

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Alphabet A	3
Deutsche Bank	5
Deutsche Börse	10
Facebook A.....	15
HeidelbergCement.....	17
Kering	23
McDonald´s.....	25
Rio Tinto plc	27
Rechtliche Hinweise	29



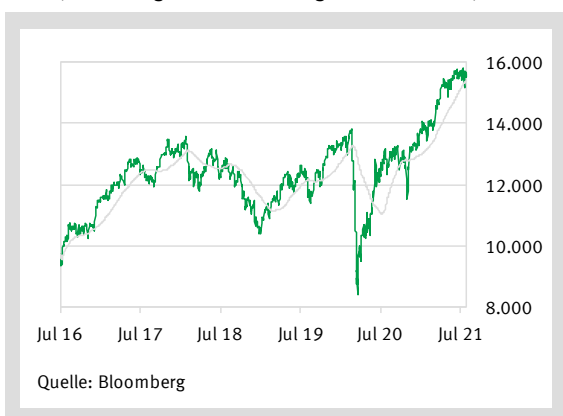
Marktdaten im Überblick

	28.07.2021	27.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.570	15.519	0,3%
MDAX	35.201	34.931	0,8%
TecDAX	3.662	3.623	1,1%
Bund-Future	176,41	176,26	0,1%
10J Bund in %	-0,4500	-0,4410	-0,0090 PP
3M Zins in %	-0,6550	-0,6590	0,0040 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.103	4.065	0,9%
FTSE 100	7.017	6.996	0,3%
SMI	12.073	12.021	0,4%
Welt			
DOW JONES	34.931	35.059	-0,4%
S&P 500	4.401	4.401	0,0%
NASDAQ COMPOSITE	14.763	14.661	0,7%
NIKKEI 225	27.582	27.970	-1,4%
TOPIX	1.920	1.938	-0,9%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1845	1,1817	0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.796,60	1.800,35	-0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	74,74	74,48	0,3%

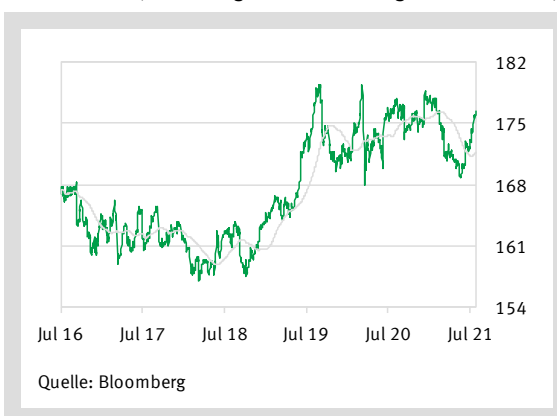
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Alphabet A

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 28.07.21 um 21:59 h 2.721,88 USD

Erstellung abgeschlossen 29.07.2021/ 12:15h

Erstmals weitergegeben 29.07.2021/ 13:45h

Kursziel 3.100,00 USD

Marktkapitalisierung 819,52 Mrd. USD

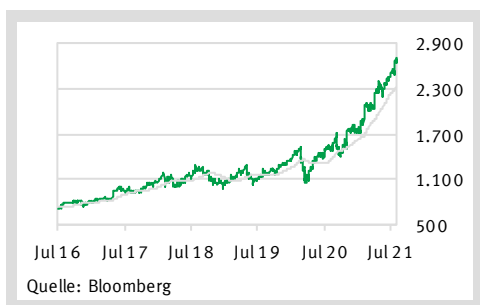
Branche Technologie

Land USA

WKN A14Y6F

Reuters GOOGL.O

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	58,61	98,22	103,98
Kurs/Gewinn	25,2	27,7	26,2
Dividende je Aktie (USD)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	5,6	3,3	2,9
Kurs/Op. Ergebnis	24,6	11,9	10,4
Kurs/Cashflow	15,6	24,1	20,8
Kurs/Buchwert	4,6	7,4	6,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,8%	49,0%	78,7%
Relativ z. NASDAQ 100	6,3%	32,8%	37,8%

Erstempfehlung 03.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Alphabet hat auch im zweiten Quartal (Q2) 2021 erheblich von der infolge der Corona-Pandemie signifikant zugenommenen Nutzung des Internets profitiert. Ebenso wurden die Erwartungen wieder sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig signifikant übertroffen. So stieg der Umsatz erneut deutlich stärker als erwartet um 61,6% auf 61,88 (Vj.: 38,30; unsere Prognose: 53,62) Mrd. USD. Am stärksten hätten zu dem Anstieg laut Unternehmensangaben die Werbeausgaben des Einzelhandels beigetragen. Zudem hätten unter anderem auch die Reisebranche und Finanzdienstleister mehr Geld für Werbeanzeigen ausgegeben. Auch ergebnisseitig konnten die Erwartungen deutlich übertroffen werden (bspw. Nettoergebnis: 18,53 (Vj.: 6,96; unsere Prognose: 12,49; Marktkonsens: 13,05) Mrd. USD). Einen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr gibt Alphabet wie üblich nicht. Wir haben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS: 98,22 (alt: 86,49) USD) und für 2022e (EpS: 103,98 (alt: 91,83) USD) erneut angehoben. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,00 USD je Aktie) von >10% votieren wir weiterhin mit Kaufen für die Alphabet A-Aktie (Kursziel: 3.100,00 (alt: 2.700,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanhebungen für 2021 und 2022)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - hoher Bekanntheitsgrad der Marke Google - weltweit führende Suchmaschine - hohe Innovationskraft - Open Source-Strategie (Android) führt zu hohem Verbreitungsgrad der Alphabet-Dienste - stetig steigende liquide Mittel - stetig stark wachsendes Kerngeschäft 	<ul style="list-style-type: none"> - Abhängigkeit vom konjunktursensiblen werbebasierten Anzeigengeschäft - Werbeeinnahmen vor allem mit der Suchmaschine nach wie vor dominierende Umsatz- und Gewinnquelle - geringe Transparenz, was die Profitabilität der Aktivitäten außerhalb des Werbegeschäfts angeht
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Die Tochter für autonomes Fahren, Waymo, könnte mit zukünftigen Milliardenumsätzen und -gewinnen die Abhängigkeit von der Onlinewerbung endlich signifikant verringern - weitere Akquisitionen, um das Engagement in aussichtsreichen Märkten auszubauen (bspw. Übernahmen im Bereich Robotik, Künstliche Intelligenz, E-Health) - weltweites Wachstum der Internetnutzung und Zunahme der Bedeutung des Internets („Internet der Dinge“) - Zukunftstechnologien wie z.B. mobiles Bezahlen, Robotik, E-Health, Heimvernetzung, Künstliche Intelligenz bzw. Sprachsteuerung und das selbstfahrende Auto bieten langfristig hohe Wachstumspotenziale - verstärkte Kostendisziplin - zunehmende Bedeutung des Hardware-Geschäfts bzw. Strategie Software und Hardware aus einer Hand - Aufholpotenzial zu Amazon Web Services und Microsoft im Cloud-Geschäft 	<ul style="list-style-type: none"> - Wertverluste der Beteiligungen von Alphabet können auf Grund der neuen Rechnungslegungsvorschrift zu Milliardenbelastungen führen - nachhaltiger Imageschaden durch Skandale z.B. wegen laxen Umgangs mit Datenschutz, sexuelle Belästigung, Diskriminierung etc. - zunehmende Unzufriedenheit innerhalb der eigenen Belegschaft - Konzerne wie Alphabet, deren Geschäftsmodell hauptsächlich auf das Sammeln und Monetarisieren von Nutzerdaten beruht, geraten in der Gesellschaft zunehmend in Verruf - Verlust von Werbebudgets und Marktmacht an Facebook und Amazon - Gefahr durch Datenschützer bzw. Zensur und durch Maßnahmen zur Beschränkung der Marktmacht von Alphabet bzw. Google (insbesondere durch die EU-Kommission) - Strafzahlungen in Milliardenhöhe durch die EU-Kommission (insgesamt bereits 8,25 Mrd. USD verhängt). Schwerer als die Strafzahlungen wiegen allerdings Eingriffe in das Geschäftsmodell von Alphabet

