

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Apple	3
BASF	5
Hochtief	11
Philips	13
Reckitt Benckiser Group	15
Rechtliche Hinweise	17



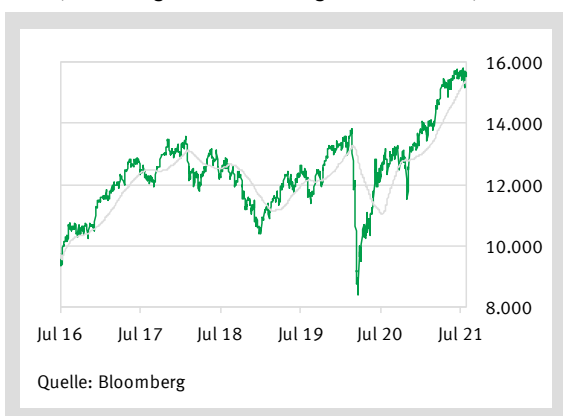
Marktdaten im Überblick

	27.07.2021	26.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.519	15.619	-0,6%
MDAX	34.931	35.089	-0,4%
TecDAX	3.623	3.644	-0,6%
Bund-Future	176,26	175,83	0,2%
10J Bund in %	-0,4410	-0,4180	-0,0230 PP
3M Zins in %	-0,6590	-0,6540	-0,0050 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.065	4.103	-0,9%
FTSE 100	6.996	7.025	-0,4%
SMI	12.021	12.050	-0,2%
Welt			
DOW JONES	35.059	35.144	-0,2%
S&P 500	4.401	4.422	-0,5%
NASDAQ COMPOSITE	14.661	14.841	-1,2%
NIKKEI 225	27.970	27.833	0,5%
TOPIX	1.938	1.926	0,6%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1817	1,1803	0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.800,35	1.800,20	0,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	74,48	74,50	0,0%

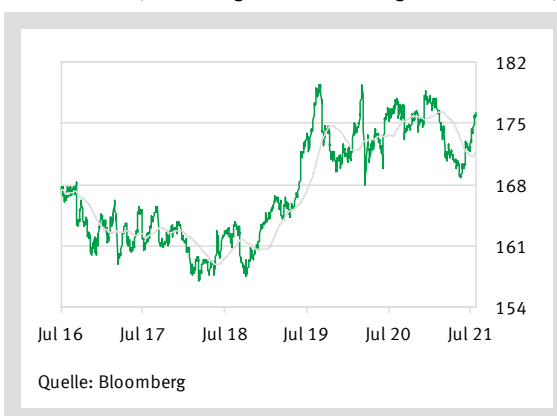
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Apple

Halten (Halten)

Kurs am 27.07.21 um 21:59 h	146,77 USD
Erstellung abgeschlossen	28.07.2021/ 12:00h
Erstmals weitergegeben	28.07.2021/ 13:30h
Kursziel	157,00 USD
Marktkapitalisierung	2.440,69 Mrd. USD
Branche	Technologie
Land	USA
WKN	865985
Reuters	AAPL.O

Kennzahlen	09/20	09/21e	09/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	3,28	5,53	5,50
Kurs/Gewinn	24,8	26,5	26,7
Dividende je Aktie (USD)	0,80	0,85	0,92
Div.-Rendite	1,0%	0,6%	0,6%
Kurs/Umsatz	5,2	6,7	6,5
Kurs/Op. Ergebnis	21,4	22,6	23,2
Kurs/Cashflow	17,6	24,1	22,7
Kurs/Buchwert	21,8	35,5	31,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	9,9%	7,1%	57,4%
Relat. z. DJ Industrial Avg.	6,2%	-7,5%	24,5%

