weiterhin schwache Kreditgeschäft. Dies war u.E. auch der Grund, warum die Aktie trotz deutlich besser als erwarteten Ergebniszahlen mit einem zwischenzeitlichen Kursrückgang um 2,4% reagierte und den Handelstag mit einem Minus von 1,5% beendete. Auch die Konkurrenz verzeichnete trotz besser als erwarteter Quartalszahlen einen Aktienkursrückgang (z.B. Goldman Sachs: -1,2%; u.a. wegen stark gestiegener Kostenbasis). Unter anderem auf Grund der erneuten Auflösung von Kreditrisikovorsorge und der dadurch deutlich übertroffenen Ergebniserwartungen erhöhen wir teilweise unsere Prognosen (EpS 2021e: 13,97 (alt: 11,18) USD; DpS 2021e: unverändert 3,70 USD; EpS 2022e: 11,59 (alt: 11,15) USD; DpS 2022e: unverändert 3,90 USD). Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die JPMorgan-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: unverändert 160,00 USD (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung; leicht gestiegenes Beta)).

Jan Lennertz (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- breit aufgestelltes Geschäftsmodell</li> <li>- führende Marktposition in den USA</li> <li>- ansteigende Kreditausleihungen</li> <li>- starke Marktstellung im Kapitalmarktgeschäft</li> <li>- solide Kapitalausstattung bedingt keine weiteren Kapitalmaßnahmen</li> <li>- attraktive Dividendenrendite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit von den USA</li> <li>- Sondereffekte beeinträchtigen Ergebnisentwicklung (u.a. Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten)</li> <li>- relativ hohe Bewertung</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- höhere Dividendenausschüttungen</li> <li>- weitere Erholung der US-Wirtschaft (rückläufige Arbeitslosenzahlen)</li> <li>- Niedrigzinsumfeld begünstigt Emissionsgeschäft von Anleihen</li> <li>- erhöhte Kreditnachfrage durch Leitzinssenkung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- deutliche Abschwächung der US-Konjunktur</li> <li>- weitergehende signifikante Rechtsstreitigkeiten</li> <li>- Verschärfung des regulatorischen Umfelds</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## QIAGEN

**Verkaufen** (Verkaufen)

**Kurs am 13.07.21 um 17:35h** 39,70 EUR

**Erstellung abgeschlossen** 14.07.2021/ 11:30h

**Erstmals weitergegeben** 14.07.2021/ 13:00h

**Kursziel** -

**Marktkapitalisierung** 8,95 Mrd. EUR

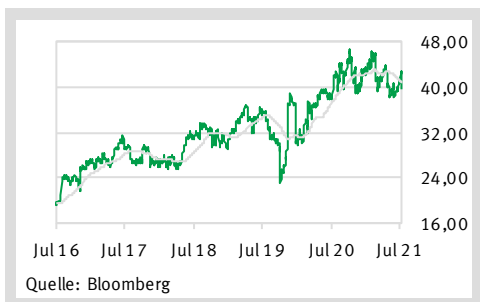
**Branche** Gesundheit

**Land** Niederlande

**WKN** A2DKCH

**Reuters** QGEN.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	1,53	1,99	1,78
Kurs/Gewinn	29,1	23,5	26,3
Dividende je Aktie (USD)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	5,6	4,9	5,1
Kurs/Op. Ergebnis	27,3	17,8	20,0
Kurs/Cashflow	17,4	13,1	9,6
Kurs/Buchwert	3,7	3,4	3,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-7,9%	-9,8%	-2,3%
Relativ z. MDAX	-13,6%	-19,2%	-31,2%