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Bank

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 28.07.21 um 17:35 h	10,50 EUR
Erstellung abgeschlossen	29.07.2021/ 12:15h
Erstmals weitergegeben	29.07.2021/ 13:45h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	21,70 Mrd. EUR
Branche	Banken
Land	Deutschland
WKN	514000
Reuters	DBKGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,07	0,83	1,43
Kurs/Gewinn	127,8	12,6	7,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,03	0,15
Div.-Rendite	0,0%	0,3%	1,4%
Kurs/Umsatz	0,8	0,9	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	18,1	7,4	4,4
Cost/Income	88,3%	83,0%	75,0%
Kurs/Buchwert	0,3	0,4	0,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,6%	25,5%	34,6%
Relativ z. DAX30	-11,0%	12,2%	16,4%

Erstempfehlung 20.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 lag größtenteils deutlich über den Erwartungen. Ursächlich dafür war neben einer deutlichen Verbesserung der Aufwands-Ertragsquote auch eine unerwartet niedrige Kreditrisikoversorge. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen u.E. weiterhin auf einem soliden Niveau. Im Rahmen des Quartalsberichts bestätigte die Bank den Restrukturierungsplan für 2022. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet die Bank nun mit einer Reduktion der Kreditrisikoversorge, was jedoch durch eine Erhöhung der Kostenbasis (u.a. bedingt durch externe Faktoren) ausgeglichen wird. Ähnlich wie bei den US-Banken wies auch die Deutsche Bank Schwierigkeiten im Zinsgeschäft auf, konnte dies jedoch durch ein erneut starkes Investmentgeschäft ausgleichen. Trotz der guten Quartalszahlen reagierte die Aktie mit einem leichten Rückgang (-1,1%), was wir auf das Urteil des Bundesgerichtshofs bezüglich der Strafbarkeit der Cum-Ex-Geschäfte am gestrigen Tag zurückführen. Wir erhöhen teilweise unsere Prognosen (EpS 2021e: 0,83 (alt: 0,77) Euro; DpS 2021e: unverändert 0,03 Euro; EpS 2022e: 1,43 (alt: 1,68) Euro; DpS 2022e: unverändert 0,15 Euro). Bei einem von uns erwarteten negativen Gesamtertrag (12 Monate) lautet unser Votum für die Deutsche Bank-Aktie weiterhin Verkaufen.

Jan Lennertz (Analyst)

Highlights

- Auf Grund des Rückgangs der zinsunabhängigen Aufwendungen (5,00 (Vj.: 5,37) Mrd. Euro) sowie einer deutlich reduzierten Kreditrisikovorsorge (75 (Vj.: 761) Mio. Euro) lag das EBT in Q2 2021 mit 1,17 (Vj.: 0,16; unsere Prognose: 0,64; Marktkonsens: 0,80) Mrd. Euro deutlich über den Prognosen.
- Auf Segmentebene verzeichnete die Bank eine deutliche Ergebnisverbesserung in allen vier Kernsegmenten (Unternehmensbank; Investmentbank; Privatkundenbank; Asset Management).
- Deutsche Bank passt die Guidance für das laufende Geschäftsjahr an.

Geschäftsentwicklung

Das Zahlenwerk in Q2 2021 konnte die Erwartungen größtenteils deutlich übertreffen. Die Gesamterträge lagen mit 6,24 (Vj.: 6,29; unsere Prognose: 5,96; Marktkonsens: 6,03) Mrd. Euro über den Erwartungen. Während die Bank einen Rückgang im Zinsgeschäft verzeichnete, wies Investmentgeschäft eine deutliche Ertragssteigerung auf. Auf Grund des Rückgangs der zinsunabhängigen Aufwendungen (5,00 (Vj.: 5,37) Mrd. Euro) sowie einer deutlich reduzierten Kreditrisikovorsorge (75 (Vj.: 761) Mio. Euro) lag das EBT mit 1,17 (Vj.: 0,16; unsere Prognose: 0,64; Marktkonsens: 0,80) Mrd. Euro deutlich über den Prognosen. Auf Segmentebene verzeichnete die Bank eine deutliche Ergebnisverbesserung in allen vier Kernsegmenten (Unternehmensbank; Investmentbank; Privatkundenbank; Asset Management). Das Nettoergebnis konnte demzufolge mit 0,80 (Vj.: 0,03; unsere Prognose: 0,35; Marktkonsens: 0,47) Mrd. Euro ebenfalls überzeugen.

Im ersten Halbjahr 2021 verzeichneten die Gesamterträge einen moderaten Anstieg auf 13,47 (Vj.: 12,64) Mrd. Euro. Dem gegenüber verzeichneten die zinsunabhängigen Aufwendungen einen moderaten Rückgang auf 10,57 (Vj.: 11,01) Mrd. Euro. Auf Grund dessen sowie des deutlichen Rückgangs der Kreditrisikovorsorge wies das EBT einen deutlichen Anstieg auf 2,75 (Vj.: 0,36) Mrd. Euro. Das Nettoergebnis stieg auf 1,80 (Vj.: 0,07) Mrd. Euro.

Die harte Kernkapitalquote sank leicht auf 13,2% (31.03.2021: 13,7%; 31.12.2020: 13,6%; 30.06.2020: 13,3%) und liegt u.E. weiterhin auf einem soliden Niveau. Die Leverage Ratio stieg dagegen leicht auf 4,8% (31.03.2021: 4,6%; 31.12.2020: 4,7%; 30.06.2020: 4,2%).

Deutsche Bank	Gesamterträge (in Mio. EUR)		Veränderung	Gesamterträge (in Mio. EUR)		Veränderung
	Q2 2020	Q2 2021	gg. Vj. (in Mio. EUR)	H1 2020	H1 2021	gg. Vj. (in Mio. EUR)
Unternehmensbank	1.341	1.230	-111	2.666	2.544	-122
Investmentbank	2.676	2.394	-282	5.030	5.491	461
Privatkundenbank	1.960	2.018	58	4.127	4.196	69
Asset Management	549	626	77	1.068	1.263	195
Sonstige	-173	-7	166	-130	-80	50
Abbaueinheit (CRU*)	-66	-24	42	-123	57	180
Konzern	6.287	6.238	-49	12.637	13.471	834

Quelle: Deutsche Bank, NATIONAL-BANK AG

*Capital Release Unit

Deutsche Bank	EBT (in Mio. EUR)		Veränderung	EBT (in Mio. EUR)		Veränderung
	Q2 2020	Q2 2021	gg. Vj. (in Mio. EUR)	H1 2020	H1 2021	gg. Vj. (in Mio. EUR)
Unternehmensbank	78	246	168	199	475	276
Investmentbank	979	1.047	68	1.616	2.538	922
Privatkundenbank	-257	-11	246	-114	263	377
Asset Management	114	180	66	224	364	140
Sonstige	-165	-39	126	-204	-218	-14
Abbaueinheit (CRU*)	-591	-258	333	-1.356	-668	688
Konzern	158	1.165	1.007	364	2.754	2.390

Quelle: Deutsche Bank, NATIONAL-BANK AG

*Capital Release Unit

Perspektiven

Im Rahmen der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für 2020 hat die Bank die Ziele des Restrukturierungsprogramms bis 2022 (u.a. Eigenkapitalrendite nach Steuern: 8,0% auf Konzernebene (9,0% für die Kernbank); bereinigte zinsunabhängige Aufwendungen: 16,7 Mrd. Euro; Aufwands-Ertragsquote: 70,0%; harte Kernkapitalquote: über 12,5%; Leverage Ratio: rund 4,5%) bestätigt.

Im Hinblick auf die Guidance für das laufende Geschäftsjahr erwartet die Bank nun eine weitere Reduktion der Kreditrisikovorsorge auf rund 20 Basispunkte des durchschnittlichen Kreditvolumens (bisher: rund 25 Basispunkte). Dies wird laut Unternehmen jedoch durch eine leichte Erhöhung der Kostenbasis (u.a. auf Grund von unerwarteten externen Kosten in H1 2021) ausgeglichen. Die ausgegebene Guidance halten wir, unter Berücksichtigung der Entwicklung des ersten Halbjahres, für realistisch.