Erstempfehlung 24.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

Das starke Umsatz- und Gewinnwachstum vor allem infolge der Corona-Pandemie ging auch im dritten Quartal (Q3) 2020/21 (30.06.) weiter. Erneut konnten auch die Erwartungen umsatz- und ergebnisseitig deutlich übertroffen werden. Auf Grund der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten verzichtet Apple aber weiterhin auf einen konkreten Umsatzausblick für das laufende Quartal. Der Konzern geht aber von einem erneut zweistelligen Umsatzwachstum aus, welches aber unterhalb des vergangenen Quartals (+36,4% y/y) liegen soll. Ursächlich für die Wachstumsabschwächung sollen laut Unternehmensangaben vor allem die globalen Lieferengpässe sein. Für das vergangene Quartal hatte Apple bereits auf Grund dessen um 3-4 Mrd. USD niedrigere Erlöse durch knappe Bauteile für iPads und Macs vorhergesagt. Bei einem Teil der Probleme habe Apple gegensteuern können, so dass die Belastung am Ende geringer ausgefallen sei, sagte Finanzchef Luca Maestri. Im laufenden Quartal aber werde es iPhone und iPad treffen – und der Negativeffekt werde höher sein, warnte er. Wir haben unsere Prognosen angehoben (u.a. EpS 2020/21e: 5,53 (alt: 5,17) USD; EpS 2021/22e: 5,50 (alt: 5,38) USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,90 USD je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Apple-Aktie (Kursziel: 157,00 (alt: 145,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; Prognoseanhebungen für 2020/21 und 2021/22)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - außergewöhnlich loyale Kundenbasis - starkes Management - hohe Bekanntheit der Marke; „Lifestyle“-Image - attraktives Produktportfolio - sehr gute Bilanzkennzahlen 	<ul style="list-style-type: none"> - kurze Produktlebenszyklen - fehlende Kompatibilität zu anderen Konkurrenz-Produkten (Apple-Geräte und -Software sind ein zum großen Teil in sich geschlossenes System) - im unteren Preissegment nicht vertreten, was den Marktanteilsausbau bremst - Nachholbedarf beim wichtigen Thema Künstliche Intelligenz (Alphabet ist hier mit Abstand führend)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - neue Produktkategorien bzw. Erweiterung des bisherigen Produktportfolios (z.B. Apple Watch und HomePod) bieten neue Umsatzquellen sowie neue Wachstumspotenziale und verstärken den Lock-in-Effekt - Aktienrückkaufprogramm und Dividendenanhebungen - stetig zunehmende Bedeutung des Servicegeschäfts (vor allem Abodienst Apple Music, Apple Pay, Video-Streaming) verringert Abhängigkeit vom volatilen und wettbewerbsintensiven Hardwaregeschäft - Geschäftskunden versprechen hohes Wachstumspotenzial (Kooperationen mit u.a. IBM, SAP und Cisco) - weniger Abschottung (v.a. im Bereich Künstliche Intelligenz wichtig) 	<ul style="list-style-type: none"> - regelmäßige Preisanhebungen bei den neuen iPhone-Modellen verprellen loyale Apple-Kundschaft - technischer Wandel vollzieht sich sehr schnell; Verpassen von Zukunftstrends - Verlust der Technologie- und Innovationsführerschaft, die neben dem „Lifestyle“-Image entscheidend für den Erfolg der Marke Apple ist - Kunden sind nicht mehr bereit, den für Apple üblichen Aufpreis auf die Produkte zu zahlen - Wechselkursschwankungen - Abwanderung von wichtigen Mitarbeitern

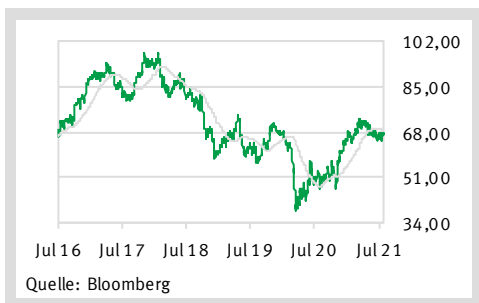
Quelle: NATIONAL-BANK AG

BASF

Halten (Halten)

Kurs am 27.07.21 um 17:35 h	67,08 EUR
Erstellung abgeschlossen	28.07.2021/ 12:00h
Erstmals weitergegeben	28.07.2021/ 13:30h
Kursziel	69,00 EUR
Marktkapitalisierung	61,61Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	BASF11
Reuters	BASF.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	- 1,15	5,28	5,19
Kurs/Gewinn	neg.	12,7	12,9
Dividende je Aktie (EUR)	3,30	3,40	3,50
Div.- Rendite	6,2%	5,1%	5,2%
Kurs/Umsatz	0,8	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	8,6	9,6
Kurs/Cashflow	11,3	24,8	13,7
Kurs/Buchwert	1,4	1,7	1,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-5,4%	4,0%	28,8%
Relativ z. DAX30	-5,4%	-7,0%	11,1%

