

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
ABB .....	3
Intel .....	5
Roche Holding (Genussschein).....	7
Software AG .....	9
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>11</b>



## Marktdaten im Überblick

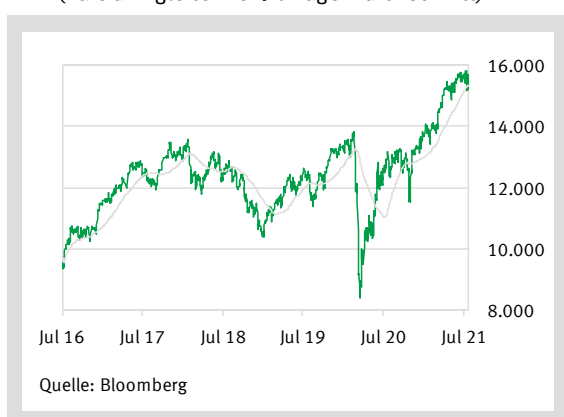
	23.07.2021	22.07.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.669	15.515	1,0%
MDAX	35.163	34.844	0,9%
TecDAX	3.668	3.649	0,5%
Bund-Future	175,81	175,94	-0,1%
10J Bund in %	-0,4200	-0,4260	0,0060 PP
3M Zins in %	-0,6610	-0,6480	-0,0130 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.109	4.059	1,2%
FTSE 100	7.028	6.968	0,9%
SMI	12.131	11.977	1,3%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	35.062	34.823	0,7%
S&P 500	4.412	4.367	1,0%
NASDAQ COMPOSITE	14.837	14.685	1,0%
NIKKEI 225	27.548	27.388	0,6%
TOPIX	1.904	1.889	0,8%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1771	1,1771	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.799,60	1.799,45	0,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	74,10	73,79	0,4%

Quelle: Bloomberg

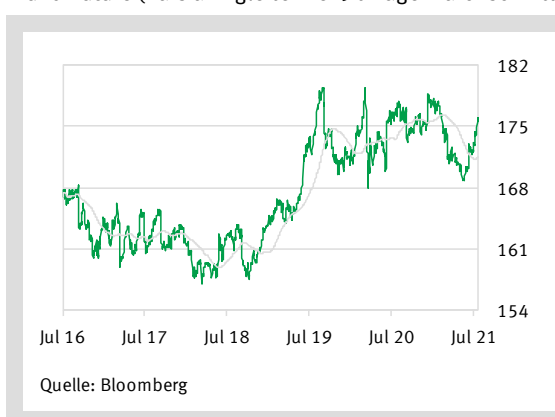
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 20.07. und 21.07. (kein Handel am 22.07. und 23.07.).

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



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



## Unternehmenskommentare

### ABB

Halten (Halten)

Kurs am 23.07.21 um 17:32h 33,67 CHF

Erstellung abgeschlossen 26.07.2021/ 11:40h

Erstmals weitergegeben 26.07.2021/ 13:10h

Kursziel 34,00 CHF

Marktkapitalisierung 68,15 Mrd. CHF

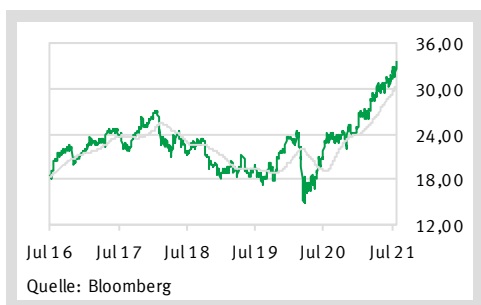
Branche Industrie

Land Schweiz

WKN 919730

Reuters ABBN.S

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	2,44	1,24	1,43
Kurs/Gewinn	9,6	29,5	25,6
Dividende je Aktie (USD)	0,85	0,87	0,87
Div.-Rendite	3,6%	2,4%	2,4%
Kurs/Umsatz	1,9	2,5	2,4
Kurs/Op. Ergebnis	31,0	21,1	18,7
Kurs/Cashflow	26,4	23,8	20,8
Kurs/Buchwert	3,1	4,9	4,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	12,6%	25,7%	41,6%
Relativ z. Stoxx Europe 50	7,9%	14,3%	23,4%

