

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
AT&T	3
BB Biotech	5
Deutsche Wohnen	7
Krones	8
LVMH	9
Vodafone Group	11
Rechtliche Hinweise	13



Marktdaten im Überblick

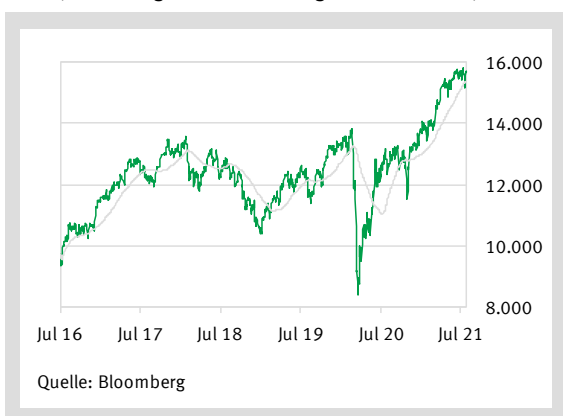
	26.07.2021	23.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.619	15.669	-0,3%
MDAX	35.089	35.163	-0,2%
TecDAX	3.644	3.668	-0,7%
Bund-Future	175,83	175,81	0,0%
10J Bund in %	-0,4180	-0,4200	0,0020 PP
3M Zins in %	-0,6540	-0,6610	0,0070 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.103	4.109	-0,2%
FTSE 100	7.025	7.028	0,0%
SMI	12.050	12.131	-0,7%
Welt			
DOW JONES	35.144	35.062	0,2%
S&P 500	4.422	4.412	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	14.841	14.837	0,0%
NIKKEI 225	27.833	27.548	1,0%
TOPIX	1.926	1.904	1,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1803	1,1771	0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.800,20	1.799,60	0,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	74,50	74,10	0,5%

Quelle: Bloomberg

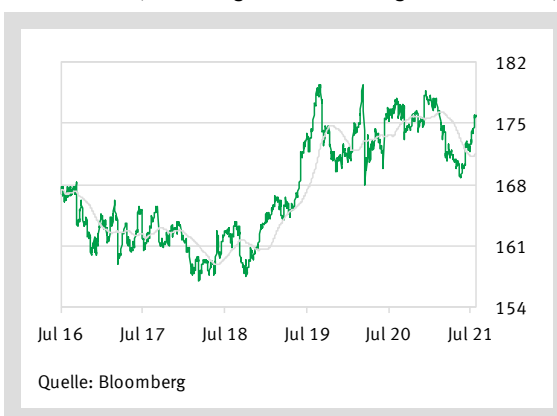
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 21.07. und 26.07. (kein Handel am 22.07. und 23.07.).

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



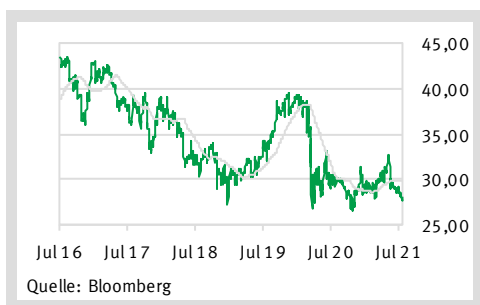
Unternehmenskommentare

AT&T

Halten (Halten)

Kurs am 26.07.21 um 21:59 h	28,18 USD
Erstellung abgeschlossen	27.07.2021/ 11:40h
Erstmals weitergegeben	27.07.2021/ 13:10h
Kursziel	28,00 USD
Marktkapitalisierung	201,99 Mrd. USD
Branche	Telekommunikation
Land	USA
WKN	A0HL9Z
Reuters	T.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-0,75	2,44	2,58
Kurs/Gewinn	neg.	11,5	10,9
Dividende je Aktie (USD)	2,08	2,08	2,17
Div.-Rendite	6,7%	7,4%	7,7%
Kurs/Umsatz	1,3	1,2	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	34,9	7,9	6,9
Kurs/Cashflow	5,2	7,3	4,6
Kurs/Buchwert	1,2	1,1	1,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-8,4%	-3,3%	-3,8%
Relativ z. S&P 500	-14,0%	-21,2%	-40,3%