Erstempfehlung 19.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Bericht für das zweite Quartal (Q2) 2021 bestätigte die Eckdaten (Umsatz, bereinigtes und berichtetes EBIT) von Anfang Juli, die über den Erwartungen gelegen hatten. BASF ist in Q2 über dem Vorkrisenniveau (Q2 2019) herausgekommen. Das erstmals veröffentlichte EpS (bereinigt und berichtet) blieb hinter unserer Prognose zurück. Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr, der Anfang Juli teilweise erhöht worden war (Umsatz, bereinigtes EBIT), wurde im Rahmen des Q2-Berichts wiederholt. Zudem wurde nun auch die ROCE-Guidance angehoben. Die Konjunkturfrühindikatorenindizes für die wichtigsten Regionen signalisieren weiterhin Wirtschaftswachstum. Der Konzernumbau geht weiter (Verkauf von Solenis vereinbart; Gemeinschaftsunternehmen für Batteriematerialien in China vereinbart). Skeptisch sind wir bezüglich der Verschiebung des IPO von Wintershall Dea (auf nach 2021 aus Bewertungsgründen). Unsere Prognosen haben wir teilweise gesenkt (u.a. berichtetes EpS 2021e: 5,28 (alt: 5,70) Euro; bereinigtes EpS 2021e: 5,75 (alt: 5,89) Euro) und erwarten eine rückläufige Ergebnisentwicklung (EpS 2022e vs. EpS 2021e). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die BASF-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 69,00 (alt: 70,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung vs. niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Der Q2-Bericht bestätigte die Eckdaten (Umsatz, bereinigtes und berichtetes EBIT) von Anfang Juli.
- Das EpS (sowohl bereinigt als auch berichtet) blieb hinter unseren Prognosen zurück.
- Der Anfang Juli teilweise erhöhte Ausblick (Umsatz, bereinigtes EBIT) wurde wiederholt. Nun wurde auch die ROCE-Guidance erhöht.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 deutlich (basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie)) um 56% auf 19,75 (Vj.: 12,68; Q2 2019: 14,48; vorläufig: 19,75) Mrd. Euro (Q1 2021: +16% y/y) . Auf organischer Basis ergab sich sogar ein Erlösanstieg von 63% (Q1 2021: +22%) y/y, was sowohl von der Absatz- (+28% (Q1 2021: +9%) y/y) als auch von der Preisentwicklung (+35% (Q1 2021: +13%) y/y) getragen wurde. Alle Bereiche konnten - wie in Q1 2021 - ein organisches Umsatzwachstum ausweisen, wobei erneut sehr starke Differenzen zwischen den Bereichen zu konstatieren sind. Das bereinigte Konzern-EBIT kletterte infolge des Umsatzwachstums sowie niedrigerer (bereinigter) Abschreibungen signifikant auf 2.355 (Vj.: 226; Q2 2019: 995; vorläufig: 2.355) Mio. Euro. Im Gegensatz zur Umsatzentwicklung konnten nicht alle Bereiche eine Verbesserung beim bereinigten EBIT ausweisen. Das bereinigte EpS legte auf 2,03 (Vj.: 0,25; unsere Prognose: 2,10; Marktkonsens: 1,78) Euro zu. Auf berichteter Basis verbesserte sich das EpS auf Grund der bereinigten Entwicklung sowie deutlich niedrigerer Sonderbelastungen (in Q2 2020 Wertberichtigungen auf Wintershall Dea (erfasst im Finanzergebnis)) signifikant auf +1,80 (Vj.: -0,96; unsere Prognose: +2,05; Marktkonsens: +1,75).

BASF	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Chemicals	1.791	3.419	91%	4.141	6.155	49%
Materials	2.143	3.743	75%	5.017	7.190	43%
Industrial Solutions	1.819	2.359	30%	3.917	4.467	14%
Surface Technologies	3.099	5.892	90%	7.427	11.839	59%
Nutrition & Care	1.555	1.584	2%	3.137	3.117	-1%
Agricultural Solutions	1.766	1.963	11%	4.585	4.809	5%
Other	507	793	56%	1.209	1.576	30%
Konzern	12.680	19.753	56%	29.433	39.153	33%

Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 kletterte der Umsatz um 33% (organisch: +40%) y/y. Das bereinigte EBIT legte um 151% auf 4,68 (Vj.: 1,87) Mrd. Euro und das bereinigte EpS um 167% auf 4,03 (Vj.: 1,51) Euro zu. Auf berichteter Basis nahm das EpS auf 3,67 (Vj.: 0,01) Euro zu.

