

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Air Liquide.....	3
Amazon.com	5
Credit Suisse Group	7
ENGIE.....	9
Fresenius Medical Care	11
Linde plc	17
Nestlé	23
Orange.....	25
RWE	27
Telecom Italia	28
Unibail-Rodamco-Westfield.....	30
Rechtliche Hinweise	32



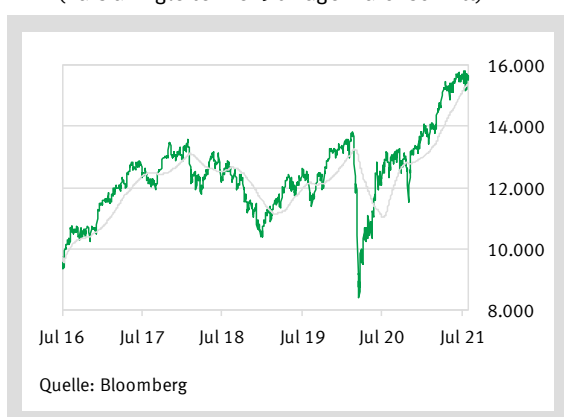
Marktdaten im Überblick

	30.07.2021	29.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.544	15.640	-0,6%
MDAX	35.147	35.273	-0,4%
TecDAX	3.681	3.680	0,0%
Bund-Future	176,57	176,44	0,1%
10J Bund in %	-0,4610	-0,4500	-0,0110 PP
3M Zins in %	-0,6620	-0,6640	0,0020 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.089	4.117	-0,7%
FTSE 100	7.032	7.078	-0,7%
SMI	12.117	12.087	0,2%
Welt			
DOW JONES	34.935	35.085	-0,4%
S&P 500	4.395	4.419	-0,5%
NASDAQ COMPOSITE	14.673	14.778	-0,7%
NIKKEI 225	27.284	27.782	-1,8%
TOPIX	1.901	1.927	-1,4%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1870	1,1887	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.825,75	1.829,30	-0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	76,33	76,05	0,4%

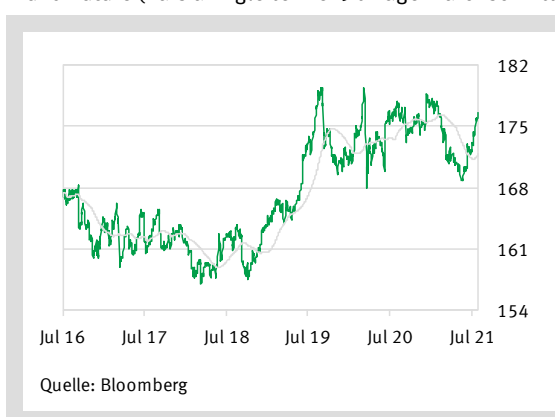
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Air Liquide

Halten (Halten)

Kurs am 30.07.21 um 17:35 h	146,58 EUR
Erstellung abgeschlossen	02.08.2021/ 12:45h
Erstmals weitergegeben	02.08.2021/ 14:15h
Kursziel	150,00 EUR
Marktkapitalisierung	69,18 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Frankreich
WKN	850133
Reuters	AIRP.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	5,16	5,43	5,91
Kurs/Gewinn	25,1	27,0	24,8
Dividende je Aktie (EUR)	2,75	2,85	3,00
Div.-Rendite	2,1%	1,9%	2,0%
Kurs/Umsatz	3,0	3,2	3,0
Kurs/Op. Ergebnis	16,8	17,2	16,0
Kurs/Cashflow	11,8	14,8	13,9
Kurs/Buchwert	3,2	3,4	3,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,6%	7,9%	5,0%
Relativ z. EuroStoxx 50	1,7%	-6,0%	-23,8%

Erstempfehlung 25.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Der Umsatz für das zweite Quartal (Q2) 2021 sowie die Ergebniszahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 lagen über unseren Erwartungen. Der freie Cashflow (positiv, aber rückläufig) deckte in H1 2021 die Ausschüttung an die Aktionäre nicht. Bei den Effizienzsteigerungen (H1 2021: 206 Mio. Euro) liegt der Konzern im Plan (Ziel Gesamtjahr 2021: 400 Mio. Euro). Der recht unkonkrete Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (Verbesserung der operativen Marge und des bereinigten Nettoergebnisses zu konstanten Wechselkursen) wurde wiederholt. Wir sehen hier den Konzern zur Halbzeit souverän auf Kurs. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich erhöht (u.a. berichtetes EpS 2021e: 5,43 (alt: 5,30) Euro; DpS 2021e: unverändert 2,85 Euro; berichtetes EpS 2022e: 5,91 (alt: 5,79) Euro; DpS 2022e: 3,00 (alt: 2,95) Euro). Der Markt für Industriegase bietet u.E. nach wie vor langfristiges, strukturelles Wachstum (zusätzliche Impulse durch politische Wasserstoffinitiativen) und ist zudem auf der Anbieterseite stark konzentriert, was der Geschäftsentwicklung des Air Liquide-Konzerns u.E. auch zukünftig förderlich sein sollte. Insgesamt fiel das Q2-/H1-Zahlenwerk schwächer als beim Linde plc-Konzern aus, aber die Bewertungskennzahlen sind auch deutlich niedriger. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Air Liquide-Aktie (notiert in der Nähe des Allzeithochs von Ende Juni) nach wie vor Halten (Kursziel: 150,00 (alt: 143,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - einer der weltweit führenden Anbieter von Gasen - starke Marktposition in Europa und Nordamerika - langfristige Verträge und breite Kundenbasis stabilisieren Geschäftsentwicklung 	<ul style="list-style-type: none"> - vergleichsweise noch geringe Präsenz in Wachstumsmärkten - hohe Kapitalintensität - recht hohe Bewertung im Vergleich zum Gewinnwachstum
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Industriegasemarkt bietet überdurchschnittliches, strukturelles Wachstum (zusätzliche Impulse durch Wasserstoff-Initiativen) - geographische Expansion in Wachstumsmärkte - Ausrichtung auf Trends in den Bereichen Energie, Gesundheit und Digitalisierung - Ratingheraufstufung 	<ul style="list-style-type: none"> - Projektrisiken im Anlagenbau - ungünstige Währungs- und Energiepreiseffekte

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Amazon.com

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 30.07.21 um 21:59 h 3.327,59 USD

Erstellung abgeschlossen 02.08.2021/ 12:45h

Erstmals weitergegeben 02.08.2021/ 14:15h

Kursziel 4.100,00 USD

Marktkapitalisierung 1.685,09 Mrd. USD

Branche Einzelhandel

Land USA

WKN 906866

Reuters AMZN.O

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	41,83	55,50	73,09
Kurs/Gewinn	64,1	60,0	45,5
Dividende je Aktie (USD)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	3,5	3,6	3,0
Kurs/Op. Ergebnis	59,7	55,0	41,4
Kurs/Cashflow	20,7	37,1	33,2
Kurs/Buchwert	14,6	13,9	10,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-4,0%	-1,6%	5,1%
Relativ z. NASDAQ 100	-12,0%	-12,7%	-32,0%

Erstempfehlung 26.09.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (+27% y/y auf 113,08 Mrd. USD) blieben hinter unserer Erwartung (117,2 Mrd. USD) sowie dem Marktkonsens zurück, während das EpS (15,12 (Vj.: 10,30) USD) besser als prognostiziert (unsere Prognose: 14,12 USD; Marktkonsens: 12,28 USD) ausfiel. Der Ausblick für das Q3 2021 (Umsatzanstieg von 10% bis 16% auf 106,0 bis 112,0 (Vj.: 96,1%; Marktkonsens: 118,6) Mrd. USD; operatives Ergebnis: 2,5 bis 6,0 (Vj.: 6,2) Mrd. USD) hat enttäuscht. Wir halten ihn für komfortabel erreichbar. Die enttäuschende Topline-Entwicklung in Q2 ist u.E. aber v.a. auf einer stärker als erwartet ausgefallenen Normalisierung bei den Online-Käufen nach dem Zurückfahren der pandemiebedingten Restriktionen geschuldet. Die margenstarke Sparte AWS (Q4 2021: +37% y/y; Q1 2021: +32% y/y) und die anderen Aktivitäten (v.a. das Werbegeschäft; Umsatz Q2 (währungsbereinigt): +83% y/y auf 7,91 Mrd. USD; Q1 2021: +73% y/y) verzeichneten dagegen eine weitere Wachstumsbeschleunigung. Wir sehen Amazon mit dem umfassenden Produktangebot sowie den deutlich ausgebauten Kapazitäten (Online-Handel und bei AWS) weiterhin als herausragend positioniert an. Unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS: 55,50 (alt: 62,55) USD) und 2022e (u.a. EpS: 73,09 (alt: 83,76) USD) senken wir. Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% lautet unser Votum für die Amazon-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 4.100,00 (alt: 4.500,00) USD; DCF-Modell; Senkung der Prognosen 2021ff).