Erstempfehlung 30.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

### Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

### Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 lagen sowohl beim Umsatz als auch beim operativen Ergebnis deutlich über unseren Erwartungen sowie denen des Marktes. Die operative EBITA-Marge verbesserte sich um 4,4 Prozentpunkte y/y. ABB profitierte dabei u.a. von der Erholung im kurzzyklischen Geschäft sowie der guten Kostenkontrolle. Entsprechend hat der Konzern den Ausblick für 2021 angehoben und rechnet auf bereinigter Basis nun mit einem Umsatzanstieg von knapp unter 10% (bisher: mind. 5%). Die aus unserer Sicht überzeugenden Q2-Zahlen stellen einen großen Schritt hinsichtlich des Margenziels 2023 (operative EBITA-Marge in der oberen Hälfte der Spanne von 13% bis 16%) dar. Dem stehen allerdings höhere Rohstoffkosten sowie Engpässe bei einigen Komponenten gegenüber. Das laufende Aktienrückkaufprogramm dürfte jedoch weiterhin für Unterstützung für die ABB-Aktie sorgen. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021 (u.a. EpS: 1,24 (alt: 1,13) USD) und 2022 (u.a. EpS: 1,43 (alt: 1,37) USD) erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Anhebung der Prognosen) haben wir ein neues Kursziel von 34,00 (alt: 31,00) CHF für die ABB-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Halten.

Markus Armer (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"><li>- breite regionale Aufstellung (Wachstumschancen bei gleichzeitiger Risikodiversifikation)</li><li>- breites Produktspektrum</li><li>- solide Bilanzkennzahlen</li><li>- eines der führenden Unternehmen weltweit in den einzelnen Branchen mit guten Wettbewerbspositionen</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Geschäftsmodell ist stark konjunkturabhängig</li><li>- Investitionszurückhaltung im europäischen Energiesektor</li><li>- anhaltende Sonderbelastungen</li></ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"><li>- Megatrends Automatisierung und Elektrifizierung</li><li>- Kostensenkungsprogramm</li><li>- Portfoliomaßnahmen zur Reduzierung des Risikoprofils und der Anfälligkeit gegenüber Konjunkturzyklen</li><li>- Aktienrückkaufprogramm</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- teilweise deutliche Währungsbelastungen</li><li>- Gefahr teurer Übernahmen und Integrationsrisiken</li><li>- anhaltender Preisdruck auf Grund hoher Wettbewerbsintensität</li><li>- steigende Rohstoffkosten</li></ul>

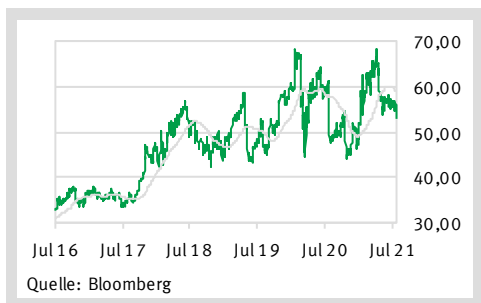
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Intel

Halten (Halten)

<b>Kurs am 23.07.21 um 21:59 h</b>	53,00 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	26.07.2021/ 11:40h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	26.07.2021/ 13:10h
<b>Kursziel</b>	56,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	215,02 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	855681
<b>Reuters</b>	INTC.O

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,94	4,13	4,28
Kurs/Gewinn	11,1	12,8	12,4
Dividende je Aktie (USD)	1,32	1,39	1,44
Div.-Rendite	2,4%	2,6%	2,7%
Kurs/Umsatz	3,0	2,8	2,8
Kurs/Op. Ergebnis	9,8	11,5	11,0
Kurs/Cashflow	6,6	9,2	7,2
Kurs/Buchwert	2,9	2,6	2,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,8%	-4,0%	4,8%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-13,0%	-17,3%	-27,7%

**Erstempfehlung** 28.10.2009

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Der Umsatz sank im zweiten Quartal (Q2) 2021 weniger stark als erwartet um 0,5% y/y. Dabei hat sich die Wachstumsdynamik des PC-Geschäfts (+6,5% y/y) im Vergleich zum Vorquartal (+8,5% y/y) abgeschwächt, während sich die Abwärtsdynamik im Geschäft mit Chips für Rechenzentren (-9,3% y/y; Q1 2021: -20,4% y/y) wieder signifikant verlangsamt hat. Auch ergebnisseitig lagen die Q2-Zahlen über den Erwartungen (bspw. Nettoergebnis: -0,9% auf 5,06 (Vj.: 5,11; unsere Prognose: 4,24; Marktkonsens: 4,29) Mrd. USD; EpS: 1,24 (Vj.: 1,19; Unternehmensausblick: 1,05) USD). Die Zielsetzungen für 2021 hat Intel angehoben. Darüber hinaus rechnet Konzernchef Gelsinger damit, dass sich die globale Halbleiterknappheit in den kommenden Monaten noch zuspitzt und bis ins Jahr 2023 hinein andauern kann. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021 leicht auf 4,13 (alt: 4,06) USD angehoben, aber für 2022 auf 4,28 (alt: 4,41) USD gesenkt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 1,42 USD) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Intel-Aktie (Kursziel: 56,00 (alt: 60,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; pessimistischere langfristige Annahmen)). Das starke PC-Geschäft ist aus unserer Sicht nur eine Momentaufnahme. Intel hat hier infolge der Verzögerungen in der neuen 7-Nanometer-Technologie gegenüber den Wettbewerbern technologisch einen deutlichen Rückstand erlitten.