Der freie Cashflow (gemäß Unternehmensdefinition) zeigte sich in Q2 2021 auf Grund der Ergebnisentwicklung deutlich verbessert und war positiv (+1.770 (Vj.: +1.516) Mio. Euro; H1 2021: +789 (Vj.: -83) Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote belief sich per Ende Juni 2021 auf 46% (31.03.2021: 46%; 31.12.2020: 43%; 30.06.2020: 43%; 31.12.2019: 49%). BASF verfügt über solide Investmentgrade-Ratings (Moody's: „A3“(Ausblick: „stabil“); S&P: „A“(Ausblick: „stabil“)).

BASF	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Chemicals	-2	990	-	172	1.548	>100%
Materials	-80	792	-	129	1.464	>100%
Industrial Solutions	163	307	88%	436	573	31%
Surface Technologies	-151	289	-	69	649	>100%
Nutrition & Care	256	138	-46%	510	356	-30%
Agricultural Solutions	120	75	-38%	929	882	-5%
Other	-80	-236	-	-379	-796	-
Konzern	226	2.355	>100%	1.866	4.676	>100%
Bereinigte EBIT-Marge	1,8%	11,9%	10,1 PP	6,3%	11,9%	5,6 PP

Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

BASF hat auf dem vorletzten Kapitalmarkttag (20.11.2018) Mittelfristziele veröffentlicht und diese am 27.09.2019 bestätigt. Demnach soll das Absatzwachstum stärker als die globale Chemieproduktion zulegen, was dem Unternehmen (ohne Öl- und Gasgeschäft) seit 2013 nicht mehr gelungen ist. Das bereinigte EBITDA soll um 3% bis 5% p.a. gesteigert werden. Dies liegt unter den erzielten Steigerungsraten der letzten Jahre (CAGR 2012-2017: 8%; CAGR 2012-2017 bereinigt um außergewöhnlich hohe Margen im Isozyanat-Geschäft in 2017: 5%). Die Dividende soll jährlich gesteigert werden. Der Konzern setzt vor allem auf organisches Wachstum mit dem Schwerpunkt China, was u.E. schlüssig ist. Zudem setzt BASF verstärkt auf das Verbundprinzip. Durch Effizienzsteigerungsmaßnahmen soll ab 2022 ein Ergebnisbeitrag von 2 (2020: 0,8; 2019: 0,6) Mrd. Euro p.a. generiert werden. Allerdings fallen im Zeitraum 2019-2021 hierfür zunächst auch Kosten (2019-2021: 0,85-0,95 (2020: 0,2; 2019: 0,5) Mrd. Euro) an. Es sind Desinvestitionen mit einem Umsatzvolumen von rund 8 Mrd. Euro vorgesehen bzw. bereits realisiert (Öl- und Gasgeschäft, Papier- und Wasserchemikalien, Bauchemie). Das IPO von Wintershall DEA wird weiter verfolgt, wurde aber auf nach 2021 verschoben (Ankündigung Mitte Juni).

Im Rahmen des Q2-Berichts (am 28.07.) hat BASF (Annahme: Ölpreis von 65 (zuvor: 60; ursprünglich: 50) USD je Barrel) den teilweise Anfang Juli angehobenen Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wiederholt (Umsatz: 74 bis 77 (zuvor: 68 bis 71; ursprünglich: 61 bis 64; Gj. 2020: 59,1; Gj. 2019: 59,3) Mrd. Euro; bereinigtes EBIT: 7,0 bis 7,5 (zuvor: 5,0 bis 5,8; ursprünglich: 4,1 bis 5,0; Gj. 2020: 3,56; Gj. 2019: 4,64) Mrd. Euro). Zudem wurde nun auch die ROCE-Guidance (12,1% bis 12,9% (zuvor: 9,2% bis 11,0%; ursprünglich: 8,0% bis 9,2%; Gj. 2020: 1,7%; Gj. 2019: 7,7%)) angehoben. Die Sachinvestitionen sind auf rund 3,6 (Gj. 2020: 3,52; Gj. 2019: 3,84) Mrd. Euro budgetiert.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 5,28 (alt: 5,70) Euro; bereinigtes EpS: 5,75 (alt: 5,89) Euro; Dividende je Aktie: unveränderter 3,40 Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: unverändert 5,19 Euro; bereinigtes EpS: unverändert 5,38 Euro; Dividende je Aktie: unverändert 3,50 Euro) haben wir teilweise angepasst. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseanpassung, niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 69,00 (alt: 70,00) Euro für die BASF-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 3,40 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher lautet unser Votum für die BASF-Aktie nach wie vor Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- weltweit führender Chemiekonzern- Effizienzvorteile durch Verbundprinzip- breites Produktportfolio- hohe regionale und kundenseitige Diversifikation	<ul style="list-style-type: none">- konjunktursensitives Geschäftsmodell- teilweise hohe Abhängigkeit von Skaleneffekten- hohe Abhängigkeit von Rohstoffpreisen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- zunehmende Investitionen in Wachstumsmärkte- stärkere Fokussierung auf spezialisierte und weniger zyklische Bereiche- Innovationsstärke durch hohe F&E-Investitionen- Effizienzsteigerungsprogramm- erfolgreicher Börsengang von Wintershall DEA	<ul style="list-style-type: none">- globaler Konjunkturabschwung (Covid-19-Pandemie; weitere Wertberichtigungen)- steigender Wettbewerbsdruck- ungünstige Währungseffekte (insb. Abhängigkeit vom USD)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