Erstempfehlung 29.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 dank erneut deutlich gestiegener Erlöse mit Endgeräten im Mobilfunkgeschäft sowie auch eines deutlichen Umsatzzanstiegs bei WarnerMedia überraschend um 7,6% auf 44,0 (Vj.: 41,0; unsere Prognose: 42,6; Marktkonsens: 42,8) Mrd. USD. Die Ergebnisentwicklung fiel jedoch mit Ausnahme des bereinigten EpS auf Grund einer Milliardenabschreibung schlechter als erwartet aus (bspw. Nettoergebnis: +23,2% auf 1,51 (Vj.: 1,23; unsere Prognose: 4,11; Marktkonsens: 4,49) Mrd. USD). Für 2021 geht AT&T nun u.a. von einem Umsatzwachstum von 2%-3% (bisher: im Bereich von +1%) y/y aus. Das bereinigte EpS soll nun im Vergleich zu 2020 um einen niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentsatz zulegen (bisher: stabil). Wir haben unsere Prognose für das berichtete EpS in 2021e auf 2,44 (alt: 2,88) USD gesenkt und für das bereinigte EpS auf 3,29 (alt: 3,20) USD angehoben. Für 2022e haben wir unsere Prognose für das berichtete EpS auf 2,58 (alt: 2,51) USD angehoben und für das bereinigte EpS bei 3,20 USD beibehalten. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 2,12 USD je Aktie) <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die AT&T-Aktie (Kursziel: 28,00 (alt: 30,00) USD (Peer Group-Modell)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - hoher Bekanntheitsgrad und traditionsreiches Unternehmen auf dem US-Markt - attraktive Ausschüttungspolitik (hohe Dividendenrendite und Aktienrückkäufe) - starke Marktposition auf dem US-Heimatmarkt und somit Erzielung von hohen Margen 	<ul style="list-style-type: none"> - in hohem Maße auf den US-Markt konzentriert - hohe Personalaufwendungen - rückläufige Zahl der Pay TV-Abonnenten v.a. wegen Trend zum Streaming (Netflix) - sehr hoher Goodwill - sehr hohe Verschuldung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumspotenziale u.a. durch Bündelangebote, Internet der Dinge (neue Dienste, stark steigende Anzahl von vernetzten Geräten), neuer Mobilfunkstandard 5G (Einführung ca. in 2020) - steigende Nachfrage der Kunden nach mehr Datenvolumen und besserer Netzqualität - durch Übernahme von Time Warner Erweiterung der Angebotspalette, Erhöhung der Marktmacht und sinkende Abhängigkeit vom schwächelnden Kerngeschäft 	<ul style="list-style-type: none"> - stark erhöhtes finanzielles Risiko durch Übernahme von Time Warner (z.B. deutlich höhere Verschuldung sowie Goodwill (ca. 75% des Eigenkapitals)) - ständige Bedrohung des Geschäftsmodells durch Technologiekonzerne wie Google oder Facebook - steigender Wettbewerbs- und Preisdruck vor allem im Heimatmarkt durch die immer aggressiver auftretenden kleineren Wettbewerber Sprint und T-Mobile US - hoher Investitionsbedarf bei der mobilen Netzwerkinfrastruktur - hohes Margenniveau im Mobilfunkbereich kann nicht gehalten werden - ständige Neubewertung der Pensionsverpflichtungen bzw. sonstige Sondereffekte

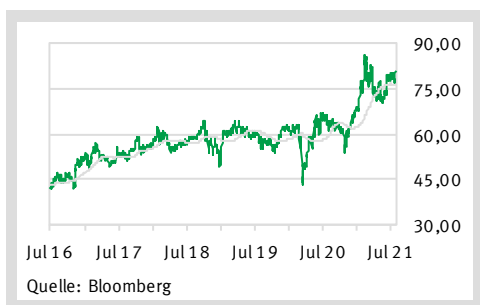
Quelle: NATIONAL-BANK AG

BB Biotech

Halten (Halten)

Kurs am 26.07.21 um 17:35 h	81,15 EUR
Erstellung abgeschlossen	27.07.2021/ 11:40h
Erstmals weitergegeben	27.07.2021/ 13:10h
Kursziel	82,00 EUR
Marktkapitalisierung	4,50 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Schweiz
WKN	A0NFN3
Reuters	BIONn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (CHF)	12,48	6,88	5,92
Kurs/Gewinn	5,2	12,7	14,8
Dividende je Aktie (CHF)	3,60	3,80	4,00
Div.-Rendite	5,5%	4,3%	4,6%
Kurs/Umsatz	3,7	6,3	7,2
Kurs/Op. Ergebnis	-	-	-
Kurs/Cashflow	10,4	14,2	13,2
Kurs/Buchwert	0,9	1,2	1,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	6,6%	9,7%	27,4%
Relativ z. Prime All Share	4,9%	-2,3%	5,9%