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- solides und wachstumsstarkes Geschäft mit Rechenzentren</li> <li>- Marktführerschaft im Markt für Mikroprozessoren bei PCs</li> <li>- attraktive Dividendenrendite und Aktienrückkaufprogramm</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- zyklische Branche</li> <li>- Intel ist technologisch im Vergleich zu seinen Wettbewerbern deutlich zurückgefallen</li> <li>- Kostenintensive Chip-Produktion. Intel ist der letzte Halbleiterhersteller, der seine Chips noch selbst produziert.</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- strategisch aussichtsreiche Kooperationen (bspw. mit ASML)</li> <li>- Ausbau der Position in lukrativen Nischenmärkten</li> <li>- stark wachsender Datenverkehr insbesondere durch mobile Endgeräte erhöht Nachfrage nach Computerchips für Rechenzentren</li> <li>- neue extrem kleine Computerchips für das „Internet der Dinge“</li> <li>- zunehmende Aktivitäten im Automobilgeschäft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Probleme bzw. Verzögerungen bei der Einführung neuer Prozessoren-Technologien</li> <li>- Gefahr überteuerter Übernahmen</li> <li>- zunehmender Wettbewerbsdruck</li> <li>- Gerätehersteller wie bspw. Apple entwickeln und produzieren in zunehmenden Maße eigene Computerchips für ihre Geräte, wodurch sie keine Chips mehr von Intel oder anderen Halbleiterherstellern benötigen</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Roche Holding (Genussschein)

**Kaufen** (Kaufen)

**Kurs am 23.07.21 um 17:30 h** 347,30 CHF

**Erstellung abgeschlossen** 26.07.2021/ 11:40h

**Erstmals weitergegeben** 26.07.2021/ 13:10h

**Kursziel** 375,00 CHF

**Marktkapitalisierung** 305,92 Mrd. CHF

**Branche** Gesundheit

**Land** Schweiz

**WKN** 855167

**Reuters** ROG.S

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (CHF)	16,52	16,45	17,58
Kurs/Gewinn	19,5	21,1	19,8
Dividende je Aktie (CHF)	9,10	9,40	9,70
Div.-Rendite	2,8%	2,7%	2,8%
Kurs/Umsatz	4,9	5,0	4,9
Kurs/Op. Ergebnis	15,5	15,3	14,3
Kurs/Cashflow	48,7	32,2	20,9
Kurs/Buchwert	7,0	6,8	6,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,3%	7,5%	8,9%
Relativ z. Stoxx Europe 50	8,6%	-3,9%	-9,3%

**Erstempfehlung** 31.01.2013

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) und die Ergebniszahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 lagen im Rahmen unserer Prognosen. Der Marktkonsens wurde beim bereinigten EBIT deutlich übertroffen. Während die Umsatzentwicklung von der Erholung der Nachfrage von der COVID-19-Pandemie sowie einer hohen Nachfrage nach Diagnostika profitierte, wurde die Ergebnisentwicklung (berichtet/bereinigt) von höheren Herstellkosten und operativen Kosten sowie negativen Währungseffekten belastet. Die Guidance (währungsbereinigt) für 2021 wurde sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig erneut bestätigt. Der Titel reagierte mit einem Kursabschlag (22.07.: -4%), da u.E. trotz übertroffener Markterwartungen die Guidance nicht angehoben wurde. Auf Grund der Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus gehen wir von einer beständigeren Nachfrage nach COVID-19-Tests aus. Mit steigenden Impfquoten gegen COVID-19 rechnen wir mit einer sukzessiven Zunahme der Nachfrage nach Medikamenten in anderen Therapiebereichen, wovon das Segment Pharma u.E. profitieren wird. Gleichzeitig berücksichtigen wir die Delta-Variante als Unsicherheitsfaktor. Bei vorerst unveränderten Prognosen und einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für den Roche-Genussschein weiterhin Kaufen (Kursziel: 375,00 (alt: 360,00) CHF (Discounted-Cashflow-Modell; niedrigeres Beta, Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"><li>- führende Position im Onkologie-Bereich</li><li>- gute regionale und produktseitige Diversifikation</li><li>- vielversprechende Entwicklungs-Pipeline</li><li>- Starkes Umsatzwachstum neuer Produkte im Pharma-Segment</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- hoher Umsatzanteil einiger älterer Medikamente</li><li>- starke Abhängigkeit von regulatorischen Entscheidungen</li><li>- hohe Wettbewerbsintensität</li><li>- Genussschein-Inhaber verfügen über keine Stimmrechte auf der Hauptversammlung</li></ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"><li>- Diagnostik-Division als Stabilisator</li><li>- Hohe Nachfrage nach COVID-19-Tests</li><li>- Innovationsvorsprung durch hohe Forschungs- und Entwicklungsaktivität</li><li>- strategische Zukäufe</li><li>- Zusammenarbeit mit Blue Print Medicines</li><li>- hohes Wachstumspotential der neuen Produkte</li><li>- postpandemische Erholung</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Fehlschläge in der Forschung und Entwicklung</li><li>- drohende Umsatzrückgänge nach Patentabläufen</li><li>- steigender Druck durch Nachahmerprodukte</li><li>- Delta-Variante des Coronavirus</li></ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