Wir erhöhen teilweise unsere Prognosen (EpS 2021e: 0,83 (alt: 0,77) Euro; DpS 2021e: unverändert 0,03 Euro; EpS 2022e: 1,43 (alt: 1,68) Euro; DpS 2022e: unverändert 0,15 Euro). Bei einem von uns erwarteten negativen Gesamtertrag (12 Monate) lautet unser Votum für die Deutsche Bank-Aktie weiterhin Verkaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Positionierung im Privatkundengeschäft - Investmentbank zeigt stabile Ergebnisentwicklung 	<ul style="list-style-type: none"> - Eigenkapitalrendite ist unverändert inakzeptabel niedrig - weiterhin hohes Kostenniveau - strengere Kapitalvorschriften durch Einstufung als systemrelevante Bank
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - sukzessiver Abbau von Risiken aus Rechtsstreitigkeiten - erfolgreicher Ausbau des Geschäfts mit Mittelstandskunden - Verkauf unprofitabler Bereiche der Investment Bank 	<ul style="list-style-type: none"> - Umsetzungsrisiken hinsichtlich der Restrukturierung - weitere hohe Rückstellungen für ausstehende Rechtsstreitigkeiten - deutliche Divergenzen bei weltweiten Regulierungsstandards - Eintrübung des Marktumfelds für den Anleihehandel - Negative Marktentwicklungen auf Grund des Coronavirus

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Bank: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Gesamterträge	25.316	23.165	24.028	24.300	23.970
Verwaltungsaufwand	23.461	25.076	21.216	20.169	17.978
Risikovorsorge	525	723	1.792	1.193	1.074
EBT	1.330	-2.634	1.020	2.938	4.919
Steuern	-989	-2.630	-397	-1.028	-1.722
Ergebnis nach Steuern	341	-5.264	623	1.910	3.197
Minderheitenanteile	-75	-125	-129	-133	-132
Nettoergebnis	267	-5.390	494	1.777	3.065
Anzahl Aktien (Mio. St.)	2.067	2.067	2.067	2.139	2.139
Ergebnis je Aktie	0,13	-2,71	0,07	0,83	1,43
Dividende je Aktie	0,11	0,00	0,00	0,03	0,15

Quelle: Deutsche Bank, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Bank: Bilanzdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	1.348.137	1.297.674	1.325.259	1.329.235	1.333.222
Barreserve	188.731	137.592	166.208	167.039	167.874
Forderungen aus dem Kreditgeschäft	400.297	429.841	426.995	435.535	444.246
Goodwill	9.141	7.029	6.725	6.725	6.725
Zum Fair Value bewertete Verpflichtungen	415.680	404.448	419.199	415.007	410.857
Eigenkapital	62.495	55.857	54.786	56.563	59.564

Quelle: Deutsche Bank, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Bank: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
Buchwert / Aktie	30,2	27,0	26,5	27,4	28,8
KGV	83,4	neg.	127,8	12,6	7,3
KBV	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Dividendenrendite	1,0%	0,0%	0,0%	0,3%	1,4%
ROE (vor Steuern)	2,1%	-4,5%	1,8%	5,3%	8,5%
ROE (nach Steuern)	0,4%	-9,1%	0,9%	3,2%	5,3%
Cost-Income-Ratio	92,7%	108,2%	88,3%	83,0%	75,0%
Core Tier 1 Capital (CET1)	47.486	44.148	44.700	46.413	49.157
Risk weighted assets	350.432	324.015	328.951	332.241	335.563
Core Tier 1-Quote	13,6%	13,6%	13,6%	14,0%	14,6%
RoRWA	0,1%	-1,6%	0,2%	0,5%	0,9%

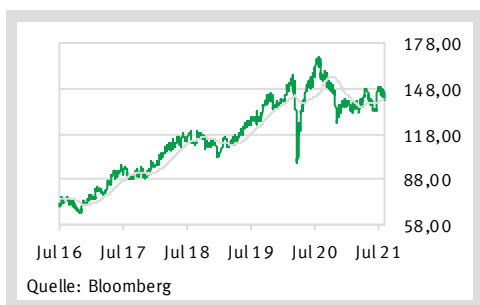
Quelle: Deutsche Bank, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse

Halten (Halten)

Kurs am 28.07.21 um 17:36 h	140,10 EUR
Erstellung abgeschlossen	29.07.2021/ 12:15h
Erstmals weitergegeben	29.07.2021/ 13:45h
Kursziel	150,00 EUR
Marktkapitalisierung	25,70 Mrd. EUR
Branche	Finanzdienstleistungen
Land	Deutschland
WKN	581005
Reuters	DB1Gn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	5,89	6,59	7,18
Kurs/Gewinn	23,7	21,3	19,5
Dividende je Aktie (EUR)	3,00	3,30	3,50
Div.-Rendite	2,2%	2,4%	2,5%
Kurs/Umsatz	6,8	6,6	6,3
Kurs/Op. Ergebnis	15,9	14,4	13,3
Cost/Income	51,5%	48,0%	48,2%
Kurs/Buchwert	4,1	3,8	3,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-1,8%	5,7%	-15,3%
Relativ z. DAX30	-3,2%	-7,6%	-33,5%

Erstempfehlung 02.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.04.2021	Von Kaufen auf Halten
02.11.2020	Von Halten auf Kaufen
03.08.2020	Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 lag im Rahmen der Erwartungen bzw. ergebnisseitig teilweise moderat über dem Marktkonsens. Auf Segmentebene kam es, mit Ausnahme von Eurex und Clearstream, zu einer teilweise deutlichen Ergebnisverbesserung. Im Rahmen des Quartalsberichts hat das Unternehmen die im Rahmen der Mittelfriststrategie „Compass 23“ ausgegebene Guidance für 2021 (Nettoerlöse: 3,50 Mrd. Euro; EBITDA: 2,00 Mrd. Euro) bestätigt. Obwohl die Zahlen größtenteils den Erwartungen entsprachen, reagierte die Aktie mit einem leichten Rückgang (-2,1%), was wir u.a. auf die anhaltenden Schwierigkeiten in den Segmenten Eurex und Clearstream zurückführen, welche wie schon im Vorquartal teilweise deutliche Ergebnisrückgänge verzeichneten. Wir lassen unsere Prognosen (EpS 2021e: 6,59 Euro, DpS 2021e: 3,30 Euro; EpS 2022e: 7,18 Euro, DpS 2022e: 3,50 Euro) unverändert. Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% votieren wir für die Deutsche Börse-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 150,00 (alt: 155,00) Euro (modifiziertes Gordon-Growth Modell; leicht gestiegenes Beta)).

Jan Lennertz (Analyst)

Highlights

- Trotz eines deutlichen Anstiegs der Aufwendungen (383,2 (Vj.: 342,6) Mio. Euro) verbesserte sich das EBITDA in Q2 2021 auf 518,0 (Vj.: 440,7) Mio. Euro und lag damit im Rahmen der Erwartungen (unsere Prognose: 514,7 Mio. Euro; Marktkonsens: 504,0 Mio. Euro).
- Auf Segmentebene kam es, mit Ausnahme von Eurex und Clearstream, zu einer teilweise deutlichen Ergebnisverbesserung.
- Im Rahmen des Quartalsberichts bestätigte das Unternehmen die im Rahmen der Mittelfriststrategie „Compass 23“ ausgegebene Guidance für 2021.

Geschäftsentwicklung

Das Zahlenwerk des Q2 2021 lag im Rahmen der Erwartungen bzw. ergebnisseitig teilweise moderat über dem Marktkonsens. Die Nettoerlöse erreichten 881,7 (Vj.: 777,5) Mio. Euro und lagen damit im Rahmen der Erwartungen (unsere Prognose: 889,1 Mio. Euro; Marktkonsens: 879,0 Mio. Euro). Trotz eines deutlichen Anstiegs der Aufwendungen (383,2 (Vj.: 342,6) Mio. Euro) verbesserte sich das EBITDA auf 518,0 (Vj.: 440,7) Mio. Euro und lag damit ebenfalls im Rahmen der Erwartungen (unsere Prognose: 514,7 Mio. Euro; Marktkonsens: 504,0 Mio. Euro). Auf Segmentebene kam es, mit Ausnahme von Eurex und Clearstream, zu einer teilweise deutlichen Ergebnisverbesserung. Das Nettoergebnis erreichte 310,9 (Vj.: 356,7) Mio. Euro. Respektive lag das EpS bei 1,69 (Vj.: 1,40; unsere Prognose: 1,68; Marktkonsens: 1,62) Euro.