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Online-Handelsplattform - hohe Markenbekanntheit - hohe Innovationskraft - stark diversifiziertes Produktangebot - hohe Kundenbindung durch umfassendes Service-Angebot - starkes Wachstum des Werbegeschäfts 	<ul style="list-style-type: none"> - hohes Nordamerika-Exposure - auf Konzernebene noch vergleichsweise geringe Profitabilität - hohe Kosten für Verbesserung des Belieferungsservices für „Prime“-Kunden belasten Ergebnisentwicklung - deutliches Nachlassen der Wachstumsdynamik bei Online-Käufen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumsimpulse durch weitere Akquisitionen (u.a. Einzelhandel, Cloud-Services) - weltweit zunehmende Internetnutzung bzw. online/mobiles Bestellen - hohes Wachstumspotential durch Ausbau von wichtigen Technologie-/Produktbereichen (u.a. Cloud-Dienste, mobile Video-, Musikangebote (Megatrend: Internet der Dinge, Cloud-Geschäft, Amazon Go, Expansion im US-Gesundheitsmarkt) - Entwicklung von autonom fahrenden Fahrzeugen für eigenen Lieferservice - Nachlassen der Zusatzkosten durch die Covid-19-Pandemie 	<ul style="list-style-type: none"> - Imageschaden durch massive Steuervermeidungspolitik (u.a. in Großbritannien) - Integrationsrisiken nach Übernahmen - regulatorische Eingriffe - Einführung einer Sonderabgabe für Online-Händler

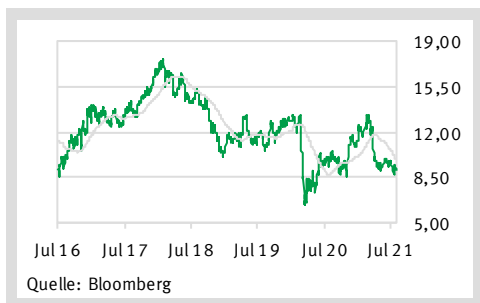
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Credit Suisse Group

Halten (Halten)

Kurs am 30.07.21 um 17:34 h	9,11CHF
Erstellung abgeschlossen	02.08.2021/ 12:45h
Erstmals weitergegeben	02.08.2021/ 14:15h
Kursziel	9,50 CHF
Marktkapitalisierung	22,29 Mrd. CHF
Branche	Finanzdienstleistungen
Land	Schweiz
WKN	876800
Reuters	CSGN.S

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (CHF)	1,09	0,34	1,36
Kurs/Gewinn	10,5	27,1	6,7
Dividende je Aktie (CHF)	0,10	0,10	0,20
Div.-Rendite	0,9%	1,1%	2,2%
Kurs/Umsatz	1,2	1,0	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	8,0	8,8	4,7
Cost/Income	79,6%	76,0%	75,0%
Kurs/Buchwert	0,7	0,5	0,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-4,1%	-24,3%	-5,2%
Relativ z. SMI	-14,0%	-36,4%	-26,3%

Erstempfehlung 24.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

19.02.2021	Von Kaufen auf Halten
11.08.2020	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel gemischt aus. Während das EBT trotz schlechter als erwarteter Nettoerträge über den Erwartungen lag, verfehlte das Nettoergebnis, auf Grund einer höher als erwarteten Steuerbelastung, die Erwartungen. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen u.E. auf einem soliden Niveau. Für das laufende Jahr rechnet die Bank mit weiteren Auflösungen von Kreditrisikovorsorge sowie einer anhaltend deutlich erhöhten Steuerbelastung. Darüber hinaus geht die Bank davon aus, dass nach der Kapitalerhöhung infolge des Zahlungsausfalls des US-Hedge-Fonds die harte Kernkapitalquote für das Gesamtjahr bei mindestens 13% und die Leverage Ratio bei mindestens 4% liegen wird. Wir halten dies für realistisch. Saisonal bedingt rechnen wir in Q3 2021 mit einem Rückgang der Kundenaktivität in der Investment Bank. Wir senken teilweise unsere Prognosen (EpS 2021e: 0,34 (alt: 0,51) CHF; DpS 2021e: unverändert 0,10 CHF; EpS 2022e: 1,36 (alt: 1,41) CHF; DpS 2022e: unverändert 0,20 CHF). Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die Credit Suisse-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 9,50 (alt: 10,00) CHF (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung; niedrigeres Beta)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

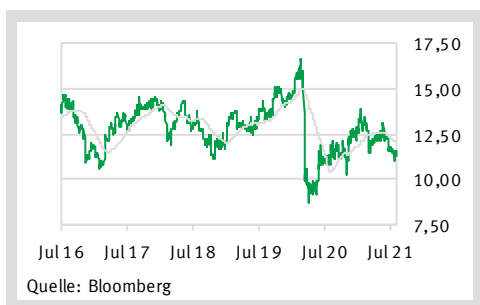
Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - globale Marktpräsenz sowie breite Kundenbasis - Schweizer Retail Banking stellt relativ stabile Ertrags- und Refinanzierungsbasis dar - positive Neugeldentwicklung (insbesondere in Asien) 	<ul style="list-style-type: none"> - teilweiser Rückzug aus dem Fixed Income-Geschäft geht mit deutlichen Ertragseinbußen einher - Volatilität der Erträge im Investment Banking in Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld - Niedrigzinsniveau - intensiver Wettbewerb im Wealth Management
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - wachsender Anteil der Ultra und der High Net Worth Individuals - Angleichen der Brutto-/Nettomarge an das Vorkrisenniveau - höhere Dynamik bei den Nettomittelzuflüssen (Vermögensverwaltung) 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltendes Niedrigzinsumfeld (insbesondere Negativzinsen in der Eurozone) - Leitzinssenkungen in den USA - Rechtsrisiken - Anhaltende Corona-Pandemie

Quelle: NATIONAL-BANK AG

ENGIE**Kaufen** (Kaufen)

Kurs am 30.07.21 um 17:37 h	11,25 EUR
Erstellung abgeschlossen	02.08.2021/ 12:45h
Erstmals weitergegeben	02.08.2021/ 14:15h
Kursziel	14,00 EUR
Marktkapitalisierung	27,19 Mrd. EUR
Branche	Versorger
Land	Frankreich
WKN	A0ER6Q
Reuters	ENGIE.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,71	1,38	1,05
Kurs/Gewinn	neg.	8,2	10,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,53	0,70	0,75
Div.-Rendite	4,4%	6,2%	6,7%
Kurs/Umsatz	0,5	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	19,3	4,1	4,8
Kurs/Cashflow	3,8	3,5	3,9
Kurs/Buchwert	0,9	0,7	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,0%	-13,7%	-0,3%
Relativ z. EuroStoxx 50	-11,9%	-27,6%	-29,2%

Erstempfehlung 26.03.2014**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

01.09.2020 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 bzw. erste Halbjahr (H1) 2021 (basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) deutliche Anstiege) fiel besser als von uns erwartet aus (tendenziell inline bezüglich des Marktkonsens). Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde erhöht. Er impliziert (bereinigt, Mittelwerte) nach wie vor Ergebnisanstiege gegenüber 2020, aber weiterhin Ergebnisrückgänge gegenüber 2019. Die im Mai im Rahmen des Strategie-Updates veröffentlichten Mittelfrist-Ergebnisziele (2023e) wurden wiederholt. Sie liegen (bezogen auf den Mittelwerten) trotz der „Ergebnisverluste“ aus Desinvestitionen sowie den 2021er Zielerhöhungen nach wie vor über den für 2021 in Aussicht gestellten Werten. Die Ausschüttungspolitik (Ausschüttungsquote: 65% bis 75%; Mindestdividende 2021e-2023e: 0,65 Euro je Aktie) erfuhr eine Bestätigung. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 0,98 (alt: 0,91) Euro; berichtetes EpS 2021e: 1,38 (alt: 0,91) Euro; DpS 2021e: unverändert 0,70 Euro; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 1,05 (alt: 0,99) Euro; DpS 2022e: unverändert 0,75 Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die ENGIE-Aktie (am Berichtstag (30.07.): -3%) nach wie vor Kaufen (Kursziel: 14,00 (alt: 14,20) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. Mittelabfluss der 2020er Dividende)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- Geschäftsmodell ist unterdurchschnittlich konjunkturtauglich (defensiver Charakter)- geringe CO2-Intensität der Stromerzeugung- attraktive Dividendenrendite	<ul style="list-style-type: none">- starker Einfluss des französischen Staates- hohe Abhängigkeit von Frankreich und Belgien- hohe Firmenwerte
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- erfolgreicher Konzernumbau- Desinvestitionen (eventuell Buchgewinne)- Effizienzsteigerungsprogramm	<ul style="list-style-type: none">- regulatorische Veränderungen können erheblichen Einfluss auf die Ertragslage des Konzerns haben- Gasabsatz ist stark witterungsabhängig- weitere Wertberichtigungen- Störfälle bei belgischen Kernkraftwerken- steigende Marktzinsen mindern die Attraktivität der Dividende