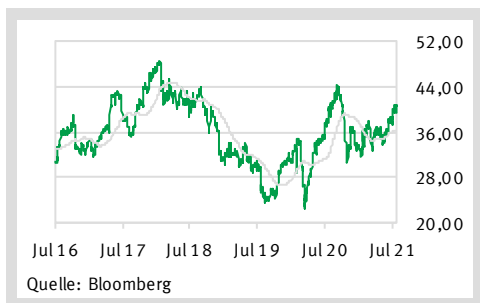


## Software AG

Halten (Halten)

<b>Kurs am 23.07.21 um 17:35 h</b>	40,42 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	26.07.2021/ 11:40h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	26.07.2021/ 13:10h
<b>Kursziel</b>	42,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	2,99 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	A2GS40
<b>Reuters</b>	SOWGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,29	1,08	1,41
Kurs/Gewinn	26,9	37,6	28,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,76	0,76	0,76
Div.-Rendite	2,2%	1,9%	1,9%
Kurs/Umsatz	3,1	3,6	3,4
Kurs/Op. Ergebnis	18,9	25,5	19,8
Kurs/Cashflow	22,9	28,7	21,5
Kurs/Buchwert	2,0	2,2	2,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	14,1%	20,4%	2,0%
Relativ z. MDAX	8,7%	10,2%	-28,1%

**Erstempfehlung** 20.03.2014

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Mit den Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 konnte die Software AG umsatz- und ergebnisseitig positiv überraschen. So konnte der Umsatz entgegen den Erwartungen um +6,6% y/y wieder zulegen, nachdem die Erlöse vier Quartale in Folge rückläufig waren. Auch die Ergebnisentwicklung verlief deutlich besser als erwartet (bspw. Nettoergebnis (Non-IFRS): +43,3% auf 40,4 (Vj.: 28,2; unsere Prognose: 19,2; Marktkonsens: 20,5) Mio. Euro). Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr sowie die Zielsetzungen für 2023 wurden bestätigt. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e auf 1,08 (alt: 1,03) Euro leicht angehoben. Für 2022e prognostizieren wir unverändert ein EpS von 1,41 Euro. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,76 Euro) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Aktie der Software AG (Kursziel: 42,00 (alt: 37,00) Euro (Discounted Cashflow-Modell; niedrigerer WACC von 5,5% (bisher: 5,9%))).

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- regional, produkt- und kundenseitig gute Diversifizierung</li> <li>- globale Technologieführerschaft im Bereich Digital Business Platform; Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette</li> <li>- gute Technologiebasis (unter anderem Adabas Datenbankmanagementsystem)</li> <li>- gute Kostenkontrolle</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- bislang wachstumsarme und volatile Geschäftsentwicklung</li> <li>- Abhängigkeit von der IT-Investitionsbereitschaft der Kunden</li> <li>- hohe Wechselkursabhängigkeit</li> <li>- die Wahrscheinlichkeit, dass eigene Zielvorgaben verfehlt werden, ist bei der Software AG recht hoch</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Neuausrichtung im Zuge von Projekt Helix sowie damit einhergehend nachhaltiges und weniger volatiles Wachstum (v.a. über Fokussierung auf Mietsoftware)</li> <li>- die Software AG setzt stark auf das Zukunftsthema Internet der Dinge</li> <li>- zahlreiche Partnerschaften, v.a. im Bereich der Plattformen für das Internet der Dinge</li> <li>- verstärkte Internationalisierung</li> <li>- die Software AG profitiert vom langfristigen Megatrend der Digitalisierung der Unternehmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- mit seiner Neuausrichtung konkurriert die Software AG auf einmal mit Global Playern wie Microsoft und Amazon</li> <li>- Integrationsrisiken durch Übernahmen</li> <li>- Branche mit hohem Innovationsdruck; Gefahr, zukünftige Trends zu verpassen</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).