Im ersten Halbjahr stiegen die Nettoerlöse moderat auf 1,74 (Vj.: 1,69) Mrd. Euro. Dem gegenüber stiegen die Aufwendungen überproportional auf 729,7 (Vj.: 661,0) Mio. Euro. Das EBITDA lag mit 1,04 (Vj.: 1,03) Mrd. Euro leicht über Vorjahresniveau. Das Nettoergebnis lag bei 628,2 (Vj.: 623,9) Mio. Euro. Das EpS erreichte 3,42 (Vj.: 3,40) Euro.

Deutsche Börse	Nettoerlöse (in Mio. EUR)			EBITDA (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.
Eurex	271,5	243,7	-10,2%	184,1	154,3	-16,2%
EEX	71,2	76,6	7,6%	26,9	34,6	28,6%
360T	23,6	25,6	8,5%	10,5	14,0	33,3%
Xetra	94,4	93,9	-0,5%	56,1	65,0	15,9%
Clearstream	212,6	201,5	-5,2%	119,9	104,8	-12,6%
IFS	50,8	122,9	>100%	18,8	91,1	>100%
Qontigo	53,4	57,6	7,9%	24,4	40,7	66,8%
ISS*	0,0	59,9	-	0,0	13,5	-
Konzern	777,5	881,7	13,4%	440,7	518,0	17,5%

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse	Nettoerlöse (in Mio. EUR)			EBITDA (in Mio. EUR)		
	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Eurex	617,8	505,7	-18,1%	442,1	333,0	-24,7%
EEX	153,0	156,1	2,0%	66,0	68,9	4,4%
360T	51,2	52,0	1,6%	23,3	28,0	20,2%
Xetra	195,8	187,1	-4,4%	124,6	131,7	5,7%
Clearstream	448,3	428,3	-4,5%	274,8	241,5	-12,1%
IFS	106,4	205,6	93,2%	47,8	143,7	>100%
Qontigo	119,8	120,8	0,8%	54,6	73,7	35,0%
ISS*	0,0	81,2	-	0,0	18,7	-
Konzern	1.692,3	1.736,8	2,6%	1.033,2	1.039,2	0,6%

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

Im Rahmen der Veröffentlichung des Quartalsberichts für das zweite Quartal 2021 hat die Deutsche Börse die Guidance für 2021 (Nettoerlöse von rund 3,50 (2020: 3,21) Mrd. Euro; EBITDA von rund 2,00 (2020: 1,88) Mrd. Euro), welche Teil der Mittelfriststrategie „Compass 23“ ist, bestätigt.

Wir lassen unsere Prognosen (EpS 2021e: 6,59 Euro, DpS 2021e: 3,30 Euro; EpS 2022e: 7,18 Euro, DpS 2022e: 3,50 Euro) unverändert. Auf Basis unseres modifizierten Gordon-Growth Modells (leicht gestiegenes Beta) haben wir ein neues Kursziel für die Deutsche Börse-Aktie von 150,00 (alt: 155,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (3,30 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Produkt- und Dienstleistungsportfolio deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab (integriertes Geschäftsmodell) - aktuelle Geldpolitik sollte sich (mehrheitlich) positiv auf die Zahlen in den Segmenten Xetra und Eurex auswirken - sehr gute Marktstellung im Terminhandel (Eurex) sowie in der Wertpapierabwicklung/-verwahrung (Clearstream) - attraktive Ausschüttungspolitik (Dividende) - zuletzt punktuelle Investitionen in Wachstumsfelder 	<ul style="list-style-type: none"> - volatile Ergebnisentwicklung auf Grund der hohen Kapitalmarktabhängigkeit - aktuelle Geldpolitik führt zu schwachem Handelsvolumen bei Zinsprodukten - Margendruck im Kassahandel durch die Etablierung alternativer Handelsplattformen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumspotential durch Übernahmen (u.a. ISS) und Partnerschaft mit Microsoft und Google - zusätzliche Ertragspotenziale bei neuer Finanzmarktregulierung (u.a. Clearing von außerbörslich gehandelten Derivaten) - stärkere Bearbeitung des asiatischen Marktes - Kostensenkungsprogramm - Gestiegene Marktvolatilität erhöht Handelsvolumen sowie die Anzahl der Handelsgeschäfte 	<ul style="list-style-type: none"> - Regulierung der Finanzmärkte - Rechtsstreitigkeiten - latentes Abschreibungsrisiko auf immaterielle Vermögenswerte - Erhöhung des Margendrucks durch steigende Wettbewerbsintensität - Erhöhte Marktvolatilität führt zu Erlösrückgängen in einigen Geschäftsbereichen

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Gesamterlöse	3.132	3.315	3.756	3.869	4.063
Verwaltungsaufwand	1.689	1.651	1.936	1.859	1.957
EBIT	1.233	1.452	1.605	1.791	1.930
EBT	1.157	1.398	1.528	1.726	1.875
Steuern	-304	-363	-403	-483	-525
Ergebnis nach Steuern	853	1.035	1.125	1.242	1.350
Minderheitenanteile	-28	-32	-45	-34	-33
Nettoergebnis	824	1.004	1.080	1.208	1.317
Anzahl Aktien (Mio. St.)	185	190	183	183	183
Ergebnis je Aktie	4,46	5,47	5,89	6,59	7,18
Dividende je Aktie	2,70	2,90	3,00	3,30	3,50

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	161.899	137.165	152.768	157.073	161.585
Barreserve	31.156	30.877	39.887	40.286	40.689
Immaterielle Vermögenswerte	4.192	5.008	5.723	5.723	5.723
Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG	94.280	78.302	80.768	84.807	89.047
Bardepots der Marktteilnehmer	29.559	29.756	38.189	38.456	38.725
Verbindlichkeiten aus Bankgeschäft	19.025	14.225	14.630	14.484	14.339
Eigenkapital	4.830	5.735	6.168	6.826	7.538

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
Buchwert / Aktie	26,1	30,2	33,6	37,2	41,1
KGV	25,0	23,1	23,7	21,3	19,5
KBV	4,3	4,2	4,1	3,8	3,4
Dividendenrendite	2,4%	2,3%	2,2%	2,4%	2,5%
ROE (vor Steuern)	23,9%	26,5%	25,7%	26,6%	26,1%
ROE (nach Steuern)	17,0%	19,0%	18,1%	18,6%	18,3%
Eigenkapitalquote	25,1%	27,3%	27,9%	21,4%	22,7%
Aufwands-Ertragsquote	53,9%	49,8%	51,5%	48,0%	48,2%

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

Facebook A

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 28.07.21 um 21:59 h 373,28 USD

Erstellung abgeschlossen 29.07.2021/ 12:15h

Erstmals weitergegeben 29.07.2021/ 13:45h

Kursziel -

Marktkapitalisierung 894,40 Mrd. USD

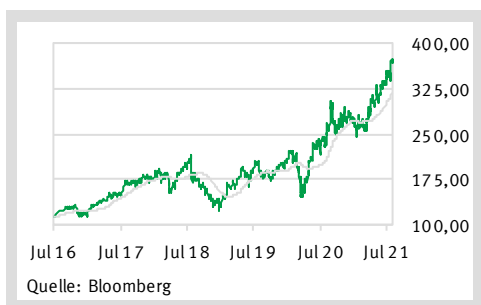
Branche Technologie

Land USA

WKN A1JVVX

Reuters FB.O

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	10,09	14,01	15,75
Kurs/Gewinn	23,2	26,6	23,7
Dividende je Aktie (USD)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	7,9	9,0	7,5
Kurs/Op. Ergebnis	20,7	21,9	19,3
Kurs/Cashflow	17,5	16,4	13,9
Kurs/Buchwert	5,3	7,2	6,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,3%	44,5%	60,0%
Relativ z. NASDAQ 100	5,8%	28,3%	19,2%

Erstempfehlung 19.09.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 erneut überraschend deutlich um 55,6% auf 29,08 (Vj.: 18,69; unsere Prognose: 27,66; Marktkonsens: 27,86) Mrd. USD. Ursächlich hierfür war vor allem ein Anstieg des durchschnittlichen Preises je Werbeanzeige von +47% y/y, da Unternehmen v.a. auch infolge der Corona-Pandemie ihre Werbeausgaben zunehmend ins Internet verlagern und hier der Platz für Werbeanzeigen aber immer knapper wird. Die Zahl der dargestellten Werbeanzeigen stieg nämlich lediglich um 6% y/y. Auch für den Rest des Jahres sollen die Werbeerlöse laut Unternehmensaussagen hauptsächlich von den steigenden Preisen getrieben werden. Neben dem Umsatz lag auch die Ergebnisentwicklung deutlich über den Erwartungen (bspw. Nettogewinn: 10,39 (Vj.: 5,18; unsere Prognose: 8,49; Marktkonsens: 8,66) Mrd. USD). Die Ende April getätigten wesentlichen Aussagen zur Geschäftsentwicklung in 2021 hat Facebook wiederholt. Finanzchef Wehner fügte aber noch hinzu, dass die Datenschutz-Neuerungen von Apple in Q3 stärker zu spüren sein werden als dies in Q2 der Fall gewesen war. Wir haben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS: 14,01 (alt: 13,08) USD) und für 2022e (EpS: 15,75 (alt: 15,23) USD) angehoben. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Verkaufen für die Facebook A-Aktie.