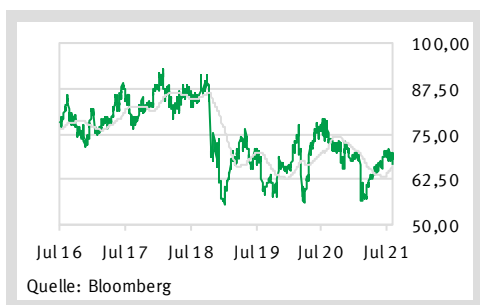
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Fresenius Medical Care

Halten (Kaufen)

Kurs am 30.07.21 um 17:35 h	66,54 EUR
Erstellung abgeschlossen	02.08.2021/ 12:45h
Erstmals weitergegeben	02.08.2021/ 14:15h
Kursziel	69,00 EUR
Marktkapitalisierung	20,25 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Deutschland
WKN	578580
Reuters	FMEG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,96	3,16	3,38
Kurs/Gewinn	17,9	21,1	19,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,34	1,40	1,45
Div.-Rendite	1,9%	2,1%	2,2%
Kurs/Umsatz	1,1	1,1	1,1
Kurs/Op. Ergebnis	8,8	11,1	10,7
Kurs/Cashflow	19,2	14,0	16,5
Kurs/Buchwert	1,7	1,5	1,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	0,6%	14,8%	-10,8%
Relativ z. DAX30	-1,0%	5,1%	-33,7%

Erstempfehlung 06.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

02.08.2021 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021 / Herabstufung der Aktie

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 wurde durch eine weiterhin vorhandene, aber deutlich gesunkene, Sterblichkeitsrate bei Dialysepatienten durch COVID-19, negative Währungseffekte sowie dem Basiseffekt staatlicher Ausgleichszahlungen im Vorjahresquartal belastet und lag umsatzseitig im Rahmen und ergebnisseitig moderat unter den Erwartungen. Die Aktie reagierte mit einem Kursabschlag (30.07.: -5%). Der (währungs-) bereinigte Ausblick für 2021 wurde erneut bestätigt und sieht weiterhin einen Umsatzanstieg und einen Ergebnisrückgang vor. Bis 2025 rechnet FMC auf (währungs-) bereinigter Basis weiterhin mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum des Umsatzes im mittleren einstelligen Prozentbereich und des Nettoergebnisses im hohen einstelligen Prozentbereich. Die sich ausbreitende Delta-Variante des Coronavirus betrachten wir als Risikofaktor, der u.E., trotz steigender Impfquoten, zu stärkeren Beeinträchtigungen bei Dialysebehandlungen und somit zu zusätzlichen Belastungen führen kann. Bei vorerst unveränderten Prognosen haben wir auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (höheres Beta vs Aktualisierung des Bewertungszeitraums) ein neues Kursziel von 69,00 (alt: 72,00) Euro für die FMC-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die FMC-Aktie neu Halten (alt: Kaufen).

Tobias Gottschalt (Analyst)

Highlights

- Das bereinigte EBIT wurde vorwiegend von deutlich gestiegenen operativen Kosten belastet, die aus eingestellten staatlichen Ausgleichszahlungen resultierten.
- Der (währungs-) bereinigte Ausblick für 2021 wurde unter Berücksichtigung des Impffortschritts sowie der gesunkenen, aber weiterhin vorhandenen erhöhten Sterberate von Dialysepatienten durch die COVID-19-Pandemie umsatz- und ergebnisseitig erneut bestätigt.
- Im Hinblick auf die Strategie bis 2025 unterzieht FMC das Geschäftsmodell derzeit einer umfangreichen Prüfung und beabsichtigt im Verlauf des zweiten Halbjahres (H2) 2021 darüber zu berichten.

Geschäftsentwicklung

Im zweiten Quartal (Q2) 2021 sank der Umsatz um 5,2% (währungsbereinigt (wb.): +2,1% y/y) auf 4,32 (Vj.: 4,56; unsere Prognose: 4,30; Marktkonsens: 4,33) Mrd. Euro, was auf eine zwar deutlich gesunkene aber weiterhin vorhandene erhöhte Sterblichkeitsrate von Dialysepatienten durch die COVID-19-Pandemie zurückzuführen ist, wodurch weniger Behandlungen durchgeführt wurden. Außerdem wurden Kosten für Medikamente zur Behandlung von Nierenerkrankungen in geringerem Maße erstattet. Organisch konnten die Erlöse um 1,0% y/y zulegen. Sowohl die Erlöse mit Gesundheitsdienstleistungen (-5,9% (wb.: +2,3%) y/y) als auch mit Gesundheitsprodukten (-2,5% (wb.: +1,5%) y/y) waren rückläufig. Infolge weniger stark gesunkener Herstellkosten (-3,4% y/y) sowie gestiegener operativer Kosten (+13,5% y/y), auf Grund eingestellter staatlicher Ausgleichszahlungen, gab das bereinigte Konzern-EBIT deutlich um 34,4% auf 430 (Vj.: 656; unsere Prognose: 445; Marktkonsens: 450) Mio. Euro nach. Entsprechend verschlechterte sich das bereinigte Nettoergebnis auf 223 (Vj.: 351; unsere Prognose: 233; Marktkonsens: 240) Mio. Euro, bzw. das bereinigte EpS auf 0,76 (Vj.: 1,20; unsere Prognose: 0,79; Marktkonsens: 0,80) Euro. Auf berichteter Basis belief sich das EpS auf 0,75 (Vj.: 1,20) Euro.

Fresenius Medical Care	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Nordamerika	3.240	2.953	-8,9%	6.426	5.852	-8,9%
EMEA	687	693	0,9%	1.366	1.362	-0,3%
Asien-Pazifik	450	486	8,0%	893	957	7,2%
Lateinamerika	170	171	0,6%	338	330	-2,4%
Corporate	10	17	70,0%	22	29	31,8%
Konzern	4.557	4.320	-5,2%	9.045	8.530	-5,7%

Quelle: Fresenius Medical Care, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 sank der Umsatz um 5,7% (wb.: +1,7%) y/y. Das bereinigte EBIT gab um 25,1% (wb.: -19,3% y/y) auf 0,91 (Vj.: 1,21) Mrd. Euro (bereinigte EBIT-Marge: 10,6% (Vj.: 13,4%)) nach. Das bereinigte EpS verschlechterte sich um 24,8% (wb.: +22,4% y/y) auf 1,62 (Vj.: 2,15) Euro ein. Das berichtete EpS belief sich auf 1,60 (Vj.: 2,15) Euro zu.

Der freie Cashflow verschlechterte sich in Q2 2021 deutlich auf 0,72 (Vj.: 2,10) Mrd. Euro (H1 2021: 0,75 (Vj.: 2,41) Mrd. Euro). Ursächlich waren Vorauszahlungen aus Q2 2020 für die Behandlung von Patienten im Rahmen des CARES Act zur Corona-Hilfe in den USA. Das Verhältnis von Nettofinanzverschuldung zu EBITDA (Unternehmensdefinition) belief sich per 30.06.2021 inkl. IFRS 16 auf 3,1 (31.03.2021: 2,9; 31.12.2020: 2,7; 30.06.2020: 2,8). FMC verfügt über niedrige Investmentgrade-Ratings (S&P: „BBB“; Moody's: „Baa3“) mit jeweils „stabilem“ Ausblick.