**Erstempfehlung** 13.05.2014

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

17.08.2020	Von Halten auf Verkaufen
17.07.2020	Von Verkaufen auf Halten

## Anlass

Eckdaten für das zweite Quartal 2021 / Guidance-Senkung / Aktienrückkäufe

## Einschätzung

QIAGEN hat Eckdaten für das zweite Quartal (Q2) 2021 veröffentlicht. Demnach kletterte der Umsatz (währungsbereinigt (wb.)) um 24% (Guidance: ca. +20% y/y) auf 567,3 (Vj.: 443,3; unsere Prognose: 558,2; Marktkonsens: 553,9) Mio. USD und übertraf die Guidance. Das bereinigte EpS (wb.) erwartet das Unternehmen für Q2 bei 0,65 bis 0,66 (Guidance: ca. 0,62 bis 0,64) USD. Auf Grund der Fortschritte bei den COVID-19-Impfkampagnen geht QIAGEN von einer geringeren Nachfrage nach COVID-19-Tests aus und hat deshalb die Guidance (wb.) für 2021 gesenkt. QIAGEN rechnet nun mit einem Umsatzwachstum (wb.) von mindestens 12% (zuvor: +18% bis +20%) y/y. Das bereinigte EpS (wb.) soll sich nun auf mindestens 2,42 USD belaufen (zuvor: 2,42 bis 2,46 USD). Die Aktie reagierte mit einem Kursabschlag (13.07.: -4%). Ferner sollen Aktien zu einem Volumen von 100 Mio. USD zurückgekauft werden. Die rückläufige Nachfrage nach COVID-19-Tests kommt für uns nicht überraschend, da wir im Rahmen schneller verlaufender Impfkampagnen bereits damit gerechnet hatten (siehe unsere Kommentierung vom 20.05.). Die angekündigten Aktienrückkäufe passen in die im Juni 2019 kommunizierte Mittelfriststrategie (Aktienrückkäufe 2020e bis 2023e: >400 Mio. USD; impliziert >100 Mio. USD p.a.). Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. bereinigtes EpS: 2,40 (alt: 2,46) USD; berichtetes EpS: 1,99 (alt 2,05) USD) und 2022e (u.a. bereinigtes EpS: 2,19 (alt: 2,24) USD; berichtetes EpS: 1,78 (alt: 1,84) USD) gesenkt. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die QIAGEN-Aktie weiterhin Verkaufen.

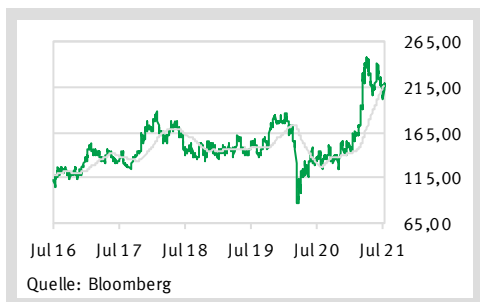
Tobias Gottschalt (Analyst)

## Volkswagen Vz

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 13.07.21 um 17:35h</b>	215,25 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	14.07.2021/ 11:30h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	14.07.2021/ 13:00h
<b>Kursziel</b>	252,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	128,66 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Automobile / Zulieferer
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	766403
<b>Reuters</b>	VOWG_p.DE

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (EUR)	16,66	24,76	28,98
Kurs/Gewinn	8,5	8,7	7,4
Dividende je Aktie (EUR)	4,86	6,25	7,50
Div.-Rendite	2,3%	2,9%	3,5%
Kurs/Umsatz	0,3	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	7,6	8,0	6,8
Kurs/Cashflow	2,8	4,9	4,1
Kurs/Buchwert	0,5	0,8	0,7



<b>Performance</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolut	-8,1%	41,6%	56,7%
Relativ z. DAX30	-10,1%	31,3%	35,6%

**Erstempfehlung** 16.12.2009

### Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.03.2021	Von Halten auf Kaufen
01.03.2021	Von Kaufen auf Halten
20.07.2020	Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Strategie „New Auto“

## Einschätzung

Das Volkswagen-Management unter der Führung von CEO Diess hat den Strategieplan bis 2030 („New Auto“) präsentiert (am 13.07.). Volkswagen soll sich zum softwaregetriebenen Mobilitätsunternehmen entwickeln. Nach der Elektromobilität (Absatzanteil der rein batterieelektrischen Fahrzeuge am Konzernabsatz 2030/2031e: rund 50%; 2025e: rund 20%; 2021e: rund 6%; 2020: 3%; VW-Ziel: Marktführerschaft) sieht das VW-Management das Autonome Fahren als „Game Changer“. Die Ausweitung des bewährten Plattformmodells auf Hardware, Software, Batterie & Laden und Mobilitätsdienste (war bereits im März angekündigt worden) soll zu Skaleneffekten führen. Europa, China und die USA bezeichnet Volkswagen nach wie vor als Kernmärkte. Durch den Biden-Plan zur Elektromobilität sieht der Wolfsburger Autokonzern die Chance, den Marktanteil in den USA (VW-Konzern ist hier im Vergleich zum eigenen Weltmarktanteil unterrepräsentiert) zu erhöhen. Das Geschäft mit Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor soll als quasi „Cash-Cow“ zur Finanzierung des technologiegetriebenen Konzernumbaus fungieren. Insgesamt soll die Strategie dazu führen, dass in 2025 eine bereinigte operative Marge (bereinigte EBIT-Marge) von 8% bis 9% (bisher: 7% bis 8%; 2020: 4,8%; 2019: 7,6%) erzielt wird. Die Aktualisierung weiterer Kenngrößen (für bzw. bis 2025) soll wie üblich Ende November erfolgen. Durch die nun erfolgte Konkretisierung von im Vorfeld veröffentlichten Einzelplänen sowie Ergänzungen sind Unsicherheiten abgebaut worden. Als erfreulich werten wir das angehobene Margenziel. Wir haben nach wie vor Vertrauen in CEO Diess, weshalb wir die Vertragsverlängerung (bis 2025) begrüßen. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die VW-Vorzugsaktie nach wie vor Kaufen (Kursziel: unverändert 252,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior 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 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](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).