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Facebook hat mit dem gleichnamigen sozialen Netzwerk sowie mit Whatsapp und Instagram quasi eine Monopolstellung (Ausnahme: Asien/China) - wertvoller Datenschatz: kein anderes Unternehmen weiß so viel über seine Nutzer wie Facebook - Lock-in- bzw. Netzwerkeffekt: So lange die Plattformen von Facebook so viele Nutzer haben, sind die Wechselkosten für den einzelnen zu hoch - sehr gute Bilanzrelationen 	<ul style="list-style-type: none"> - Nutzerzahlen des Kerndienstes Facebook stagnieren oder sinken in den Industrieländern, wo allerdings der mit Abstand meiste Umsatz erzielt wird - Werbegeschäft im Newsfeed von Facebook ist gesättigt - Abwanderung der Kernzielgruppe (ca. 12-24 Jährige) von Facebook (wird (noch) von Instagram aufgefangen) - Umsätze von Facebook kommen fast ausschließlich aus dem volatilen und konjunktursensiblen Werbegeschäft
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - bessere Monetarisierung des Datenschatzes (bspw. über künstliche Intelligenz, neue und verbesserte Angebote/Dienste) - zahlreiche neue Dienste (bspw. Chatbots, Zahlungsdienste) bei Chatprogrammen, v.a. Whatsapp, vorstellbar bzw. neue Umsatzquellen wie Virtual Reality oder Augmented Reality - Werbegeschäft bei Instagram noch ausbaufähig und bei Whatsapp noch gar nicht existent - Nutzerzahlen sowie Umsatz je Nutzer in den Schwellenländern noch ausbaufähig 	<ul style="list-style-type: none"> - andauernde Datenskandale - Nutzer wollen immer weniger private Daten teilen und sehen die Datensammelwut des Konzerns immer kritischer, was das bisherige Werbemodell von Facebook deutlich beeinträchtigt (sinkende Margen und ein schwächeres Umsatzwachstum sind die Folge) - Nutzer wenden sich von Facebook-Plattformen ab (bspw. Whatsapp) - stetig zunehmende regulatorischen Risiken (Begrenzung der Marktmacht von Facebook, zunehmender Datenschutz (vor allem seit dem Datenskandal um Cambridge Analytica im März 2018)) - zunehmende Werbung oder Datenmissbrauch vertreiben die Nutzer - die Zukunft von Facebook hängt im Wesentlichen von den Entscheidungen einer einzelnen Person ab: Konzernchef und Firmengründer Mark Zuckerberg - Verpassen von Trends - Verlust von Werbebudgets an Amazon - Veränderungen im Design der Plattformen können sich sehr schnell positiv oder auch negativ auf deren Nutzung auswirken

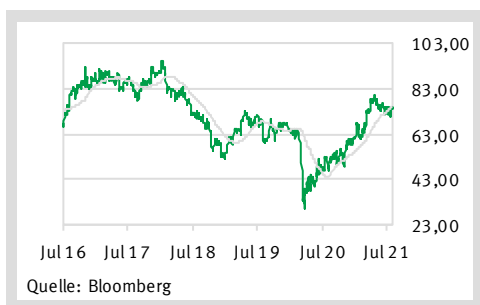
Quelle: NATIONAL-BANK AG

HeidelbergCement

Halten (Halten)

Kurs am 28.07.21 um 17:35 h	75,30 EUR
Erstellung abgeschlossen	29.07.2021/ 12:15h
Erstmals weitergegeben	29.07.2021/ 13:45h
Kursziel	80,00 EUR
Marktkapitalisierung	14,94 Mrd. EUR
Branche	Bau / Baustoffe
Land	Deutschland
WKN	604700
Reuters	HEIG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-10,78	8,34	8,19
Kurs/Gewinn	neg.	9,0	9,2
Dividende je Aktie (EUR)	2,20	2,45	2,65
Div.-Rendite	4,2%	3,3%	3,5%
Kurs/Umsatz	0,6	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	5,3	5,4
Kurs/Cashflow	3,4	4,8	4,9
Kurs/Buchwert	0,7	0,9	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-2,5%	23,4%	45,9%
Relativ z. DAX30	-3,9%	10,2%	27,7%

Erstempfehlung 27.05.2010

Historie der Umstufungen (12 Monate):

01.04.2021 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 (deutliche Anstiege/Verbesserungen wegen Basiseffekt (Covid-19-Pandemie) sowie Umkehr bei den Sondereffekten) lag auf operativer/bereinigter Basis moderat über unseren Erwartungen. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde überwiegend erhöht (für operatives EBITDA, operatives Ergebnis, dynamischen Verschuldungsgrad, ROCE; Ausnahme: Umsatz). Zudem wurde ein Aktienrückkaufprogramm (bis zu 1 Mrd. Euro bis September 2023) angekündigt. HeidelbergCement sollte u.E. von den staatlichen Bauprojekten (zur konjunkturellen Überwindung der Covid-19-Pandemie) profitieren. Dem stehen aber steigende Kosten für Energie und Emissionszertifikate gegenüber (Margenverbesserungen sollten deutlich an Dynamik verlieren). Unsere Prognosen haben wir erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 7,60 (alt: 7,12) Euro; berichtetes EpS 2021e: 8,34 (alt: 7,12) Euro; DpS 2021e: 2,45 (alt: 2,40) Euro; berichtetes/bereinigtes EpS 2022e: 8,19 (alt: 7,67) Euro; DpS 2022e: 2,65 (alt: 2,60) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrages (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die HeidelbergCement-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 80,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höherer WACC)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Der Umsatz stieg in Q2 2021 auf organischer Basis um 18% y/y. Die operative EBITDA-Marge verbesserte sich um 0,7 Prozentpunkte y/y.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde überwiegend erhöht.
- HeidelbergCement hat ein Aktienrückkaufprogramm angekündigt.

Geschäftsentwicklung

HeidelbergCement verzeichnete im zweiten Quartal (Q2) 2021 absatzseitig (auf Konzernebene) basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) deutliche Anstiege (Zement: +17% (auf vergleichbarer Basis (lfl.): +17%) y/y; Zuschlagstoffe: +12% (lfl.: +12%) y/y; Transportbeton: +15% (lfl.: +15%) y/y; Asphalt: +11% (lfl.: +11%) y/y). Der Konzernumsatz stieg ebenfalls deutlich um 15% auf 4,98 (Vj.: 4,32; unsere Prognose: 4,85; Marktkonsens: 4,92) Mrd. Euro (Q2 2021: lfl.: +18% y/y; Q1 2021 lfl.: +4% y/y; Q4 2020 lfl.: -1% y/y; Q3 2020 lfl.: -1% y/y; Q2 2020 lfl.: -12% y/y; Q1 2020 lfl.: -8% y/y). Das operative Konzern-EBITDA kletterte auf Grund des Absatzanstieges (Ergebniseffekt: +272 Mio. Euro y/y; aber Preis-Kosten-Effekt: -66 Mio. Euro y/y) deutlich um 18% auf 1.182 (Vj.: 998; unsere Prognose: 1.125; Marktkonsens: 1.233) Mio. Euro (Marge: 23,7% (Vj.: 23,1%)). Auf lfl.-Basis ergab sich ein Anstieg von 22% y/y (Q1 2021: +38% y/y; Q4 2020: +16% y/y; Q3 2020: +17% y/y; Q2 2020: -4% y/y; Q1 2020: +2% y/y). Das bereinigte EpS stieg um 11% auf 2,39 (Vj.: 2,15; unsere Prognose: 2,30) Euro. Auf Grund der bereinigten/operativen Entwicklung sowie einer Umkehr bei den Sondereffekten (u.a. milliardenschwere Wertberichtigungen in Q2 2020) verbesserte sich das EpS auf berichteter Basis signifikant (+3,14 (Vj.: -15,26; unsere Prognose: +2,30) Euro).