Erstempfehlung 17.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

25.01.2021	Von Kaufen auf Halten
28.07.2020	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Im zweiten Quartal (Q2) 2021 wirkten sich u.a. die Fortschritte der COVID-19-Impfkampagnen sowie die Zulassung des Alzheimermedikamentes der Beteiligung Biogen positiv auf die Kursentwicklung im Healthcare-Sektor und somit auf das Portfolio von BB Biotech aus (Wertschriften: +145 (Vj.: +1.191) Mio. CHF). Der positive, aber deutlich rückläufige Saldo aus Wertschriften ist zurückzuführen auf den deutlichen Kursanstieg der Beteiligungsunternehmen in Q2 2020, nachdem die Kurse in Q1 2020 infolge der COVID-19-Pandemie eingebrochen waren. Das EBT und das EpS verschlechterten sich entsprechend, waren aber positiv und lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Der innere Wert (NAV) stieg zum 30.06.2021 auf 4,05 (31.03.2021: 3,92) Mrd. CHF bzw. 73,05 (31.03.2021: 70,75) CHF je Aktie. BB Biotech hat auf Grund der Neuausrichtung des Portfolios in Q2 die Beteiligung an Alexion vollständig veräußert. Vor dem Hintergrund steigender COVID-19-Impfquoten werden u.E. die Risiken bei Biotech-Unternehmen im Hinblick auf Verzögerungen bei Medikamentenstudien sukzessiv geringer. Die sich ausbreitende Delta-Variante des Coronavirus betrachten wir hingegen als Risikofaktor. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021 (u.a. EpS: 6,88 (alt: 6,46) CHF) und 2022 (u.a. EpS: 5,92 (alt: 5,56) CHF) erhöht. Bei einer Neubewertung des Portfolios des Unternehmens anhand unseres NAV-Modells haben wir ein neues Kursziel von 82,00 (alt: 77,00) Euro ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die BB Biotech-Aktie weiterhin Halten.

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- breite Diversifizierung innerhalb des Biotech-Sektors- Konjunkturunabhängigkeit- Expertise in der Portfolioauswahl- Vorteile von Investmentfonds ohne übliche Gebühren	<ul style="list-style-type: none">- keine oder nur geringe Einflussnahme auf Geschäftsführung der Beteiligungen- hohe Volatilität der Geschäftsentwicklung (hängt von der Kursentwicklung der Portfoliounternehmen ab)- hohe Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld (insb. Biotech-Sektor)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- hohes erwartetes Wachstum im Biotech-Sektor- hohe Innovationskraft der Beteiligungsunternehmen- global steigender Bedarf an neuen Therapien- Übernahmen als zusätzlicher Kurstreiber- Zusätzlicher Fokus auf genetische Therapeutika- Postpandemische Erholung bei Aktien des Gesundheitssektors	<ul style="list-style-type: none">- Fehlschläge in der Forschung und Entwicklung- zunehmender Kostendruck innerhalb des Gesundheitssektors- politische oder regulatorische Eingriffe- Delta-Variante des Coronavirus

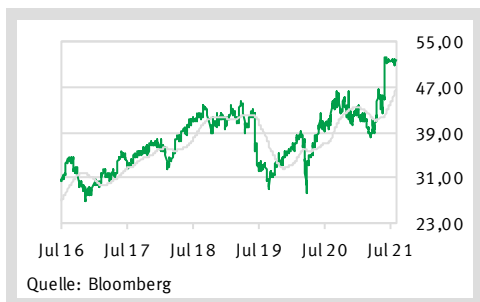
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Wohnen

Halten (Halten)

Kurs am 26.07.21 um 17:35 h	51,72 EUR
Erstellung abgeschlossen	27.07.2021/ 11:40h
Erstmals weitergegeben	27.07.2021/ 13:10h
Kursziel	52,00 EUR
Marktkapitalisierung	18,61Mrd. EUR
Branche	Immobilien
Land	Deutschland
WKN	A0HN5C
Reuters	DWNG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,32	3,66	3,49
Kurs/Gewinn	10,1	14,1	14,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,03	1,03	1,06
Div.-Rendite	2,4%	2,0%	2,0%
Kurs/Umsatz	5,8	7,7	8,2
NAV je Aktie	52,80	53,07	55,50
FFO I je Aktie	1,56	1,57	1,60
Kurs/Buchwert	1,1	1,3	1,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	14,0%	24,8%	28,3%
Relativ z. DAX30	13,2%	12,8%	9,9%