Fresenius Medical Care	EBIT (in Mio. EUR)			EBIT (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Nordamerika	609	398	-34,6%	1.073	796	-25,8%
EMEA	78	73	-6,4%	179	153	-14,5%
Asien-Pazifik	63	84	33,3%	140	170	21,4%
Lateinamerika	11	3	-72,7%	18	9	-50,0%
Corporate	-105	-128	-	-199	-221	-
Konzern	656	430	-34,5%	1.211	907	-25,1%
Bereinigte EBIT-Marge	14,4%	10,0%	-4,4 PP	13,4%	10,6%	-2,8 PP

Quelle: Fresenius Medical Care, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

FMC hat den Ausblick für 2021 auf (währungs-) bereinigter Basis, unter Berücksichtigung des Impffortschritts und der gesunkenen, aber weiterhin vorhandenen erhöhten Sterberate von Dialysepatienten durch die COVID-19-Pandemie, umsatz- und ergebnisseitig bestätigt. Das Unternehmen erwartet demnach weiterhin ein Umsatzwachstum (Gj. 2020: 17,86 Mrd. Euro) im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich sowie einen Rückgang des Konzernergebnisses (Gj. 2020: 1,36 Mrd. Euro) im hohen Zehner- bis mittleren Zwanziger-Prozentbereich.

Die dreisäulige Strategie bis 2025 sieht nach wie vor eine engere Verknüpfung der Behandlungsmethoden bei nierenerkrankten Patienten vor. Unter der ersten Säule soll das Spektrum an Dialyseprodukten und -dienstleistungen erweitert werden, indem mit Hilfe digitaler Technologien Nierentherapien personalisiert werden und das Behandlungsangebot um Transplantationen erweitert wird. Zur Entwicklung neuer Therapieansätze plant FMC Investitionen in junge Unternehmen. Außerdem soll das Vergütungsmodell qualitätsorientierter werden. Die zweite Säule befasst sich mit der Ausweitung des Portfolios der Akutdialyse auf die Therapiefelder Herz-, Lungen- und Multi-Organ-Versagen. Die dritte Säule sieht vor, durch Partnerschaften, Investitionen und Akquisitionen mehr Wachstum zu generieren. Vor diesem Hintergrund rechnet das Unternehmen bis 2025 auf währungsbereinigter Basis und vor Sondereinflüssen weiterhin mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum des Umsatzes im mittleren einstelligen Prozentbereich und des Nettoergebnisses im hohen einstelligen Prozentbereich. Im Hinblick auf die Strategie bis 2025 unterzieht FMC das Geschäftsmodell derzeit einer umfangreichen Prüfung und beabsichtigt im Verlauf des zweiten Halbjahres (H2) 2021 darüber zu berichten.

Unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 3,16 Euro; bereinigtes EpS: 3,39 Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 3,38 Euro; bereinigtes EpS: 3,62 Euro) haben vorerst Bestand. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (höheres Beta vs Aktualisierung des Bewertungszeitraums) haben wir ein neues Kursziel von 69,00 (alt: 72,00) Euro für die FMC-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (1,40 (alt: 1,34) Euro je Aktie) für die nächsten 12 Monate ergibt sich ein positiver Gesamtertrag von <10%. Daher lautet unser Votum neu Halten (alt: Kaufen).

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Marktposition bei Dialyseprodukten und -dienstleistungen - wenig konjunkturreagibles Geschäftsmodell - hohe Markteintrittsbarrieren 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom US-Markt - Abhängigkeit von nationalen Gesundheitspolitiken - Abhängigkeit von Wechselkurseffekten (vor allem USD)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - demographischer Wandel und Zunahme von Wohlstandskrankheiten - Expansion in Wachstumsmärkte - Ausbau des Angebots für Heimdialyse - Ausbau und engere Verknüpfung des Behandlungsangebots - Potentiale durch Big Data aus Kliniknetzwerk - Postpandemische Erholung 	<ul style="list-style-type: none"> - steigender Kostendruck im Gesundheitswesen - wachsender Wettbewerbsdruck - politische und regulatorische Eingriffe - erhöhte Sterblichkeitsrate von Dialysepatienten durch COVID-19 - Delta-Variante des Coronavirus

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Fresenius Medical Care: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	16.547	17.477	17.859	18.038	18.579
Rohertrag/Bruttoergebnis	5.155	5.397	5.537	5.162	5.308
EBITDA	3.763	3.863	4.090	3.270	3.351
Abschreibungen	-725	-1.594	-1.786	-1.440	-1.462
EBIT	3.038	2.269	2.304	1.830	1.889
Finanzergebnis	-301	-410	-368	-405	-404
EBT	2.737	1.859	1.936	1.425	1.485
Steuern	-511	-396	-501	-306	-319
Ergebnis nach Steuern	2.226	1.463	1.435	1.119	1.166
Minderheitenanteile	-244	-250	-271	-211	-220
Nettoergebnis	1.982	1.213	1.164	907	947
Anzahl Aktien (Mio. St.)	307	303	294	287	280
Ergebnis je Aktie	6,47	3,96	3,96	3,16	3,38
Dividende je Aktie	1,17	1,20	1,34	1,40	1,45
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	31,2%	30,9%	31,0%	28,6%	28,6%
EBITDA	22,7%	22,1%	22,9%	18,1%	18,0%
Abschreibungen	4,4%	9,1%	10,0%	8,0%	7,9%
EBIT	18,4%	13,0%	12,9%	10,1%	10,2%
EBT	16,5%	10,6%	10,8%	7,9%	8,0%
Steuern	3,1%	2,3%	2,8%	1,7%	1,7%
Ergebnis nach Steuern	13,5%	8,4%	8,0%	6,2%	6,3%
Nettoergebnis	12,0%	6,9%	6,5%	5,0%	5,1%

Quelle: Fresenius Medical Care, NATIONAL-BANK AG

Fresenius Medical Care: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	26.242	32.935	31.689	31.940	31.583
Anlagevermögen	18.395	25.770	24.414	24.056	23.709
Geschäfts- und Firmenwert	12.891	15.444	14.340	14.340	14.340
Vorräte	1.467	1.663	1.895	1.443	1.486
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.338	3.421	3.153	3.878	3.994
Liquide Mittel	2.146	1.008	1.082	1.360	1.130
Eigenkapital	12.902	13.227	12.331	12.555	12.818
Verzinsliches Fremdkapital	7.546	9.716	8.497	7.647	6.882
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	641	717	732	631	650
Summe Fremdkapital	13.340	19.707	19.358	19.385	18.766
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	2.062	2.567	4.233	3.105	2.554
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-245	-3.286	-1.335	-1.082	-1.115
Free Cashflow	1.817	-719	2.898	2.023	1.439
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-682	-467	-2.664	-1.745	-1.669
Summe der Cashflows	1.135	-1.186	234	278	-230

Quelle: Fresenius Medical Care, NATIONAL-BANK AG

Fresenius Medical Care: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,9	1,6	1,8	1,7	1,7
EV / EBITDA	8,1	7,4	7,7	9,6	9,4
EV / EBIT	10,1	12,6	13,7	17,2	16,7
KGV	12,7	16,7	17,9	21,1	19,7
KBV	2,0	1,5	1,7	1,5	1,5
KCV	11,8	19,8	19,2	14,0	16,5
KUV	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1
Dividendenrendite	1,4%	1,8%	1,9%	2,1%	2,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	15,4%	9,2%	9,4%	7,2%	7,4%
ROCE	13,5%	7,5%	8,0%	6,4%	6,6%
ROI	7,6%	3,7%	3,7%	2,8%	3,0%
Eigenkapitalquote	49,2%	40,2%	38,9%	39,3%	40,6%
Anlagendeckungsgrad	70,1%	51,3%	50,5%	52,2%	54,1%
Anlagenintensität	70,1%	78,2%	77,0%	75,3%	75,1%
Vorräte / Umsatz	8,9%	9,5%	10,6%	8,0%	8,0%
Forderungen / Umsatz	20,2%	19,6%	17,7%	21,5%	21,5%
Working Capital-Quote	25,2%	25,0%	24,2%	26,0%	26,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	5.400	8.708	7.415	6.287	5.752
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,4	2,3	1,8	1,9	1,7
Capex / Umsatz	6,4%	6,4%	5,9%	6,0%	6,0%
Capex / Abschreibungen	145,8%	70,6%	58,9%	75,2%	76,3%
Free Cashflow / Umsatz	11,0%	-4,1%	16,2%	11,2%	7,7%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	5,93	-2,37	9,86	7,05	5,14
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	17,61	28,74	25,22	21,90	20,54
Cash / Aktie (EUR)	7,00	3,33	3,68	4,74	4,04
Buchwert / Aktie (EUR)	42,09	43,66	41,94	43,74	45,77