HeidelbergCement	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Nordamerika	1.216	1.269	4%	2.136	2.118	-1%
West-/Südeuropa	1.182	1.531	30%	2.287	2.767	21%
Nord-/Osteuropa/Zentralasien	765	867	13%	1.349	1.438	7%
Asien/Pazifik	667	754	13%	1.403	1.520	8%
Afrika-Mittelmeerraum	410	460	12%	853	904	6%
Service	201	360	79%	499	623	25%
Eliminierung	-117	-261	-	-273	-433	-
Konzern	4.324	4.980	15%	8.254	8.938	8%

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

Bei mehrheitlich deutlichen Absatzsteigerungen im ersten Halbjahr (H1) 2021 (Zement: +10% (lfl.: +10%) y/y; Zuschlagstoffe: +8% (lfl.: +8%) y/y; Transportbeton: +8% (lfl.: +9%) y/y; Asphalt: +11% (lfl.: +11%) y/y) legte der Umsatz um 8% (lfl.: +11%) y/y zu. Auf Grund der Absatz-/Umsatzsteigerung sowie einem leicht verbesserten Preis-Kosten-Verhältnis kletterte das operative EBITDA überproportional um 23% auf 1,72 (Vj.: 1,40) Mrd. Euro, womit sich die operative EBITDA-Marge auf 19,2% (Vj.: 17,0%) verbesserte. Sowohl das bereinigte EpS (3,06 (Vj.: 1,80) Euro) als auch das berichtete EpS (+3,81 (Vj.: -15,79) Euro) zeigten deutliche Verbesserungen.

Der dynamische Verschuldungsgrad belief sich per Ende Juni 2021 auf 1,9 (31.12.2020: 1,9; 31.12.2019: 2,2). HeidelbergCement verfügt gegenwärtig über niedrige, aber stabile Investmentgrade-Ratings (Moody's: „Baa2“ (Ausblick: „stabil“); S&P: „BBB“ (Ausblick: „stabil“)).

HeidelbergCement	EBITDA* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	EBITDA* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Nordamerika	288	335	16%	340	414	22%
West-/Südeuropa	244	310	27%	306	431	41%
Nord-/Osteuropa/Zentralasien	231	254	10%	294	322	10%
Asien/Pazifik	149	161	8%	280	319	14%
Afrika-Mittelmeerraum	96	128	33%	192	243	27%
Service	4	7	-37%	10	13	30%
Eliminierung	-14	-13	-	-18	-22	-
Konzern	998	1.182	18%	1.404	1.720	23%
EBITDA-Marge*	23,1%	23,7%	0,7 PP	17,0%	19,2%	2,2 PP

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

*operativ; PP: Prozentpunkte

Perspektiven

HeidelbergCement hat auf dem jüngsten Kapitalmarkttag (16.09.2020) die Strategie „Beyond 2020“ vorgestellt. Demnach soll die bereinigte EBITDA-Marge bis 2025 auf 22% (Gj. 2020: 21,1%; Gj. 2019: 19,0%) verbessert sowie das ROIC auf deutlich über 8% (Gj. 2020: 7,9%; Gj. 2019 neue Definition: 6,5%; Gj. 2019 alte Definition: 6,9%) gesteigert werden. Hierzu soll ein aktives Portfolio-Management (Nettoinvestitionen: ca. 1,2 (Gj. 2020: 0,95; Gj. 2019: 0,96) Mrd. Euro p.a., nach wie vor ausgewogene Aufstellung zwischen reifen Märkten und Wachstumsmärkten, Vereinfachung der Länderportfolios, Priorisierung der stärksten Marktposition), organisches Wachstum, Effizienzsteigerungsmaßnahmen sowie die Digitalisierung beitragen. Der dynamische Verschuldungsgrad soll sich in einer Bandbreite von 1,5 bis 2,0 (31.12.2020: 1,9; 31.12.2019: 2,4) bewegen. Es ist nach wie vor eine progressive Ausschüttungspolitik (Dividende je Aktie 2020: 2,20 (2019: 0,60; 2018: 2,10) Euro) vorgesehen. Aktienrückkäufe sind ebenfalls eine Option.

HeidelbergCement hat im Rahmen des Q2-Berichts (am 29.07.) den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 erhöht. Demnach stellt der Baustoffkonzern auf organischer Basis nun starke (bisher: leichte) Anstiege beim operativen EBITDA und operativen Ergebnis in Aussicht. Der ROIC soll bei deutlich über 8% (bisher: über 8%; 2020: 7,9%) herauskommen. Der dynamische Verschuldungsgrad (per 31.12.2021) soll am unteren Ende der Spanne von 1,5 bis 2,0 herauskommen. Zudem hat das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm (bis zu 1 Mrd. Euro (ohne Erwerbskosten) bis September 2023; erste Tranche August 2021 bis Januar 2022: 300 bis 350 Mio. Euro) bekanntgeben.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. bereinigtes EpS: 7,60 (alt: 7,12) Euro; berichtetes EpS: 8,34 (alt: 7,12) Euro; Dividende je Aktie: 2,45 (alt: 2,40) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes/bereinigtes EpS: 8,19 (alt: 7,67) Euro; Dividende je Aktie: 2,65 (alt: 2,60) Euro) haben wir erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseerhöhung vs. höherer WACC) haben wir für die HeidelbergCement-Aktie ein unverändertes Kursziel von 80,00 Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 2,45 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher lautet unser Votum nach wie vor Halten für die HeidelbergCement-Aktie.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - einer der führenden Baustoffkonzerne weltweit - im Branchenvergleich bereits hoher Umsatzanteil in Schwellen- und Entwicklungsländern - integriertes Geschäftsmodell - hohe Reserven an Zuschlagstoffen - Investmentgrade-Ratings - Aktienrückkaufprogramm 	<ul style="list-style-type: none"> - signifikante Firmenwerte in der Bilanz - kapitalintensives, fixkostenlastiges und stark (konjunktur-)zyklisches Geschäftsmodell
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Effizienzsteigerungsprogramme (stetige Margenverbesserungen) - staatliche Bauprojekte zur konjunkturellen Überwindung der Covid-19-Pandemie 	<ul style="list-style-type: none"> - Wechselkurse und Energiepreise haben erheblichen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung - regulatorische und (umwelt-)politische Entscheidungen (CO₂-Emissionen) - in zahlreichen Ländern mit politischen Risiken aktiv

Quelle: NATIONAL-BANK AG

HeidelbergCement: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	18.075	18.851	17.606	18.398	19.134
Rohertag/Bruttoergebnis	10.674	11.353	11.082	11.057	11.519
EBITDA (operativ)	3.100	3.580	3.707	3.956	4.076
Abschreibungen	-1.091	-1.394	-1.344	-1.286	-1.300
EBIT	2.118	2.008	-1.315	2.818	2.776
Finanzergebnis	-353	-375	-288	-210	-200
EBT	1.765	1.633	-1.603	2.608	2.576
Steuern	-464	-358	-335	-717	-708
Ergebnis nach Steuern	1.300	1.275	-1.937	1.891	1.867
Minderheitenanteile	-143	-151	-130	-215	-216
Nettoergebnis	1.143	1.091	-2.139	1.655	1.626
Anzahl Aktien (Mio. St.)	198	198	198	198	198
Ergebnis je Aktie	5,76	5,50	-10,78	8,34	8,19
Dividende je Aktie	2,10	0,60	2,20	2,45	2,65
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertag/Bruttoergebnis	59,1%	60,2%	62,9%	60,1%	60,2%
EBITDA (operativ)	17,2%	19,0%	21,1%	21,5%	21,3%
Abschreibungen	6,0%	7,4%	7,6%	7,0%	6,8%
EBIT	11,7%	10,7%	-7,5%	15,3%	14,5%
EBT	9,8%	8,7%	-9,1%	14,2%	13,5%
Steuern	2,6%	1,9%	1,9%	3,9%	3,7%
Ergebnis nach Steuern	7,2%	6,8%	-11,0%	10,3%	9,8%
Nettoergebnis	6,3%	5,8%	-12,2%	9,0%	8,5%