BASF: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	60.220	59.316	59.149	75.563	73.485
Rohertrag/Bruttoergebnis	18.356	16.255	15.109	21.233	20.870
EBITDA	8.970	8.185	6.494	10.716	9.989
Abschreibungen	-2.996	-3.984	-6.685	-3.548	-3.600
EBIT	5.974	4.201	-191	7.168	6.389
Finanzergebnis	-741	-899	-1.371	-291	100
EBT	5.233	3.302	-1.562	6.877	6.489
Steuern	-1.117	-756	91	-1.547	-1.622
Ergebnis nach Steuern	4.116	2.546	-1.471	5.330	4.866
Minderheitenanteile	-272	-70	15	-482	-95
Nettoergebnis	4.707	8.421	-1.060	4.848	4.771
Anzahl Aktien (Mio. St.)	918	918	918	918	918
Ergebnis je Aktie	5,12	9,17	-1,15	5,28	5,19
Dividende je Aktie	3,20	3,30	3,30	3,40	3,50
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	30,5%	27,4%	25,5%	28,1%	28,4%
EBITDA	14,9%	13,8%	11,0%	14,2%	13,6%
Abschreibungen	5,0%	6,7%	11,3%	4,7%	4,9%
EBIT	9,9%	7,1%	-0,3%	9,5%	8,7%
EBT	8,7%	5,6%	-2,6%	9,1%	8,8%
Steuern	1,9%	1,3%	-0,2%	2,0%	2,2%
Ergebnis nach Steuern	6,8%	4,3%	-2,5%	7,1%	6,6%
Nettoergebnis	7,8%	14,2%	-1,8%	6,4%	6,5%

Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

BASF: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	86.556	86.950	80.292	83.710	84.927
Anlagevermögen	43.335	55.960	50.424	50.226	50.051
Geschäfts- und Firmenwert	9.211	8.105	6.959	6.959	6.959
Vorräte	12.166	11.223	10.010	12.788	12.436
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10.665	9.093	9.466	12.093	11.760
Liquide Mittel	2.300	2.427	4.330	2.481	4.496
Eigenkapital	36.109	42.350	34.398	36.697	38.441
Verzinsliches Fremdkapital	20.841	18.377	19.214	18.920	18.633
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.122	5.087	5.291	6.759	6.573
Summe Fremdkapital	50.447	44.600	45.894	47.013	46.487
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	7.939	7.474	5.413	4.826	8.850
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-11.804	-1.190	-1.904	-3.350	-3.425
Free Cashflow	-3.865	6.284	3.509	1.476	5.425
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-52	-6.405	-1.556	-3.325	-3.410
Summe der Cashflows	-3.917	-121	1.953	-1.849	2.016

Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

BASF: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,5	1,3	1,1	1,0	1,1
EV / EBITDA	10,3	9,2	9,8	7,2	7,8
EV / EBIT	15,5	18,0	neg.	10,8	12,1
KGV	15,7	7,1	neg.	12,7	12,9
KBV	2,0	1,4	1,4	1,7	1,6
KCV	32,1	24,5	11,3	24,8	13,7
KUV	1,2	1,0	0,8	0,8	0,8
Dividendenrendite	4,0%	5,1%	6,2%	5,1%	5,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	13,0%	19,9%	-3,1%	13,2%	12,4%
ROCE	9,8%	5,9%	-0,3%	10,5%	9,4%
ROI	5,4%	9,7%	-1,3%	5,8%	5,6%
Eigenkapitalquote	41,7%	48,7%	42,8%	43,8%	45,3%
Anlagendeckungsgrad	83,3%	75,7%	68,2%	73,1%	76,8%
Anlagenintensität	50,1%	64,4%	62,8%	60,0%	58,9%
Vorräte / Umsatz	20,2%	18,9%	16,9%	16,9%	16,9%
Forderungen / Umsatz	17,7%	15,3%	16,0%	16,0%	16,0%
Working Capital-Quote	29,4%	25,7%	24,0%	24,0%	24,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	18.541	15.950	14.884	16.439	14.137
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,1	1,9	2,3	1,5	1,4
Capex / Umsatz	6,5%	6,4%	5,3%	4,4%	4,7%
Capex / Abschreibungen	130,0%	96,0%	46,8%	94,4%	95,1%
Free Cashflow / Umsatz	-6,4%	10,6%	5,9%	2,0%	7,4%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-4,21	6,84	3,82	1,61	5,91
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	20,19	17,37	16,21	17,90	15,39
Cash / Aktie (EUR)	2,50	2,64	4,71	2,70	4,90
Buchwert / Aktie (EUR)	39,31	46,11	37,45	39,95	41,85