Erstempfehlung 16.06.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahme gescheitert

Einschätzung

Am Freitag den 21.07.2021 haben Deutsche Wohnen und Vonovia bekannt gegeben, dass die geplante Übernahme der Deutschen Wohnen durch Vonovia gescheitert ist. Grund dafür ist, dass nicht genügend Aktien bis zum Fristende 21.07.2021 zum Verkauf angedient wurden (47,62% der benötigten 50,00%). Die Unternehmensführung von Vonovia macht dafür u.a. die Hedgefonds verantwortlich, die zu zögerlich auf das Angebot reagiert haben. Die Übernahme war von beiden Unternehmen aktiv unterstützt worden. Nun plant Vonovia die Überprüfung der möglichen Optionen und schließt ein weiteres Angebot nicht aus. Im Rahmen der Pressemitteilung gab Deutsche Wohnen bekannt, dass der Ausgang des Vorhabens jedoch keine Auswirkungen auf die Guidance für das laufende Jahr (u.a. FFO I auf Vorjahresniveau) haben wird. Auch bleibt das Unternehmen dabei, den zwischen der Stadt Berlin und Vonovia ausgehandelten „Zukunfts- und Sozialpakt Wohnen“ (beinhaltet eine Mietsteigerungs-Begrenzung bis 2026 sowie eine Forcierung von Neubauten) zu unterstützen. Darüber hinaus steht das Unternehmen im Kontakt mit der Berliner Landesregierung und verhandelt über den Verkauf eines signifikanten Teils des Wohnungsbestands (Berliner Senat will damit das Angebot an Sozialwohnungen ausweiten). Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die Deutsche Wohnen-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: unverändert 52,00 Euro (mod. Gordon-Growth-Modell (bisher: Höhe des Vonovia-Übernahmeangebots))).

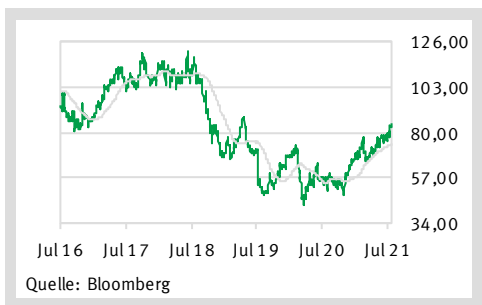
Jan Lennertz (Analyst)

Krones

Halten (Halten)

Kurs am 26.07.21 um 17:35 h	84,75 EUR
Erstellung abgeschlossen	27.07.2021/ 11:40h
Erstmals weitergegeben	27.07.2021/ 13:10h
Kursziel	89,00 EUR
Marktkapitalisierung	2,68 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	633500
Reuters	KRNG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-2,52	2,92	4,39
Kurs/Gewinn	neg.	29,0	19,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,06	0,75	1,30
Div.-Rendite	0,1%	0,9%	1,5%
Kurs/Umsatz	0,6	0,7	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	21,0	13,8
Kurs/Cashflow	5,7	53,2	12,4
Kurs/Buchwert	1,5	2,1	1,9



Performance	3M	6M	12M
Absolut	17,4%	25,5%	48,6%
Relativ z. SDAX	18,5%	18,8%	15,0%

Erstempfehlung 20.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Eckdaten für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Die vorläufigen Eckdaten für das zweite Quartal (Q2) 2021 lagen insbesondere beim operativen Ergebnis deutlich über unseren Erwartungen. Der Umsatz stieg um knapp 12% auf rund 845 (Vj.: 757; unsere Prognose: 825) Mio. Euro. Das EBITDA kletterte auf rund 61 (Vj.: 29; unsere Prognose: 50) Mio. Euro. Die EBITDA-Marge verbesserte sich entsprechend auf 7,4% (Vj.: 3,8%). Die Profitabilität verbesserte sich damit trotz höherer Material- und Logistikkosten. Dies ist insbesondere auf die ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen (u.a. Stellenabbau) zurückzuführen. Der Auftragseingang legte um rund 58% y/y auf rund 975 Mio. Euro zu. Die Erholung der Märkte verlief bislang schneller als von Krones erwartet. Für das zweite Halbjahr geht der Konzern von einer anhaltend starken Nachfrage sowie einer stabilen Auslastung der Produktionskapazitäten aus und hat den Ausblick für das Gesamtjahr daher angehoben. Krones rechnet nun mit einem Umsatzwachstum von 7% bis 9% (bisher: 2,5% bis 3,5%) sowie einer EBITDA-Marge von 7% bis 8% (bisher: 6,5% bis 7,5%). Angesichts der starken Eckdaten für Q2 haben wir unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 2,92 (alt: 2,70) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 4,39 (alt: 4,22) Euro) erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein neues Kursziel von 89,00 (alt: 80,00) Euro (u.a. Anhebung der Prognosen) für die Krones-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Halten.