Quelle: Fresenius Medical Care, NATIONAL-BANK AG

Linde plc

Halten (Halten)

Kurs am 30.07.21 um 17:38 h 258,15 EUR

Erstellung abgeschlossen 02.08.2021/ 12:45h

Erstmals weitergegeben 02.08.2021/ 14:15h

Kursziel 258,00 EUR

Marktkapitalisierung 133,31Mrd. EUR

Branche Chemie

Land Irland

WKN A2DSYC

Reuters LINI.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,71	6,79	8,16
Kurs/Gewinn	46,8	45,1	37,5
Dividende je Aktie (USD)	3,852	4,240	4,640
Div.-Rendite	1,7%	1,4%	1,5%
Kurs/Umsatz	4,3	5,4	5,1
Kurs/Op. Ergebnis	35,2	32,6	27,4
Kurs/Cashflow	15,7	17,6	16,6
Kurs/Buchwert	2,4	3,1	3,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	8,6%	22,9%	24,9%
Relativ z. DAX30	7,0%	13,2%	2,0%

Erstempfehlung 24.01.2019

Historie der Umstufungen (12 Monate):

01.04.2021 Von Kaufen auf Halten

09.02.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte/operative Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 (deutliche Ergebnis- und Margenverbesserungen) fiel erneut durchweg besser als von uns erwartet aus (aber berichtetes EpS unter unserer Prognose). Zudem wurde die Q2-EpS-Guidance übertroffen. Der freie Cashflow war deutlich positiv, deckte aber die Ausschüttung an die Aktionäre (Dividende, Aktienrückkäufe) nicht vollständig. Der Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 (verwässertes, bereinigtes EpS: 10,10 bis 10,30 (bisher: 9,60 bis 9,80; ursprünglich: 9,10 bis 9,30; Gj. 2020: 8,23; Gj. 2019: 7,34) USD) wurde erneut erhöht. Der Markt für Industriegase bietet u.a. nach wie vor langfristiges, strukturelles Wachstum (zusätzliche Impulse durch politische Wasserstoffinitiativen) und ist zudem auf der Anbieterseite stark konzentriert, was der Geschäftsentwicklung des Linde plc-Konzerns u.E. auch zukünftig förderlich sein sollte. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. berichtetes EpS 2021e: 6,79 (alt: 6,91) USD; bereinigtes EpS 2021e: 10,27 (alt: 9,77) USD; DpS 2021e: unverändert 4,240 USD; berichtetes EpS 2022e: 8,16 (alt: 8,14) USD; bereinigtes EpS 2022e: 11,26 (alt: 10,83) USD; DpS 2022e: unverändert 4,64 USD). Das Q2-Zahlenwerk ist in Summe besser ausgefallen als bei Air Liquide, allerdings liegen auch die Bewertungskennzahlen höher. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Linde plc-Aktie (neues Allzeithoch am 30.07. markiert) weiterhin Halten (Kursziel: 258,00 (alt: 252,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff vs. höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Auf organischer Basis stieg der Umsatz in Q2 2021 um 18% y/y.
- Die bereinigte operative Marge konnte in Q2 2021 um 3,5 Prozentpunkte y/y verbessert werden.
- Der EpS-Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde erneut erhöht.

Geschäftsentwicklung

Der Konzernumsatz (US-GAAP) stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 u.a. basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) deutlich um 19% auf 7,58 (Vj.: 6,38; Q2 2019: 7,20; unsere Prognose: 7,38; Marktkonsens: 7,35) Mrd. USD (Q1 2021: +7% y/y; Q4 2020: +3% y/y; Q3 2020: -2% y/y; Q2 2020: -11% y/y; Q1 2020: -3% y/y). Auf organischer Basis ergab sich ein Erlösplus von 18% (Q1 2021: +5%; Q4 2020: +3%; Q3 2020: -1%; Q2 2020: -5%; Q1 2020: +1%) y/y, was vor allem auf die Absatz- (+15% y/y), aber auch auf die Preisentwicklung (+3% y/y) zurückzuführen ist. Alle drei Gasebereiche zeigten auf organischer Basis ein deutliches Umsatzwachstum (Amerika: +21% (Q1 2021: +7%; Q4 2020: +3%; Q3 2020: +/-0%; Q2 2020: -7%; Q1 2020: +4%) y/y; Asien/Pazifik: +21% (Q1 2021: +11%; Q4 2020: +8% y/y; Q3 2020: +/-0%; Q2 2020: -8%; Q1 2020: -3%) y/y; Europa, Naher Osten, Afrika: +16% (Q1 2021: +4%; Q4 2020: +4%; Q3 2020: -1%; Q2 2020: -6%; Q1 2020: +1%) y/y). Das operative Ergebnis (bereinigt; Konzernebene) kletterte um deutlich überproportional 39% auf 1,84 (Vj.: 1,32; Q2 2019: 1,32; unsere Prognose: 1,70; Marktkonsens: 1,74) Mrd. USD (bereinigte operative Marge: 24,2% (Vj.: 20,7%)). Die drei Gase-Bereiche zeigten erneut Margenverbesserungen. Das bereinigte EpS (verwässert) kletterte um 42% auf 2,70 (Vj.: 1,90; Q2 2019: 1,83; unsere Prognose: 2,52; Marktkonsens: 2,53; Guidance: 2,50 bis 2,55) USD. Auf berichteter Basis bezifferte sich das EpS (verwässert) auf 1,60 (Vj.: 0,87; Q2 2019: 0,96; unsere Prognose: 1,80; Marktkonsens: 1,85) USD.

Linde plc	Umsatz* (in Mio. USD)		Veränderung gg. Vj.	Umsatz* (in Mio. USD)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Americas	2.417	3.020	24,9%	5.094	5.860	15,0%
EMEA	1.448	1.875	29,5%	3.081	3.674	19,2%
APAC	1.295	1.544	19,2%	2.631	2.980	13,3%
Engineering	810	646	-20,2%	1.418	1.320	-6,9%
Other	407	499	22,6%	892	993	11,3%
Konzern	6.377	7.584	18,9%	13.116	14.827	13,0%

Quelle: Linde, NATIONAL-BANK AG

*bereinigt

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 legte der Konzernumsatz um 13% y/y zu. Das bereinigte operative Ergebnis kletterte überproportional um 32% auf 3,53 (Vj.: 2,67) Mrd. USD, weshalb die bereinigte operative Marge auf 23,8% (Vj.: 20,3%) verbesserte. Das EpS nahm sowohl auf bereinigter Basis (+37% auf 5,19 (Vj.: 3,78) USD) als auch auf berichteter Basis (+79% auf 3,46 (Vj.: 1,93) USD) deutlich zu.

Der freie Cashflow war in Q2 2021 positiv und zeigte sich wegen der Ergebnisentwicklung verbessert (+1,08 (Vj.: +0,98) Mrd. USD; H1 2021: 2,43 (Vj.: 1,53) Mrd. USD). Die Linde plc verfügt gegenwärtig über solide und stabile (Ausblick) Investmentgrade-Ratings (S&P: „A“; Moody's: „A2“).

Linde plc	Operatives Ergebnis* (in Mio. USD)		Veränderung gg. Vj.	Operatives Ergebnis* (in Mio. USD)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Americas	622	871	40,0%	1.283	1.666	29,9%
EMEA	303	487	60,7%	658	938	42,6%
APAC	294	389	32,3%	575	740	28,7%
Engineering	138	108	-21,7%	229	217	-5,2%
Other	-40	-18	-	-76	-36	-
Konzern	1.317	1.837	39,5%	2.669	3.525	32,1%
Oper. Marge	20,7%	24,2%	3,6 PP	20,3%	23,8%	3,4 PP

Quelle: Linde, NATIONAL-BANK AG

*bereinigt; PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Im Rahmen des Q2-Berichts (am 30.07.) hat Linde plc den EpS-Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 erneut angehoben. Demnach soll das bereinigte EpS in einer Spanne von 10,10 bis 10,30 (bisher: 9,60 bis 9,80; ursprünglich: 9,10 bis 9,30; Gj. 2020: 8,23; unser bisherige Prognose: 9,77) USD (impliziert: +23% bis +25% (bisher: +17% bis +19%; ursprünglich: +11% bis +13%) y/y; ggü. Gj. 2019: +38% bis +40% (bisher: +31% bis +34%) y/y) herauskommen. Die Investitionen sind in einer Spanne von 3,0 bis 3,4 (bisher: 3,0 bis 3,5; Gj. 2020: 3,40; Gj. 2019: 3,68) Mrd. USD budgetiert. Für Q3 2021 stellt der Gasekonzern ein bereinigtes EpS von 2,60 bis 2,70 USD in Aussicht (impliziert: +21% bis +26% y/y; ggü. Q2 2019: +34% bis +39% y/y).

Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 6,79 (alt: 6,91) USD; bereinigtes EpS: 10,27 (alt: 9,77) USD; Dividende je Aktie: unverändert 4,240 USD) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 8,16 (alt: 8,14) USD; bereinigtes EpS: 11,26 (alt: 10,83) USD; Dividende je Aktie: unverändert 4,64 USD) mehrheitlich angepasst. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseerhöhung vs. höheres Beta) haben wir für die Linde plc-Aktie ein neues Kursziel von 258,00 (alt: 252,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 4,440 USD bzw. 3,71 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher lautet unser Votum für die Linde plc-Aktie weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- weltweit führender Anbieter von Gasen (oligopolistische Marktstruktur)- gute regionale Diversifikation- vergleichsweise gute Marktstellung in Schwellenländern- integriertes Geschäftsmodell- Aktienrückkäufe, Dividende auf Quartalsbasis- optimistischer Ausblick für 2021	<ul style="list-style-type: none">- konjunktursensitives Geschäftsmodell- hohe Abhängigkeit von der Öl- und Gaspreisentwicklung- hohe Kapitalintensität- die Möglichkeiten durch weitere Akquisitionen zu wachsen, sind stark eingeschränkt
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- global wachsende Nachfrage nach Industriegasen (politische Initiativen für Wasserstoff)- weiterer Ausbau der Präsenz in Wachstumsmärkten- Übertreffen des selbstgesteckten Synergieziels	<ul style="list-style-type: none">- zunehmender Wettbewerbsdruck- Projektrisiken im Anlagenbau- ungünstige Währungs- und Energiepreiseffekte

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Linde plc: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. USD (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	14.836	28.228	27.243	29.354	31.116
Bruttoergebnis	5.834	11.584	11.860	12.094	12.820
EBITDA	7.133	7.722	8.033	9.480	10.407
Abschreibungen	-1.830	-4.675	-4.626	-4.625	-4.625
EBIT	5.247	2.933	3.322	4.855	5.782
Finanzergebnis	-142	108	147	150	150
EBT	5.105	3.041	3.469	5.005	5.932
Steuern	-817	-769	-847	-1.301	-1.542
Ergebnis nach Steuern	4.288	2.272	2.622	3.704	4.390
Minderheitenanteile	-24	-96	-125	-150	-175
Nettoergebnis	4.381	2.285	2.501	3.556	4.215
Anzahl Aktien (Mio. St.)	334	545	531	523	516
Ergebnis je Aktie	13,11	4,19	4,71	6,79	8,16
Dividende je Aktie	3,300	3,500	3,852	4,240	4,640
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	39,3%	41,0%	43,5%	41,2%	41,2%
EBITDA	48,1%	27,4%	29,5%	32,3%	33,4%
Abschreibungen	12,3%	16,6%	17,0%	15,8%	14,9%
EBIT	35,4%	10,4%	12,2%	16,5%	18,6%
EBT	34,4%	10,8%	12,7%	17,1%	19,1%
Steuern	5,5%	2,7%	3,1%	4,4%	5,0%
Ergebnis nach Steuern	28,9%	8,0%	9,6%	12,6%	14,1%
Nettoergebnis	29,5%	8,1%	9,2%	12,1%	13,5%

Quelle: Linde plc, NATIONAL-BANK AG

Linde plc: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. USD	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	93.386	86.612	88.229	89.463	91.855
Anlagevermögen	76.114	76.260	77.305	76.705	76.105
Geschäfts- und Firmenwert	26.874	27.019	28.201	27.472	27.472
Vorräte	1.651	1.697	1.729	1.863	1.975
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4.297	4.322	4.167	4.490	4.759
Liquide Mittel	4.466	2.700	3.754	5.018	7.518
Eigenkapital	57.096	51.522	49.569	50.377	52.548
Verzinsliches Fremdkapital	15.296	13.956	16.154	15.331	14.524
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	3.219	3.266	3.095	3.335	3.535
Summe Fremdkapital	36.290	35.090	38.660	39.086	39.307
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	3.654	6.119	7.429	9.008	9.550
Cashflow aus Investitionstätigkeit	5.363	1.189	-2.986	-3.325	-3.325
Free Cashflow	9.017	7.308	4.443	5.683	6.225
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-4.998	-8.997	-3.345	-4.419	-3.726
Summe der Cashflows	4.019	-1.689	1.098	1.264	2.499

Quelle: Linde plc, NATIONAL-BANK AG

Linde plc: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	4,3	4,0	4,7	5,8	5,5
EV / EBITDA	8,9	14,7	16,1	18,0	16,4
EV / EBIT	12,1	38,6	38,9	35,1	29,5
KGV	12,0	44,6	46,8	45,1	37,5
KBV	0,9	2,0	2,4	3,1	3,0
KCV	14,4	16,7	15,7	17,6	16,6
KUV	3,6	3,6	4,3	5,4	5,1
Dividendenrendite	2,1%	1,9%	1,7%	1,4%	1,5%
Eigenkapitalrendite (ROE)	7,7%	4,4%	5,0%	7,1%	8,0%
ROIC	6,1%	3,3%	3,8%	5,5%	6,4%
ROI	4,7%	2,6%	2,8%	4,0%	4,6%
Eigenkapitalquote	61,1%	59,5%	56,2%	56,3%	57,2%
Anlagendeckungsgrad	75,0%	67,6%	64,1%	65,7%	69,0%
Anlagenintensität	81,5%	88,0%	87,6%	85,7%	82,9%
Vorräte / Umsatz	11,1%	6,0%	6,3%	6,3%	6,3%
Forderungen / Umsatz	29,0%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%
Working Capital-Quote	18,4%	9,8%	10,3%	10,3%	10,3%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. USD)	10.830	11.256	12.400	10.313	7.006
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,5	1,5	1,5	1,1	0,7
Capex / Umsatz	12,7%	13,0%	12,5%	11,3%	10,7%
Capex / Abschreibungen	102,9%	78,8%	73,5%	71,9%	71,9%
Free Cashflow / Umsatz	60,8%	25,9%	16,3%	19,4%	20,0%
Free Cash Flow / Aktie (USD)	26,99	13,40	8,36	10,86	12,03
Nettofinanzverschuldung / Aktie (USD)	32,41	20,65	23,35	19,70	13,54
Cash / Aktie (USD)	13,37	4,95	7,07	9,59	14,56
Buchwert / Aktie (USD)	170,88	94,51	93,32	96,26	101,76

Quelle: Linde plc, NATIONAL-BANK AG

Nestlé

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 30.07.21 um 17:31h 114,80 CHF

Erstellung abgeschlossen 02.08.2021/ 12:45h

Erstmals weitergegeben 02.08.2021/ 14:15h

Kursziel 130,00 CHF

Marktkapitalisierung 323,16 Mrd. CHF

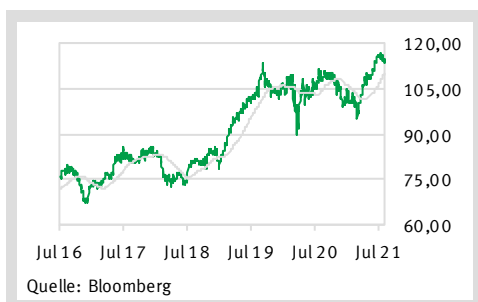
Branche Nahrungsmittel / Getränke / Tabak

Land Schweiz

WKN A0Q4DC

Reuters NESN.S

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (CHF)	4,30	4,31	4,75
Kurs/Gewinn	24,5	26,6	24,2
Dividende je Aktie (CHF)	2,75	2,90	3,00
Div.-Rendite	2,6%	2,5%	2,6%
Kurs/Umsatz	3,5	3,8	3,6
Kurs/Op. Ergebnis	20,2	22,2	20,4
Kurs/Cashflow	20,8	19,4	18,3
Kurs/Buchwert	6,4	7,2	7,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	5,4%	12,0%	6,2%
Relativ z. Stoxx Europe 50	0,3%	-1,0%	-15,9%