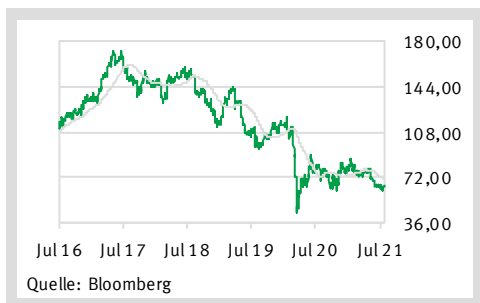
Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

Hochtief

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 27.07.21 um 17:39h	66,44 EUR
Erstellung abgeschlossen	28.07.2021/ 12:00h
Erstmals weitergegeben	28.07.2021/ 13:30h
Kursziel	83,00 EUR
Marktkapitalisierung	4,53 Mrd. EUR
Branche	Bau / Baustoffe
Land	Deutschland
WKN	607000
Reuters	HOTG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	6,16	5,92	6,54
Kurs/Gewinn	12,9	11,2	10,2
Dividende je Aktie (EUR)	3,93	3,70	4,10
Div.-Rendite	5,0%	5,6%	6,2%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	5,3	5,5	5,0
Kurs/Cashflow	7,8	6,1	4,3
Kurs/Buchwert	5,7	3,8	3,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-14,2%	-15,2%	-11,8%
Relativ z. MDAX	-19,0%	-24,9%	-40,4%

Erstempfehlung 22.10.2010

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 war durch den Thies-Anteilsverkauf (per Jahresende 2020) belastet (Rückgang von Umsatz und operativem EBT) und profitierte aber gleichzeitig von der Erholung von der Covid-19-Pandemie, insbesondere wegen der Abertis-Beteiligung (Konzernumsatz auf vergleichbarer Basis (lfl.): +1% y/y; operatives EBT lfl.: +25% y/y). Das Q2-Zahlenwerk lag mehrheitlich moderat über unseren Erwartungen. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (operatives Konzernergebnis: 410 bis 460 (Gj. 2020: 477; Gj. 2020 bereinigt um 50% Thies: 368) Mio. Euro) wurde im Rahmen des Q2-Berichts erneut wiederholt. Wir sehen Hochtief hier zur Halbzeit auf Kurs (Zielerreichung: 45% bis 50%). Der Auftragsbestand (per 30.06.2021) ist im Quartalsverlauf weiter gestiegen. Die Ausschreibungspipeline in den Kernmärkten des Konzerns ist u.E. nach wie vor gut gefüllt. Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. operatives EpS 2021e: 6,46 (alt: 6,44) Euro; berichtetes EpS 2021e: 5,92 (alt: 5,70) Euro; DpS 2021e: 3,70 (alt: 3,60) Euro; operatives EpS 2022e: 7,27 (alt: 7,07) Euro; berichtetes EpS 2022e: 6,54 (alt: 6,34) Euro; DpS 2022e: 4,10 (alt: 4,00) Euro). Die Hochtief-Aktie befindet sich in „Abstiegsgefahr“ (vom MDAX in den SDAX). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Hochtief-Aktie nach wie vor Kaufen (Kursziel: 83,00 (alt: 84,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; höheres Beta vs. Prognoseerhöhung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - hoher Internationalisierungsgrad - Entwicklung zum Infrastrukturanbieter - solide Bilanz mit vergleichsweise gutem Working Capital-Management - attraktive Ausschüttungspolitik 	<ul style="list-style-type: none"> - eingeschränkter Zugriff (Liquidität) auf australische Tochter CIMIC - Streubesitz-Aktionäre haben kaum Einfluss (ACS, Atlantia haben quasi strategische Mehrheit auf der Hauptversammlung)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - hoher Auftragsbestand (Reichweite) - hohe Ausschreibungspipeline in den Hochtief-Kernmärkten - weitere Effizienzsteigerungsmaßnahmen 	<ul style="list-style-type: none"> - volatiles und (konjunktur-)zyklisches Baugeschäft (Covid-19-Pandemie); zudem ist CIMIC als Bergbaudienstleister tätig - Wechselkursentwicklung hat erheblichen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung - Projektrisiken (Strafzahlungen etc.) - weitere Anteilsreduzierungen von Atlantia - Abstieg in den SDAX