Markus Armer (Analyst)

LVMH

Halten (Halten)

Kurs am 26.07.21 um 17:36 h	673,40 EUR
Erstellung abgeschlossen	27.07.2021/ 11:40h
Erstmals weitergegeben	27.07.2021/ 13:10h
Kursziel	700,00 EUR
Marktkapitalisierung	339,93 Mrd. EUR
Branche	Konsumgüter/ -dienstleistungen
Land	Frankreich
WKN	853292
Reuters	LVMH.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	9,33	18,84	21,80
Kurs/Gewinn	43,1	35,7	30,9
Dividende je Aktie (EUR)	6,00	8,00	9,00
Div.-Rendite	1,5%	1,2%	1,3%
Kurs/Umsatz	4,5	5,6	5,1
Kurs/Op. Ergebnis	25,4	23,7	21,0
Kurs/Cashflow	18,6	28,1	28,6
Kurs/Buchwert	5,2	7,4	6,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	6,4%	33,0%	67,8%
Relativ z. EuroStoxx 50	4,2%	17,0%	43,5%

Erstempfehlung 19.11.2012

Historie der Umstufungen (12 Monate):

28.07.2020 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (berichtet: +89% y/y auf 14,71 Mrd. Euro; organisch: +84% y/y) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 (u.a. bereinigtes operatives Ergebnis: 7,63 (Vj.: 1,67) Mrd. Euro) übertrafen unsere Erwartungen (14,04 Mrd. Euro bzw. 6,56 Mrd. Euro) sowie den Marktkonsens. Treiber dieser Entwicklung war das Segment Mode & Lederwaren (u.a. Umsatz Q1 berichtet: +113% y/y), das von einer starken Performance der Marken Louis Vuitton und Christian Dior profitierte. Die bereinigte operative Marge stieg deutlich auf 26,6% (Vj.: 9,1%). Einen konkreten Ausblick für 2021 gab LVMH erwartungsgemäß nicht. Einziger Schwachpunkt bleiben u.E. die Reise- und Hotelaktivitäten, die unter der nur begrenzten Erholung des Tourismus leiden. Die Zwischendividende wird wie von uns erwartet auf 3,00 (Vj.: 2,00) Euro je Aktie angehoben. Auf dem aktuellen Kursniveau sehen wir die u.E. überzeugenden Zahlen und die herausragende Marktposition von LVMH bereits größtenteils eskomptiert. Wir heben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS: 18,84 (alt: 17,42) Euro; DpS: unverändert: 8,00 Euro) und 2022e (u.a. EpS: 21,80 (alt: 20,47) Euro; DpS: unverändert 9,00 Euro) mehrheitlich an. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen, aktualisierter Bewertungszeitraum, niedrigeres WACC versus höheres Beta) haben wir ein unverändertes Kursziel von 700,00 Euro für die LVMH-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Halten-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - hohe Profitabilität des Geschäftsbereichs Mode & Lederwaren - sehr solide Bilanzstruktur - sehr hohe regionale Diversifikation - hohe Markenbekanntheit (Louis Vuitton Nr. 1 in China) - ausgeprägte Erholung der Topline-Entwicklung bei Mode & Lederwaren 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von Wechselkursentwicklungen - relativ hohe Abhängigkeit von der Entwicklung in China - Relativ schwache Topline-Entwicklung des Segments Selective Retailing -
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - weitere Expansion im Online-Handel - Ausweitung der Präsenz im Premium-Luxussegment - Stärkung der Präsenz im stark wachsenden Segment der Luxus-Events - rasche Integration von Tiffany 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit des Aktienkurses von negativen äußeren Einflüssen (z.B.: Epidemien belasten Tourismus) - anhaltende Verbreitung von Plagiaten - Ausweitung der globalen HandelskonflikteFortdauer der Belastungen für den Tourismus auf Grund der Pandemie