Erstempfehlung 10.01.2013

Historie der Umstufungen (12 Monate):

22.10.2020 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (+1,6% y/y auf 20,67 Mrd. CHF) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 (u.a. bereinigtes operatives Ergebnis: +1,3% y/y auf 7,25 Mrd. CHF) lagen im Rahmen unserer Erwartungen sowie des Marktkonsens. Positiv überrascht hat das organische Umsatzwachstum von 8,6% (unsere Prognose: +7,3%; Marktkonsens: +7,1%) y/y. Die Guidance für 2021 wurde beim Umsatz angehoben (organisch: +5% bis +6% (zuvor: weitere Steigerung in Richtung eines mittleren einstelligen Prozentbereichs; H1 2021: +8,1%) y/y) und margenseitig gesenkt (bereinigte operative Marge von 17,5% (zuvor: moderate Verbesserung (Vj.: 17,7%)). Der mittelfristige Ausblick (u.a. anhaltender moderater Margenausbau) wurde bestätigt. Nestlé sollte u.E. von der breiten produktseitigen Aufstellung und dem aktiven Portfoliomanagement profitieren. Zudem bestehen u.E. gute Chancen, dass Nestlé im weiteren Verlauf Preiserhöhungen durchsetzen und so die höheren Inputkosten zunehmend kompensieren kann. Wir senken unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 4,31 (alt: 4,39) CHF; EpS bereinigt: 4,46 (alt: 4,60) CHF) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 4,75 (alt: 4,90) CHF). Auf Basis unseres DCF-Modells (niedrigeres Beta und aktualisierter Bewertungszeitraum überkompensieren Prognosesenkungen) haben wir ein neues Kursziel von 130,00 (alt: 125,00) CHF für die Nestlé-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% unser Kaufen-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Positionierung in Wachstumssegmenten der Nahrungsmittelindustrie (Marktführer bei Nutrition, Kaffee) - hohe Markenbekanntheit - frühzeitige Anpassung an neue Kundenpräferenzen/ hohe Innovationskraft - Aktienrückkäufe - solide Bilanzstruktur - produktseitig breite Aufstellung - hohes organisches Umsatzwachstum - Anhebung der Umsatz-Guidance für 2021 	<ul style="list-style-type: none"> - schwache Topline-Entwicklung bei Wasserprodukten - schwache Topline-Entwicklung bei Säuglings- und Babynahrung - vollständige Erholung des Ausser-Haus-Geschäfts frühestens in 2022 - Senkung der Margen-Guidance für 2021
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstum der Bevölkerung und des Wohlstandes in den Schwellenländern - Marktreife neuer Produkte - Effizienzmaßnahmen - aktives Portfoliomanagement - nachhaltiger Turnaround beim Absatz von Babynahrung in China - Stärkung von Nestlé Health Science durch weitere Zukäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - Konsolidierung im Handel und bei Handelsmarken - hohe Wechselkursabhängigkeit - deutliche Zunahme von Insolvenzen bei Restaurants

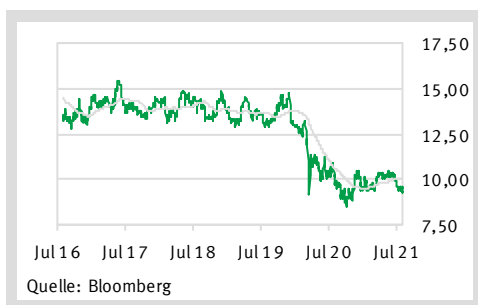
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Orange

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 30.07.21 um 17:35 h	9,40 EUR
Erstellung abgeschlossen	02.08.2021/ 12:45h
Erstmals weitergegeben	02.08.2021/ 14:15h
Kursziel	12,50 EUR
Marktkapitalisierung	24,99 Mrd. EUR
Branche	Telekommunikation
Land	Frankreich
WKN	906849
Reuters	ORAN.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,72	-0,51	1,09
Kurs/Gewinn	6,2	neg.	8,6
Dividende je Aktie (EUR)	0,90	0,70	0,70
Div.-Rendite	8,4%	7,5%	7,5%
Kurs/Umsatz	0,7	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	5,2	20,1	4,1
Kurs/Cashflow	2,2	4,0	2,4
Kurs/Buchwert	0,8	0,7	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-7,4%	-1,4%	-3,3%
Relativ z. CAC40	-12,9%	-20,2%	-41,5%

Erstempfehlung 05.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

17.11.2020 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 erwartungsgemäß um 1,7% auf 10,55 (Vj.: 10,38; unsere Prognose: 10,41; Marktkonsens: 10,36) Mrd. Euro. Dabei konnte sich vor allem das Europageschäft erholen und das Wachstum in der Region Afrika und Naher Osten signifikant an Dynamik zulegen. Das bereinigte Konzern-EBITDA fiel mit einem Rückgang von 1,2% y/y ebenfalls erwartungsgemäß aus. Für das erste Halbjahr musste jedoch auf Grund einer Firmenwertabschreibung auf das Spaniengeschäft in Höhe von 3,70 Mrd. Euro überraschend ein Nettoverlust von 2,77 Mrd. Euro ausgewiesen werden. Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde aber bestätigt. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e auf Grund der Firmenwertabschreibung deutlich auf -0,51 (alt: +1,03) Euro reduziert (EpS 2022e: unverändert 1,09 Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,70 Euro je Aktie) von >10% votieren wir weiterhin mit Kaufen für die Orange-Aktie (Kursziel: 12,50 (alt: 13,00) Euro (Peer Group-Modell; gesunkene Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen; EpS 2021e um Firmenwertabschreibung bereinigt)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - im Gegensatz zu mehreren Wettbewerbern, auch Ex-Monopolisten, besitzt der Konzern eine unverändert gute Marktposition auf dem Heimatmarkt - gut positioniert in Wachstumsmärkten (einziger Konzern in der betrachteten Peer Group mit nennenswerter Präsenz in Afrika) 	<ul style="list-style-type: none"> - politischer Einfluss beeinträchtigt operative Entscheidungen - hohe Verschuldung - investitionsintensives Geschäftsmodell
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumspotenziale durch Bündelangebote, Internet der Dinge (neue Dienste, stark steigende Anzahl von vernetzten Geräten), neuer Mobilfunkstandard 5G - steigende Nachfrage der Kunden nach mehr Datenvolumen und besserer Netzqualität - Reduzierung des Staatsanteils - Wachstumspotenzial in Osteuropa und den Emerging Markets, vor allem Afrika - sich abschwächender Regulierungsdruck in Europa 	<ul style="list-style-type: none"> - zunehmender Wettbewerbs-/Preisdruck in den Mobilfunkmärkten in Europa (betroffene Märkte: Frankreich und Spanien) - ständige Bedrohung des Geschäftsmodells durch Technologiekonzerne wie Google oder Facebook - Konjunkturabhängigkeit (vor allem im Geschäftskundensegment) - Sonderabschreibungen

Quelle: NATIONAL-BANK AG

RWE

Halten (Halten)

Kurs am 30.07.21 um 17:35 h	30,01EUR
Erstellung abgeschlossen	02.08.2021/ 12:45h
Erstmals weitergegeben	02.08.2021/ 14:15h
Kursziel	32,00 EUR
Marktkapitalisierung	20,29 Mrd. EUR
Branche	Versorger
Land	Deutschland
WKN	703712
Reuters	RWEG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,56	2,69	1,74
Kurs/Gewinn	19,8	11,2	17,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,85	0,90	0,95
Div.-Rendite	2,8%	3,0%	3,2%
Kurs/Umsatz	1,4	1,5	1,5
Kurs/Op. Ergebnis	11,1	11,6	11,9
Kurs/Cashflow	4,8	6,3	7,4
Kurs/Buchwert	1,1	1,0	1,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-4,9%	-16,9%	-6,2%
Relativ z. DAX30	-6,5%	-26,7%	-29,0%