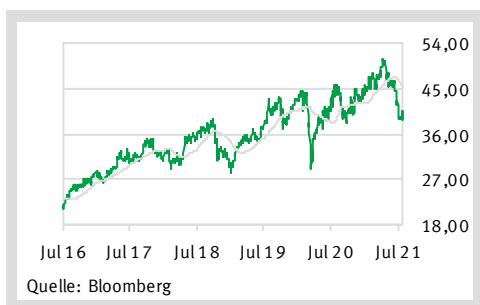
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Philips

Halten (Halten)

Kurs am 27.07.21 um 17:38 h	38,52 EUR
Erstellung abgeschlossen	28.07.2021/ 12:00h
Erstmals weitergegeben	28.07.2021/ 13:30h
Kursziel	41,00 EUR
Marktkapitalisierung	35,03 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Niederlande
WKN	940602
Reuters	PHG.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,31	1,61	1,82
Kurs/Gewinn	31,3	23,9	21,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,85	0,90	0,95
Div.-Rendite	2,1%	2,3%	2,5%
Kurs/Umsatz	1,9	2,0	1,9
Kurs/Op. Ergebnis	24,1	20,9	16,5
Kurs/Cashflow	13,4	14,2	14,7
Kurs/Buchwert	3,1	2,8	2,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-18,4%	-16,8%	-14,4%
Relativ z. EuroStoxx 50	-19,6%	-31,1%	-37,4%

Erstempfehlung 17.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 lag umsatzseitig im Rahmen unserer Prognose und des Marktkonsenses. Das bereinigte EBITA profitierte von unterproportional gestiegenen Herstellkosten und Abschreibungen und lag im Rahmen der Erwartungen. Auf berichteter Basis wurde das Ergebnis von Rückstellungen in Höhe von 250 Mio. Euro auf Grund von Qualitätsproblemen bei Beatmungsgeräten belastet. Philips hat die Guidance für 2021 umsatzseitig bestätigt aber bei der bereinigten EBITA-Marge auf das untere Ende der bisherigen Spanne gesenkt. Die Aktie reagierte mit einem Kursabschlag (26.07.: -4%). Philips beabsichtigt ab Q3 2021, in einem Zeitraum von drei Jahren, ca. 36,8 Mio. eigene Aktien zu einem Transaktionsvolumen von bis zu 1,5 Mrd. Euro zurückzukaufen. Die Qualitätsprobleme bei Beatmungsgeräten, die innerhalb des ersten Halbjahres (H1) 2021 hohe Rückstellungen (500 Mio. Euro) nach sich gezogen haben, betrachten wir als einen belastenden Risikofaktor. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 1,61 (alt: 1,77) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 1,82 (alt: 2,00) Euro) gesenkt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Philips-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 41,00 (alt: 45,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung, höheres Beta)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Position im Healthtech-Bereich und hohe Bekanntheit der Marke - gute regionale und produktseitige Diversifikation - umfassendes Produktportfolio (Medizintechnik und Personal/Consumer Health) - wenig konjunktursensitives Geschäftsmodell 	<ul style="list-style-type: none"> - Nachholbedarf bei der Profitabilität - hohe Restrukturierungsbelastungen - zu geringes Engagement in Wachstumsmärkten - hohe Abhängigkeit von Währungseffekten
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - verstärkte Fokussierung nach Neuausrichtung - weltweit steigendes Gesundheitsbewusstsein - Ausbau des innovativen Produktportfolios - ergänzende Akquisitionen - Aktienrückkäufe - Veräußerung des Haushaltsgeräte-Geschäfts 	<ul style="list-style-type: none"> - zunehmende Wettbewerbsintensität - steigender Kostendruck in den Gesundheitssystemen - Belastungen durch regulatorische Eingriffe - Konkurrenz durch IT-Konzerne - Finanzielle Konsequenzen aus Qualitätsmängeln bei Beatmungsgeräten

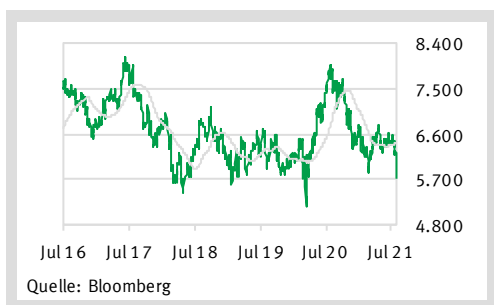
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Reckitt Benckiser Group

Halten (Kaufen)

Kurs am 27.07.21 um 17:36 h	5.700,00 GBp
Erstellung abgeschlossen	28.07.2021/ 12:00h
Erstmals weitergegeben	28.07.2021/ 13:30h
Kursziel	6.000,00 GBp
Marktkapitalisierung	40,68 Mrd. GBP
Branche	Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel
Land	Großbritannien
WKN	A0M1W6
Reuters	RKT.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (GBp)	166,31	-61,90	316,26
Kurs/Gewinn	34,3	neg.	18,0
Dividende je Aktie (GBp)	174,60	174,60	176,00
Div.-Rendite	3,1%	3,1%	3,1%
Kurs/Umsatz	2,9	3,1	3,1
Kurs/Op. Ergebnis	18,8	neg.	12,9
Kurs/Cashflow	11,6	44,2	15,9
Kurs/Buchwert	4,4	5,4	4,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,9%	-9,5%	-26,9%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-13,9%	-21,5%	-43,9%

Erstempfehlung 11.05.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

28.07.2021	Von Kaufen auf Halten
22.10.2020	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021 / Herabstufung der Aktie

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (berichtet: -8,2% y/y auf 3,09 Mrd. GBP) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 (u.a. bereinigtes operatives Ergebnis: -16,0% y/y auf 1,42 Mrd. GBP) blieben hinter unseren Erwartungen (3,28 Mrd. GBP bzw. 1,51 Mrd. GBP) sowie dem Marktkonsens zurück. Der Umsatzausblick für 2021 wurde bestätigt (lfl.: +/-0% bis +2% y/y; H1 2021: +1,5% y/y). Für die bereinigte operative Marge erwartet Reckitt Benckiser zwar weiterhin einen Rückgang auf 22,7% bis 23,2% (Vj.: 23,6%; H1 2021: 22,7%), allerdings nun ohne IFCN China, was faktisch einer Guidance-Senkung gleichkommt. Ursächlich dafür ist die Beschleunigung der Kosteninflation in Q2. Wir halten die Guidance für erreichbar. Unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: -61,90 (alt: +314,01) GBp; EpS bereinigt: 293,27 (alt: 314,01) GBp) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 316,26 (alt: 340,41) GBp; DpS: 176,00 (alt: 180,00) GBp) senken wir mehrheitlich. Als Belastungsfaktoren sehen wir nun v.a. die starke Kosteninflation, die u.E. zumindest bis weit in das H1 2022 die Profitabilität belasten wird sowie die Normalisierung der Nachfrage nach Desinfektionsmitteln. Dem gegenüber stehen v.a. deutliche Fortschritte beim Umbau des Produktportfolios. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein neues Kursziel von 6.000,00 (alt: 7.600,00) GBp für die Reckitt Benckiser-Aktie (gesenkte Prognosen 2021ff) ermittelt und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% neu mit Halten (alt: Kaufen).

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - im Branchenvergleich hohe Profitabilität - defensiver Charakter des Geschäfts - Bestätigung der Mittelfristziele 	<ul style="list-style-type: none"> - schwache Entwicklung der rezeptfreien Medikamente (u.a. Mucinex, Nurofen, Strepsils) - Nachfrageschwäche bei Säuglingsnahrung in China - hohe Investitionen belasten Margenentwicklung in 2021 - schwacher Margenausblick für 2021
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Portfoliooptimierung stärkt Margen - stärkere Fokussierung auf Entwicklungsländer - Produkteinführungen - neues Produktivitätssteigerungsprogramm - Einführung der Desinfektionsmarken in weitere Länder - strategische Überprüfung der Aktivitäten bei Kinder- und Säuglingsnahrung in China 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Wechselkursabhängigkeit - hoher Wettbewerbsdruck in den Industrieländern - Rechtsrisiken und Entschädigungszahlungen für das Desinfektionsmittel Oxy RB - Steigender Kostendruck (u.a. Rohstoffkosten)

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.