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Vodafone Group

Halten (Halten)

Kurs am 26.07.21 um 17:35 h	117,60 GBp
Erstellung abgeschlossen	27.07.2021/ 11:40h
Erstmals weitergegeben	27.07.2021/ 13:10h
Kursziel	125,00 GBp
Marktkapitalisierung	34,80 Mrd. GBP
Branche	Telekommunikation
Land	Großbritannien
WKN	A1XA83
Reuters	VOD.L

Kennzahlen	03/21	03/22e	03/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,004	0,084	0,098
Kurs/Gewinn	359,5	16,3	14,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,090	0,090	0,090
Div.-Rendite	6,6%	6,5%	6,5%
Kurs/Umsatz	0,9	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	7,9	5,6	5,5
Kurs/Cashflow	0,2	0,4	0,3
Kurs/Buchwert	0,1	0,1	0,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-12,9%	-8,3%	-2,8%
Rel. z. Stoxx Europe 50	-17,6%	-20,6%	-21,0%

Erstempfehlung 29.03.2012

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Umsatz für das erste Quartal 2021/22

Einschätzung

Der Konzernumsatz stieg im ersten Quartal (Q1) 2021/22 (30.06.) stärker als erwartet um 5,7% (organisch: +5,6%) auf 11,10 (Vj.: 10,51; unsere Prognose: 10,66; Marktkonsens: 10,67) Mrd. Euro. Die Serviceerlöse (Telekommunikationsdienste) verzeichneten einen Anstieg um 3,1% (organisch: +3,3%) y/y. Nach mehreren rückläufigen Quartalen in Folge konnte dabei das Europageschäft wieder ein Wachstum der Serviceerlöse (organisch) von 1,1% y/y verzeichnen. Verantwortlich hierfür war insbesondere eine signifikant bessere Entwicklung in Spanien, Italien und Großbritannien. Aber auch in Deutschland, dem größten Einzelmarkt, hat sich die Entwicklung noch einmal verbessert. Auch das Privat- und Firmenkundengeschäft konnte sich laut Unternehmensangaben in Q1 von den Auswirkungen der Pandemie erholen. Gleiches gilt für die Roaming-Einnahmen, auch wenn diese noch 54% unter dem Vorkrisenniveau liegen. Der Ausblick für 2021/22 (31.03.) wurde bestätigt. Wir haben unsere EpS-Prognosen beibehalten. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,09 Euro je Aktie) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Vodafone-Aktie (Kursziel: 125,00 (alt: 135,00) GBp (Peer Group-Modell; gesunkene Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - regional sehr gut positioniertes Geschäft; guter Mix aus Märkten mit solider Entwicklung und Aktivitäten in wachstumsstarken Schwellenländern - im Unterschied zu den Konkurrenten verfügt der Konzern über eine straffe Kostenstruktur - weltweit führender Player auf dem Mobilfunkmarkt 	<ul style="list-style-type: none"> - intransparente und verkomplizierte Berichterstattung erschwert die Vergleichbarkeit und beschönigt die Geschäftsentwicklung - ständiger Konzernumbau über Asset-Verkäufe und Übernahmen - hoher Prepaid-Kundenanteil - hoher Regulierungsdruck und hohe Wettbewerbsintensität in Europa - sehr hohe Wechselkursabhängigkeit
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumspotenziale durch schnellere Kabelnetze, Bündelangebote, Internet der Dinge (neue Dienste, stark steigende Anzahl von vernetzten Geräten), neuer Mobilfunkstandard 5G (Einführung ca. in 2020) - steigende Tarifpreise - steigende Nachfrage der Kunden nach mehr Datenvolumen und besserer Netzqualität - sich abschwächender Regulierungsdruck in Europa - deutlicher Marktanteilsausbau in Deutschland vor allem im Festnetzgeschäft und im TV-Geschäft durch Übernahme von Unitymedia (weiterer Ausbau des Marktanteils bei zukunftssträchtigen Kabelnetzen) - Investitions- und Expansionsoffensive 	<ul style="list-style-type: none"> - ständige Bedrohung des Geschäftsmodells durch Technologiekonzerne wie Google oder Facebook - sinkende Preise und Margen im Mobilfunk - Integrationsrisiken / überbeuerte Übernahmen - hohe Sonderabschreibungen - Vorgaben der Regulierungsbehörden (z.B. Reduzierung der Terminierungsentgelte sowie der Roamingentgelte) - steigende Verschuldung

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

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.