Erstempfehlung 18.12.2008**Historie der Umstufungen (12 Monate):****Anlass**

Ausblicksanhebung für das Geschäftsjahr 2021

Einschätzung

RWE hat im ersten Halbjahr (H1) 2021 im Bereich Energiehandel ein bereinigtes EBIT von 525 (Vj.: 300) Mio. Euro erwirtschaftet, was bereits über der bisherigen Gesamtjahres-Guidance (150 bis 350 Mio. Euro) liegt. Entsprechend wurde der 2021er Bereichs-Ausblick erhöht (deutlich über 350 (Gj. 2020 Ist: 496) Mio. Euro). Für alle anderen Bereiche hat RWE das Ergebnisziel unverändert belassen. Folglich hat der Energieversorger den Ergebnisausblick für die Konzernebene angehoben (bereinigtes EBITDA: 3,00 bis 3,40 (bisher: 2,65 bis 3,05; Gj. 2020 revidiert: 3,29; Gj. 2020 wie berichtet: 3,24; Gj. 2019: 2,49; Gj. 2019 pro forma: 3,02) Mrd. Euro; bereinigtes EBIT: 1,50 bis 1,90 (bisher: 1,15 bis 1,55; Gj. 2020 revidiert: 1,82; Gj. 2020 wie berichtet: 1,77; Gj. 2019: 1,26; Gj. 2019 pro forma: 1,53) Mrd. Euro; bereinigtes Nettoergebnis: 1,05 bis 1,40 (bisher: 0,75 bis 1,10; Gj. 2020 revidiert: 1,26; Gj. 2020 wie berichtet: 1,21) Mrd. Euro). Damit besteht nun wieder die Möglichkeit, dass RWE ergebnisseitig trotz der Extremwetter-Belastungen (US-Bundesstaat Texas) aus dem Auftaktquartal über dem Vorjahresniveau herauskommt. Die Dividendenindikation für 2021 blieb unverändert (0,90 Euro je Aktie). Wir haben unsere Prognosen teilweise erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 1,87 (alt: 1,43) Euro; berichtetes EpS 2021e: 2,69 (alt: 2,25) Euro). Grundsätzlich werten wir die Guidance-Anhebung positiv, allerdings ist dies allein auf das volatile Energiehandelsgeschäft zurückzuführen („Abzug in der B-Note“). Die Dividendenrendite der RWE-Aktie (2021e: 3,0%; 2022e: 3,2%) ist im Branchenvergleich nach wie vor unterdurchschnittlich. Unter Berücksichtigung der aktuell gültigen 2022er Guidance könnten sich für das kommende Geschäftsjahr Ergebnisrückgänge ergeben. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die RWE-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 32,00 (alt: 33,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; höheres Beta vs. Prognoseerhöhung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Telecom Italia

Halten (Halten)

Kurs am 30.07.21 um 17:36 h 0,37 EUR

Erstellung abgeschlossen 02.08.2021/ 12:45h

Erstmals weitergegeben 02.08.2021/ 14:15h

Kursziel 0,40 EUR

Marktkapitalisierung 7,92 Mrd. EUR

Branche Telekommunikation

Land Italien

WKN 120470

Reuters TLIT.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,34	0,01	0,03
Kurs/Gewinn	1,1	33,6	12,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,01	0,01	0,01
Div.-Rendite	2,6%	2,7%	2,7%
Kurs/Umsatz	0,5	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	3,9	4,7	3,6
Kurs/Cashflow	1,3	1,8	1,4
Kurs/Buchwert	0,3	0,3	0,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-18,7%	4,3%	8,8%
Relativ z. FTSEMIB	-23,8%	-10,7%	-24,0%

Erstempfehlung 14.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz stieg nach mehreren Jahren mit Erlösrückgängen im zweiten Quartal (Q2) 2021 überraschend um 0,5% (organisch: +1,0%) y/y. Der Umsatz im wichtigen Heimatmarkt war jedoch weiter rückläufig (-0,4% y/y). Die Wachstumsimpulse kamen demnach - vor allem auch wechsellkursbedingt - aus dem Brasiliengeschäft (+4,9% (organisch: +10,5%) y/y). Die Ergebniskennzahlen fielen jedoch aus unserer Sicht enttäuschend aus (bspw. EBITDA aL: -5,3% (organisch: -7,4%) auf 1,39 (Vj.: 1,47; unsere Prognose: 1,60; Marktkonsens: 1,46) Mrd. Euro). Auf Grund der Partnerschaft mit Dazn wurde die EBITDA aL-Zielsetzung für 2021 infolge der Anlaufkosten reduziert. Für 2022-2023 wurde die Zielsetzung jedoch angehoben. Wir haben unsere EpS-Prognosen reduziert (2021e: 0,01 (alt: 0,02) Euro; 2022e: 0,03 (alt: 0,04) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,01 Euro je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Telecom Italia-Aktie (Kursziel: 0,40 (alt: 0,45) Euro (Peer Group-Modell; Prognosesenkungen für 2021 und 2022)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Marktposition in Brasilien - Marktführer in Italien - vergleichsweise hohes Margenniveau 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Geschäft im Heimatmarkt - hohe Verschuldung - hoher Goodwill-Anteil (rund 40% der Bilanzsumme)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Beteiligung von Investoren - Übernahmespekulationen - Trendwende im Heimatmarkt durch hohe Investitionen in die Netzwerkinfrastruktur (der italienische Telekommunikationsmarkt hat hier noch großes Aufholpotenzial) sowie damit einhergehende neue Angebote und Dienste - Sparmaßnahmen und Reduzierung der Verschuldung geplant 	<ul style="list-style-type: none"> - ständige Bedrohung des Geschäftsmodells durch Technologiekonzerne wie Google oder Facebook - sinkende Umsätze pro Mobilfunkkunde - sehr hohe Währungsrisiken - Konjunkturrisiken vor allem in Bezug auf Brasilien-Geschäft - hohes Risiko von Sonderabschreibungen - Verwässerung der Altaktionäre - Markteintritt von Billiganbieter Iliad in Italien und somit verstärkter Preiskampf im wichtigen Heimatmarkt

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Unibail-Rodamco-Westfield

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 30.07.21 um 17:37 h 70,17 EUR

Erstellung abgeschlossen 02.08.2021/ 12:45h

Erstmals weitergegeben 02.08.2021/ 14:15h

Kursziel -

Marktkapitalisierung 9,71Mrd. EUR

Branche Immobilien

Land Frankreich/Niederlande

WKN A2JH5S

Reuters URW.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-52,10	-14,97	-3,56
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	neg.
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	5,1	4,0	4,1
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	0,6
Kurs/Cashflow	0,4	0,5	0,5
Kurs/Buchwert	0,5	0,5	0,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,3%	6,5%	57,6%
Relativ z. AEX	-4,3%	-9,1%	19,3%

Erstempfehlung 25.06.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

26.11.2020 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des ersten Halbjahres (H1) 2021 fiel aus unserer Sicht gemischt aus. Während die Nettovermietungserträge unsere Erwartungen verfehlten, konnte das Zahlenwerk ergebnisseitig unsere Prognosen übertreffen. Besonders stark rückläufig war das Segment Kongress/Messe welches im Vergleich zum Vorjahr 97,1% der Nettomietserträge einbüßte. Im Rahmen der Halbjahreszahlen hat URW erneut keine konkrete Guidance für das laufende Geschäftsjahr bekannt gegeben und begründet dies mit anhaltenden Unsicherheiten auf Grund der Virusvarianten und den dadurch teilweise erneut verschärften Restriktionen der Geschäftstätigkeit. Aus unserer Sicht zeigt die operative Entwicklung die Auswirkungen von COVID-19 anhaltend deutlich. Wir passen unsere Prognosen teilweise an (u.a. EpS 2021: -14,97 (alt: -16,94) Euro; DpS 2021: unverändert 0,00 Euro; EpS 2021: -3,56 (alt: -3,40) Euro; DpS 2021: 0,00 Euro). Bei einem von uns erwarteten negativen Gesamtertrag (12 Monate) lautet unser Votum für die URW-Aktie weiterhin Verkaufen.

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Einkaufszentren sowohl in Europa als auch in den USA in guten Lagen - Portfolio mit ausgeglichener Standortverteilung 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Einzelhandelsgeschäft - vergleichsweise geringes Wachstumspotenzial - zunehmender Wettbewerb um Einzelhandelsimmobilien (u.a. durch Staatsfonds) kann sich negativ auf künftige Akquisitionen auswirken
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausweitung des Portfolios durch Akquisitionen/ Projektpipeline - Finanzierungskosten derzeit auf niedrigem Niveau - Immobilienveräußerungen mit Gewinn - Expansion in Kontinentaleuropa - Verbesserung der Verschuldungsquote 	<ul style="list-style-type: none"> - Anstieg der Leerstandsquoten infolge eines schwächeren Konsumumfelds - hohe Staatsverschuldung in für URW wichtigen Märkten wie Südeuropa - Digitalisierung wird zur Gefahr für den Einzelhandel und damit für Einkaufszentren - Auswirkungen der Corona-Krise

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.