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

HeidelbergCement: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	35.783	38.589	32.335	32.926	33.437
Anlagevermögen	28.292	30.233	25.023	24.912	24.837
Geschäfts- und Firmenwert	11.450	11.783	8.589	8.589	8.589
Vorräte	2.035	2.199	1.971	2.149	2.321
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.809	1.746	1.562	1.703	1.839
Liquide Mittel	2.586	3.542	2.857	3.220	3.479
Eigenkapital	16.822	18.504	14.548	15.982	17.339
Verzinsliches Fremdkapital	10.981	12.028	9.904	8.788	7.683
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.605	2.690	2.611	2.846	3.074
Summe Fremdkapital	18.962	20.084	17.787	16.943	16.098
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	1.969	2.676	3.046	3.090	3.075
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1.134	-907	-949	-1.175	-1.225
Free Cashflow	835	1.770	2.097	1.915	1.850
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-348	-873	-2.641	-1.553	-1.591
Summe der Cashflows	487	896	-544	362	259

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

HeidelbergCement: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,3	1,1	1,0	1,2	1,2
EV / EBITDA	7,4	6,0	4,7	5,7	5,5
EV / EBIT	10,8	10,7	neg.	8,0	8,1
KGV	12,7	11,9	neg.	9,0	9,2
KBV	0,9	0,7	0,7	0,9	0,9
KCV	7,4	4,9	3,4	4,8	4,9
KUV	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8
Dividendenrendite	2,9%	0,9%	4,2%	3,3%	3,5%
Eigenkapitalrendite (ROE)	6,8%	5,9%	-14,7%	10,4%	9,4%
ROCE	7,2%	6,4%	-5,1%	10,9%	10,7%
ROI	3,2%	2,8%	-6,6%	5,0%	4,9%
Eigenkapitalquote	47,0%	48,0%	45,0%	48,5%	51,9%
Anlagendeckungsgrad	59,5%	61,2%	58,1%	64,2%	69,8%
Anlagenintensität	79,1%	78,3%	77,4%	75,7%	74,3%
Vorräte / Umsatz	11,3%	11,7%	11,2%	11,7%	12,1%
Forderungen / Umsatz	10,0%	9,3%	8,9%	9,3%	9,6%
Working Capital-Quote	6,9%	6,7%	5,2%	5,5%	5,7%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	8.395	8.486	7.047	5.568	4.204
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,7	2,4	1,9	1,4	1,0
Capex / Umsatz	5,9%	6,3%	5,5%	6,4%	6,4%
Capex / Abschreibungen	97,3%	84,9%	72,1%	91,4%	94,2%
Free Cashflow / Umsatz	4,6%	9,4%	11,9%	10,4%	9,7%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	4,21	8,92	10,57	9,65	9,32
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	42,31	42,77	35,52	28,06	21,19
Cash / Aktie (EUR)	13,03	17,85	14,40	16,23	17,53
Buchwert / Aktie (EUR)	84,78	93,26	73,32	80,55	87,39

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

Kering

Halten (Halten)

Kurs am 28.07.21 um 17:39h	757,80 EUR
Erstellung abgeschlossen	29.07.2021/ 12:15h
Erstmals weitergegeben	29.07.2021/ 13:45h
Kursziel	800,00 EUR
Marktkapitalisierung	95,71Mrd. EUR
Branche	Einzelhandel
Land	Frankreich
WKN	851223
Reuters	PRTP.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	17,20	28,49	30,87
Kurs/Gewinn	30,6	26,6	24,5
Dividende je Aktie (EUR)	8,00	10,80	13,00
Div.-Rendite	1,5%	1,4%	1,7%
Kurs/Umsatz	5,0	5,7	5,2
Kurs/Op. Ergebnis	20,0	19,9	17,8
Kurs/Cashflow	22,8	29,1	22,6
Kurs/Buchwert	5,5	6,8	6,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	15,4%	39,9%	50,8%
Relativ z. EuroStoxx 50	12,8%	22,1%	26,5%

Erstempfehlung 04.10.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (berichtet: +91% y/y auf 4,16 Mrd. Euro; organisch: +95% y/y) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 (u.a. bereinigtes operatives Ergebnis: +135% y/y auf 2,24 Mrd. Euro) übertrafen unsere Erwartungen (3,86 Mrd. Euro bzw. 2,00 Mrd. Euro) sowie den Marktkonsens. Dabei konnte auch die Kernmarke Gucci (Umsatz: +82% y/y; bereinigte operative Marge: 37,8% (Vj.: 30,2%)) überzeugen. Für 2021 gibt Kering weiterhin keinen Ausblick. In der Telefonkonferenz im Anschluss an die Zahlenveröffentlichung (27.07.) zeigte sich CFO Duplaix aber für das H2 zuversichtlich und stellte eine Verbesserung der bereinigten operativen Marge für Gucci (+1,5 bis +2,5 Prozentpunkte (PP)) sowie auch für die anderen Marken in Aussicht. Wir heben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 28,49 (alt: 28,16) Euro; EpS bereinigt: 28,62 (alt: 28,16) Euro) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 30,87 (alt: 29,28) Euro) an. Nach dem deutlichen Kursanstieg der letzten 12 Monate (+50%) sehen wir das positive Zahlenwerk, die deutliche Verbesserung der Profitabilität, den positiven Margenausblick auf das H2 und die sehr solide Bilanzstruktur bereits größtenteils eskomptiert. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen, niedrigerer WACC, aktualisierter Bewertungszeitraum versus höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 800,00 (alt: 760,00) Euro für die Kering-Aktie ermittelt und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% weiterhin mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- hohe Profitabilität von Gucci- ausgewogene regionale Verteilung- sehr solide Bilanzstruktur- hohe Markenbekanntheit (Gucci als eine der führenden Luxusmarken weltweit)- dynamische Topline-Entwicklung	<ul style="list-style-type: none">- hohe Abhängigkeit von der Wechselkursentwicklung- hohe Abhängigkeit von der Marke Gucci- pandemiebedingt relativ schwache Topline-Entwicklung in Europa- relativ hohe Bewertung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Fokussierung auf die Luxus-Modemarken (Gucci, Yves Saint Laurent, Bottega Veneta)- langfristig deutliche Zunahme von Touristen aus Schwellenländern- Ausbau der Präsenz von Yves Saint Laurent in China- Verbesserung des Marktumfelds in Nordamerika- Akquisitionen	<ul style="list-style-type: none">- hohe Abhängigkeit des Aktienkurses von negativen äußeren Einflüssen (z.B. Terrorismus)- anhaltende Verbreitung von Plagiaten- Ausweitung von Handelskonflikten- nur langsame Erholung des Tourismus nach der Pandemie

Quelle: NATIONAL-BANK AG

McDonald's

Halten (Halten)

Kurs am 28.07.21 um 21:59 h 241,78 USD

Erstellung abgeschlossen 29.07.2021/ 12:15h

Erstmals weitergegeben 29.07.2021/ 13:45h

Kursziel 250,00 USD

Marktkapitalisierung 180,42 Mrd. USD

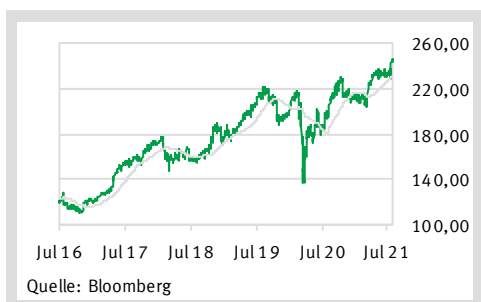
Branche Reisen / Freizeit

Land USA

WKN 856958

Reuters MCD.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	6,31	8,65	9,63
Kurs/Gewinn	31,8	27,9	25,1
Dividende je Aktie (USD)	5,04	5,20	5,46
Div.-Rendite	2,5%	2,2%	2,3%
Kurs/Umsatz	7,8	8,0	7,6
Kurs/Op. Ergebnis	20,6	18,8	17,2
Kurs/Cashflow	24,0	22,2	21,0
Kurs/Buchwert	-19,2	-35,7	-102,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,8%	16,3%	23,2%
Relativ z. DJ Industrial Avg	0,2%	-0,2%	-8,4%

Erstempfehlung 21.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (u.a. Umsatz: +57% y/y auf 5,89 Mrd. USD; bereinigtes EpS: 2,37 (Vj.: 0,66) USD) übertrafen unsere Erwartungen (5,47 Mrd. USD bzw. 2,07 USD) sowie den Marktkonsens. Umsatztreiber (+92% y/y) waren die internationalen Märkte auf Grund der schwachen Vergleichsbasis (Q2 2020: -45% y/y). Die operative Marge stieg auf 45,7% (Vj.: 25,6%). Der Ausblick für 2021 wurde bestätigt (u.a. Wachstum der systemweiten Umsätze (währungsbereinigt (wb.): im mittleren Zehnerprozentbereich (impliziert +14% bis +16% y/y; Vj.: +8% y/y); bereinigte operative Marge: im niedrigen bis mittleren 40%-Bereich (impliziert 40% bis 46%; H1 2021: 45,2%; 2020: 38,1%))). CEO Kempczinski hat in der Telefonkonferenz im Anschluss an die Zahlenveröffentlichung (28.07.) zudem vor zwei u.E. wichtigen Belastungsfaktoren (schwierige Rekrutierung von Mitarbeitern in den USA durch den angespannten Arbeitsmarkt; Ausrüstungsengpässe (u.a. bei Küchenmaschinen und Hardware) ausgelöst u.a. durch einen allgemeinen Mangel an Computerchips) gewarnt. Wir haben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 8,65 (alt: 8,47) USD; EpS bereinigt: 8,82 (alt: 8,33) USD) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 9,63 (alt: 9,39) USD) angehoben. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen 2021ff, niedrigerer WACC versus höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 250,00 (alt: 245,00) USD für die McDonald's-Aktie ermittelt und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - starke globale Marke und ausgereiftes Marketing-konzept - herausragende Position im Gastronomie-Einzelhandel - hohe Profitabilität - starkes Wachstum im Heimatmarkt - starkes Wachstum der internationalen Märkte 	<ul style="list-style-type: none"> - schwache Profitabilität in den Wachstumsmärkten - hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt - Internationalen Märkte sind relativ margenschwach
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - weitere Optimierung der Eigentümerstruktur von Restaurants (Refanchisierung) - Weiterentwicklung des Produktangebots, u.a. hinsichtlich lokaler Spezialitäten - Komplette Umsetzung des neuen Restaurantkonzepts EOTF in den USA und neue digitale Strategie - Umsetzung der neuen Wachstumsstrategie (v.a. neues Produktangebot) 	<ul style="list-style-type: none"> - starke Konkurrenz durch andere Gastronomie-Einzelhändler - Zunahme der Fettleibigkeit in den Industrienationen verstärkt den regulatorischen Druck insbesondere auf Fast Food-Ketten - Sicherstellung der Qualität und Lebensmittelsicherheit - Änderung des Verbraucherverhaltens (u.a. zunehmende Vorbehalte gegen Fleischkonsum) - Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Mitarbeitern in den USA auf Grund eines angespannten Arbeitsmarkts - zunehmende Ausrüstungsengpässe (u.a. durch Mangel an Computerchips)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Rio Tinto plc

Halten (Halten)

Kurs am 28.07.21 um 17:37 h 6.127,00 GBp

Erstellung abgeschlossen 29.07.2021/ 12:15h

Erstmals weitergegeben 29.07.2021/ 13:45h

Kursziel 6.000,00 GBp

Marktkapitalisierung 76,45 Mrd. GBP

Branche Rohstoffe

Land Großbritannien

WKN 852147

Reuters RIO.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	6,04	15,25	12,59
Kurs/Gewinn	9,5	5,6	6,8
Dividende je Aktie (USD)	5,57	9,86	7,50
Div.-Rendite	9,7%	11,6%	8,8%
Kurs/Umsatz	2,2	2,1	2,4
Kurs/Op. Ergebnis	5,6	3,8	4,4
Kurs/Cashflow	5,8	4,4	5,3
Kurs/Buchwert	1,9	2,1	1,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,5%	10,8%	29,0%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-5,5%	-4,9%	10,9%

Erstempfehlung 16.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Getrieben von den Rohstoffpreisen hat Rio Tinto im ersten Halbjahr (H1) 2021 Rekordwerte (starke Anstiege h/h und y/y) ausgewiesen. Nichtsdestotrotz blieb das bereinigte Zahlenwerk (EBITDA, EpS) leicht hinter den Erwartungen zurück. Zudem hatten die anderen Ergebniskomponenten (Cash-Kosten, Produktion) einen negativen Effekt. Auf Grund der starken H1-Cash-Generierung sowie den sehr soliden Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.06.) hat Rio Tinto folgerichtig eine H1-Rekorddividende (inkl. Sonderdividende) angekündigt, die über den Erwartungen lag. Die Ziele (Produktion, Kosten, Investitionen), die teilweise im Rahmen des Q2-Produktionsberichts angepasst worden waren, wurden im Rahmen des H1-Berichts wiederholt. Die Konjunkturfrühindikatorenindizes (China, OECD) signalisieren weiteres Wirtschaftswachstum. Auch wenn wir nach wie vor von einer „Normalisierung“ bei der Mehrheit der Rohstoffpreise ausgehen, haben wir unsere Prognosen erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 15,16 (alt: 13,85) USD; berichtetes EpS 2021e: 15,25 (alt: 13,85) USD; DpS 2021e: 9,86 (alt: 8,25) USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 12,59 (alt: 10,28) USD; DpS 2022e: 7,50 (alt: 6,50) USD). Wir rechnen allerdings nach wie vor mit einem Ergebnisrückgang für 2022e (EpS 2022e vs. EpS 2021e). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Rio Tinto plc-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 6.000,00 (alt: 5.900,00) GBp (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Rio Tinto ist einer der weltweit größten Rohstoffkonzerne (u.a. weltweit unter den Top 3 bei Eisenerz) - vorteilhaft auf der Kostenkurve (insbesondere bei Eisenerz) platziert - solide Bilanz- und Verschuldungskennzahlen - attraktive Dividendenrendite 	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäftsmodell ist stark konjunkturzyklisch, fixkostenlastig und investitionsintensiv - Geschäftsmodell ist noch nicht ausgewogen (sehr hohe Abhängigkeit von Eisenerz) - hohe Abhängigkeit von China - hohe Abhängigkeit von der Rohstoffpreisentwicklung - Gewinnrückgang auf bereinigter Basis (EpS 2022e vs. EpS 2021e)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - steigende Nachfrage nach Rohstoffen infolge der Industrialisierung der Schwellenländer - erfolgreiche Verdrängung von Konkurrenten (v.a. Eisenerzmarkt) - Kostensenkungsmaßnahmen 	<ul style="list-style-type: none"> - der Konzern wird in erheblichem Maße von politischen Entscheidungen beeinflusst - globaler Konjunkturabschwung - Minenunglücke

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 abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Bei der Einstufung von Anlageempfehlungen stellen die Analysten (gültig ab 01.07.2020) auf den von ihnen erwarteten Gesamtertrag (Kursentwicklung zzgl. Dividendenzahlung(en)) des bewerteten Finanzinstruments des folgenden 12-Monatszeitraums ab. Dabei bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass ein Gesamtertrag von mindestens 10% erwartet wird. Die Einstufung "Halten" bedeutet, dass ein Gesamtertrag von 0% bis 10% erwartet wird. Die Einstufung "Verkaufen" bedeutet, dass ein negativer Gesamtertrag erwartet wird.

Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht_Empfehlungen.pdf.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalabflussberechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertvorstellungen ergeben. Veränderungen im Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich gleichfalls auf die Bewertung auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Es existiert keine zeitliche Bedingung für die Aktualisierungen einer Anlageempfehlung, da diese laufend überprüft wird. Ein Datum oder eine Frequenz für eine Aktualisierung der Anlageempfehlungen kann daher nicht angegeben werden. Falls eine zeitliche Bedingung vorgesehener Aktualisierungen einer Anlageempfehlung existiert bzw. eine Änderung bereits angekündigter derartiger Bedingungen eintritt, so wird dies in der Anlageempfehlung genannt.

Beschreibung der organisatorischen internen Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und eine Angabe zur Vergütungspolitik

Die Informationen können auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG abgerufen werden:

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf.