

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Airbus	3
Allianz.....	5
Carrefour.....	6
Deutsche Wohnen	8
Fresenius	9
General Electric	15
L'Oréal	17
MTU Aero Engines.....	19
Safran	25
Telefonica	27
Vivendi	29
Rechtliche Hinweise	31



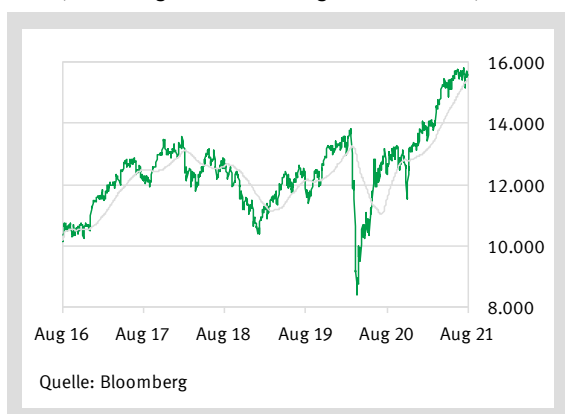
Marktdaten im Überblick

	02.08.2021	30.07.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.569	15.544	0,2%
MDAX	35.384	35.147	0,7%
TecDAX	3.718	3.681	1,0%
Bund-Future	176,82	176,57	0,1%
10J Bund in %	-0,4870	-0,4610	-0,0260 PP
3M Zins in %	-0,6620	-0,6620	0,0000 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.117	4.089	0,7%
FTSE 100	7.082	7.032	0,7%
SMI	12.171	12.117	0,4%
Welt			
DOW JONES	34.838	34.935	-0,3%
S&P 500	4.387	4.395	-0,2%
NASDAQ COMPOSITE	14.681	14.673	0,1%
NIKKEI 225	27.781	27.284	1,8%
TOPIX	1.940	1.901	2,0%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1870	1,1870	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.811,45	1.825,75	-0,8%
Brent-Öl (USD je Barrel)	72,89	76,33	-4,5%

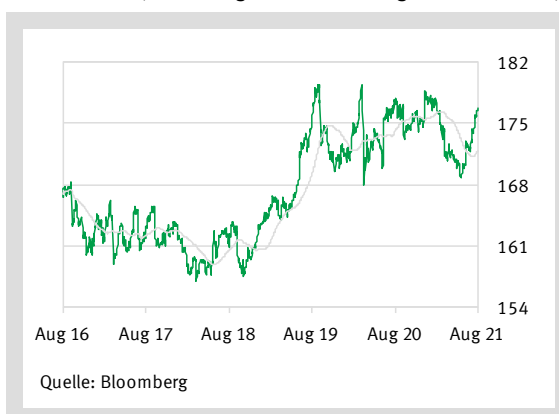
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



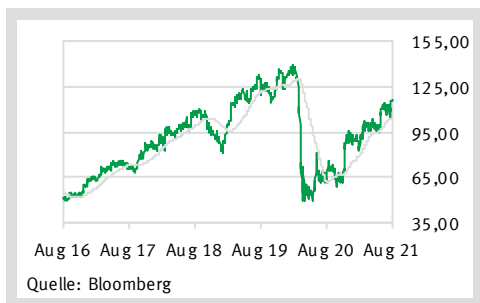
Unternehmenskommentare

Airbus

Halten (Halten)

Kurs am 02.08.21 um 17:35 h	116,92 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.08.2021/ 12:10h
Erstmals weitergegeben	03.08.2021/ 13:40h
Kursziel	121,00 EUR
Marktkapitalisierung	91,85 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Niederlande
WKN	938914
Reuters	AIRG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,45	3,85	4,44
Kurs/Gewinn	neg.	30,4	26,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,75	1,45
Div.-Rendite	0,0%	0,6%	1,2%
Kurs/Umsatz	1,3	1,8	1,5
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	21,8	18,0
Kurs/Cashflow	-11,6	36,8	25,4
Kurs/Buchwert	9,7	9,6	7,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	17,1%	30,2%	83,5%
Relativ z. MDAX	10,7%	21,6%	52,9%

Erstempfehlung 13.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 fiel vor allem ergebnisseitig besser als erwartet aus. Airbus ist auf bzw. über dem Vorkrisenniveau (Q2 2019) herausgekommen. Zudem war der freie Cashflow erneut positiv. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (u.a. bereinigtes EBIT: 4 (bisher: 2; Gj. 2020: 1,71; unsere bisherige Prognose: 2,84; Rekordwert (2019): 6,94) Mrd. Euro) wurde erhöht. Dies stellt für uns keine Überraschung dar, aber dessen Ausmaß. Die erhöhte Ergebnis-Guidance impliziert aber ein schwächeres Q3-Q4 (im Vergleich zu Q1-Q2 (bereinigtes EBIT: 2,70 Mrd. Euro)). Es ist u.E. nicht auszuschließen, dass das Airbus-Management weiterhin sehr konservativ kommuniziert. Der Auftragsbestand an Flugzeugen (per 30.06.2021) ist zwar q/q weiter gesunken, er bewegt sich aber u.E. nach wie vor auf einem hohen Niveau. Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. berichtetes EpS 2021e: 3,85 (alt: 2,18) Euro; bereinigtes EpS 2021e: 3,38 (alt: 2,42) Euro; Dividende je Aktie 2021e: 0,75 (alt: 0,70) Euro; berichtetes EpS 2022e: 4,44 (alt: 4,15) Euro; bereinigtes EpS 2022e: 4,67 (alt: 4,39) Euro; Dividende je Aktie 2022e: 1,45 (alt: 1,40) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Airbus-Aktie (-16% ggü. Allzeithoch) weiterhin Halten (Kursziel: 121,00 (alt: 116,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Airbus agiert auf Märkten mit duopolistischen bzw. oligopolistischen Marktstrukturen - hoher Auftragsbestand bei Verkehrsflugzeugen - umfassendes Produktangebot 	<ul style="list-style-type: none"> - Rüstungsgeschäft im globalen Wettbewerb relativ klein und ohne größere Unterstützungsmaßnahmen seitens der Politik - Entwicklung der Wechselkurse mit zum Teil deutlichen Ergebniseinflüssen - Governance (Spielball politischer Interessen) - regelmäßig Sonderbelastungen - keine Dividendenkontinuität
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - langfristig überdurchschnittliche Wachstumsraten in der zivilen Luftfahrt zu erwarten, vor allem in Asien - steigende Militärausgaben - Realisierung von Skaleneffekten - Normalisierung der Geschäftsentwicklung (Covid-19-Impfstoffe) 	<ul style="list-style-type: none"> - möglicher Engpass bei Zulieferern oder Schwierigkeiten bei der Entwicklung neuer Teile und beim Hochlauf von Serienproduktionen - Abstürze von Flugzeugen aus eigener Produktion - „Fliegen als Klimakiller“ - Ratingherabstufung - Auftragsverzögerungen / Auftragsstornierungen

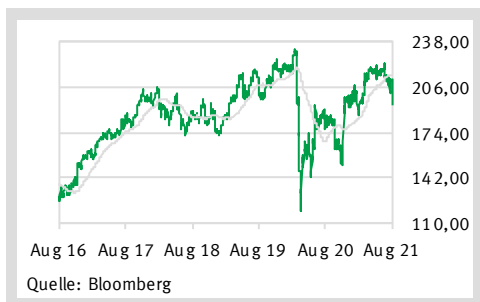
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Allianz

Halten (Halten)

Kurs am 02.08.21 um 17:39 h	193,70 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.08.2021/ 12:10h
Erstmals weitergegeben	03.08.2021/ 13:40h
Kursziel	200,00 EUR
Marktkapitalisierung	82,22 Mrd. EUR
Branche	Versicherungen
Land	Deutschland
WKN	840400
Reuters	ALVG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	16,48	19,72	20,29
Kurs/Gewinn	12,2	9,8	9,5
Dividende je Aktie (EUR)	9,60	10,20	10,80
Div.-Rendite	4,8%	5,3%	5,6%
Kurs/Umsatz	0,6	0,6	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	7,9	6,8	6,6
Combined Ratio	96,3%	95,6%	93,6%
Kurs/Buchwert	1,1	1,0	1,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-11,9%	0,3%	6,9%
Relativ z. DAX30	-13,0%	-8,9%	-13,0%

Erstempfehlung 18.12.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

22.02.2021 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Mögliche Belastung durch Untersuchungen der US-Justiz

Einschätzung

In einer Pressemitteilung vom 01.08.2021 hat Allianz bekannt gegeben, dass im Rahmen der Prozesswelle um die hohen Vermögensverluste des Structured Alpha Fonds der Tochter Allianz Global Invest auf Grund der Corona-Pandemie nun eine Untersuchung durch die US-Justizbehörde eingeleitet wurde und entsprechende Unterlagen angefordert wurden. Insgesamt kam es laut Reuters zu Verlusten für u.a. Pensionsfonds in Höhe von rund 4,0 Mrd. USD. Die genauen Auswirkungen kann Allianz zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abschätzen, da sowohl Zeiträumen als auch Ausgang der Untersuchungen noch nicht absehbar sind. Dennoch geht der Versicherer nun davon aus, dass es zu erheblichen Auswirkungen auf die zukünftigen Finanzergebnisse kommen kann. Da die Höhe dieser Auswirkungen sowie Kosten für Gerichtsprozesse und eventuelle Strafzahlungen noch nicht absehbar sind, hat das Unternehmen zum jetzigen Zeitpunkt noch keine Rückstellungen gebildet. Die Aktie reagierte deutlich auf die Meldung und verzeichnete zwischenzeitlich einen Rückgang um 9,6%. Wir lassen unsere Prognosen (EpS 2021e: 19,72 Euro; DpS 2021e: 10,20 Euro; EpS 2022e: 20,29 Euro; DpS 2022e: 10,80 Euro) vorerst unverändert. Auf Basis unseres modifizierten Gordon-Growth-Modells (gestiegenes Beta) haben wir ein Kursziel für die Allianz-Aktie von 200,00 (alt: 225,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (10,20 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten. Vor dem Hintergrund der weiterhin guten Kapitalausstattung des Versicherers (u.a. Solvabilitätsquote zum 31.03.2021: 210%) sehen wir diesen auf eventuell höher ausfallende Belastungen gut vorbereitet.

Jan Lennertz (Analyst)

Carrefour

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 02.08.21 um 17:37 h 16,07 EUR

Erstellung abgeschlossen 03.08.2021/ 12:10h

Erstmals weitergegeben 03.08.2021/ 13:40h

Kursziel 19,00 EUR

Marktkapitalisierung 13,14 Mrd. EUR

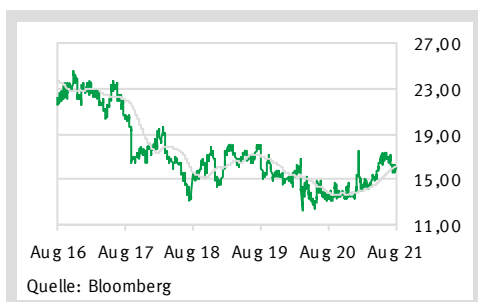
Branche Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel

Land Frankreich

WKN 852362

Reuters CARR.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,80	1,35	1,59
Kurs/Gewinn	17,7	11,9	10,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,48	0,55	0,60
Div.-Rendite	3,4%	3,4%	3,7%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	5,2	5,8	5,3
Kurs/Cashflow	3,3	5,2	3,9
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,7%	13,7%	19,4%
Relativ z. CAC40	-6,5%	-6,3%	-17,5%

Erstempfehlung 15.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.01.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (u.a. Bruttoumsatz (Umsatz inkl. MwSt. vor IAS 29): +5,2% y/y auf 19,69 Mrd. Euro; flächenbereinigt: +3,6% y/y) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 (u.a. bereinigtes operatives Ergebnis: +1,9% y/y auf 740 Mio. Euro) lagen überwiegend im Rahmen unserer Erwartung. Carrefour gibt für 2021 zwar keinen Ausblick, zeigt sich aber zuversichtlich die Zielsetzung beim freien Cashflow (Netto) von über 1 (Vj.: +1,06) Mrd. Euro komfortabel zu erreichen. Die Ziele für 2022 (u.a. E-Commerce-Umsatz mit Nahrungsmitteln von 4,2 Mrd. Euro) wurden bestätigt. Zudem wurde für 2021 überraschend ein neues Aktienrückkaufprogramm (Volumen: 200 Mio. Euro) aufgelegt. Darüber hinaus hat CEO Bompard eine Verstärkung der digitalen Transformation angekündigt, was wir positiv werten, und will Details auf dem Digitaltag am 09.11. präsentieren. Die H1-Zahlen zeigen u.E. eindrucksvoll, dass die positive Topline-Entwicklung v.a. in Frankreich (v.a. Hypermärkte) nachhaltig ist und die Kostensenkungsmaßnahmen greifen. Wir heben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 1,35 (alt: 1,27) Euro; EpS bereinigt: unverändert: 1,44 Euro) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 1,59 (alt: 1,57) Euro) mehrheitlich an. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen versus höheres Beta) haben wir ein unverändertes Kursziel von 19,00 Euro für die Carrefour-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von deutlich über 10% unser Kaufen-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr gute Marktposition in Frankreich - hohe Präsenz in wachstumsstarken Schwellenländern - solide Bilanzstruktur - attraktive Dividendenpolitik - konsequente Erschließung von Kostensenkungspotenzialen - niedrige Bewertung 	<ul style="list-style-type: none"> - vergleichsweise hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt - französischer Einzelhandel mit hohem Wettbewerbsdruck, insbesondere durch immer stärker werdende Discounter - Margenschwäche, vor allem auf dem Heimatmarkt - schwache Topline-Entwicklung in Italien und Belgien
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnung von Marktanteilen im Discount-Sektor - Ergebnisverbesserung durch den Transformationsplan 2022 - erfolgreicher Umbau der Hypermärkte in Frankreich - Ausbau des E-Commerce - deutliche Verbesserung der Topline-Entwicklung bei den Hypermärkten in Frankreich - deutliche Stärkung der Präsenz im zweitwichtigsten Markt Brasilien durch die Übernahme der Grupo BIG - Aktienrückkäufe - Vorstellung einer neuen Digitalstrategie im November 	<ul style="list-style-type: none"> - keine nachhaltige Verbesserung auf dem Heimatmarkt - hohe Wechselkursabhängigkeit - Ratingherabstufung

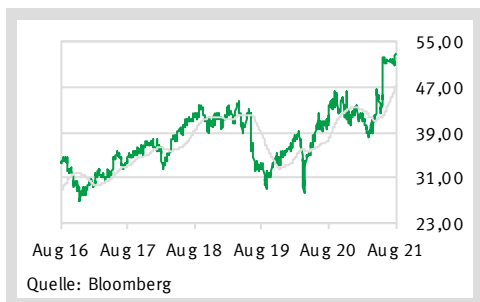
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Wohnen

Halten (Halten)

Kurs am 02.08.21 um 17:39 h	52,80 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.08.2021/ 12:10h
Erstmals weitergegeben	03.08.2021/ 13:40h
Kursziel	53,00 EUR
Marktkapitalisierung	19,00 Mrd. EUR
Branche	Immobilien
Land	Deutschland
WKN	A0HN5C
Reuters	DWNG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,32	3,66	3,49
Kurs/Gewinn	10,1	14,4	15,1
Dividende je Aktie (EUR)	1,03	1,03	1,06
Div.-Rendite	2,4%	2,0%	2,0%
Kurs/Umsatz	5,8	7,9	8,4
NAV je Aktie	52,80	53,07	55,50
FFO I je Aktie	1,56	1,57	1,60
Kurs/Buchwert	1,1	1,3	1,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	15,7%	25,7%	26,0%
Relativ z. DAX30	14,6%	16,5%	6,2%

Erstempfehlung 16.06.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Neues Übernahmeangebot durch Vonovia angekündigt

Einschätzung

Im Rahmen einer Pressemitteilung haben Vonovia und Deutsche Wohnen am Sonntag (01.08.) mitgeteilt, dass nach dem Scheitern des letzten Übernahmeangebots durch Vonovia (52,00 Euro je Deutsche Wohnen-Aktie in bar) nun ein leicht verbessertes neues Angebot von 53,00 Euro je Deutsche Wohnen-Aktie in bar präsentiert werden wird. Voraussetzung dafür ist, dass die BaFin die übliche einjährige Sperrfrist nach einem gescheiterten Übernahmeangebot in diesem Fall aussetzt und das neue Angebot genehmigt, wovon wir zum jetzigen Zeitpunkt ausgehen. Dieser Schritt war von unserer Seite aus bereits erwartet worden, da sich beide Unternehmen auch nach dem Scheitern des ersten Angebots am 21.07. weiterhin stark dafür ausgesprochen haben, dass ein Zusammenschluss in der derzeitigen wirtschaftlichen Lage (z.B. mögliche Teilenteignung der Deutsche Wohnen in Berlin; mögliche bundesweite Lösung zur Begrenzung der Mietpreise) sinnvoll ist. Darüber hinaus hatte Vonovia die Prüfung eines verbesserten Angebots angekündigt. Unter Berücksichtigung, dass beim letzten Angebot lediglich 2,4 Prozentpunkte zur Mindestannahmeschwelle von 50% gefehlt haben, gehen wir davon aus, dass das neue Angebot erfolgreich sein wird. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die Deutsche Wohnen-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 53,00 (alt: 52,00) Euro (Höhe des angekündigten Vonovia-Übernahmeangebots (bisher: mod. Gordon-Growth-Modell))).

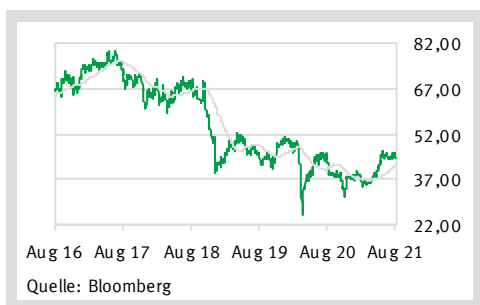
Jan Lennertz (Analyst)

Fresenius

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 02.08.21 um 17:35 h	43,90 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.08.2021/ 12:10h
Erstmals weitergegeben	03.08.2021/ 13:40h
Kursziel	50,00 EUR
Marktkapitalisierung	24,35 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Deutschland
WKN	578560
Reuters	FREG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,06	3,28	3,54
Kurs/Gewinn	13,3	13,4	12,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,88	0,92	0,96
Div.-Rendite	2,2%	2,1%	2,2%
Kurs/Umsatz	0,7	0,7	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	5,6	5,4	5,0
Kurs/Cashflow	12,3	12,0	10,8
Kurs/Buchwert	0,9	0,9	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	6,9%	26,9%	2,5%
Relativ z. DAX30	5,7%	17,8%	-17,3%

Erstempfehlung 25.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 lag beim Umsatz- und bereinigtem EBIT im Rahmen der Erwartungen, übertraf aber beim bereinigten Nettoergebnis und EpS unsere Prognosen und den Marktkonsens. Der rückläufige Umsatz im Geschäftsbereich FMC konnte durch Erlöszuwächse bei Kabi, Vamed und Helios überkompensiert werden. Die Entwicklung des EBIT (berichtet/bereinigt) wurde von COVID-19 bedingten höheren Vertriebs- und Verwaltungskosten belastet, die in Zusammenhang mit eingestellten staatlichen Ausgleichszahlungen an FMC stehen. Die Aktie reagierte mit einem Kursabschlag (30.07.: -4%). Die Guidance für 2021 wurde ergebnisseitig angehoben. Mit steigenden Impfquoten und der sukzessiven Zunahme von Behandlungen in anderen Therapiegebieten rechnen wir damit, dass die Belastungen bei FMC von den anderen Geschäftsbereichen kompensiert werden. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 3,28 (alt: 3,20) Euro; bereinigtes EpS: 3,36 (alt: 3,29) Euro) sowie 2022e (u.a. berichtetes EpS: 3,54 (alt: 3,47) Euro; bereinigtes EpS: 3,61 (alt: 3,54) Euro) leicht erhöht. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Fresenius-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 50,00 (alt: 48,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung, Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

Highlights

- Der rückläufige Umsatz im Geschäftsbereich FMC konnte durch Erlöszuwächse bei Kabi Vamed und Helios überkompensiert werden.
- Die Entwicklung des EBIT (berichtet/bereinigt) wurde von COVID-19 bedingten Vertriebs- und Verwaltungskosten belastet, die in Zusammenhang mit eingestellten staatlichen Ausgleichszahlungen an FMC stehen.
- Die Guidance für 2021 wurde umsatzseitig bestätigt, und ergebnisseitig angehoben.

Geschäftsentwicklung

Im zweiten Quartal (Q2) 2021 kletterte der Umsatz um 4% auf 9,25 (Vj.: 8,92; unsere Prognose: 9,25; Marktkonsens: 9,07) Mrd. Euro (auf vergleichbarer Basis (lfl.) und währungsbereinigt (wb.): +8% y/y). Auf organischer Basis ergab sich ein Erlösplus von 6% (Q1 2021: +2%; Q4 2020: +2%; Q3 2020: +3%, Q2 2020: +2%, Q1 2020: +5%) y/y. Dabei konnten die infolge der COVID-19-Pandemie rückläufigen Erlöse im Geschäftsbereich FMC (-5% y/y) von Vamed (+17% y/y), Kabi (+5% y/y) und Helios (+18% y/y) überkompensiert werden. Fresenius konnte in allen Regionen bis auf Nordamerika (-1% y/y) ein organisches Umsatzwachstum erzielen. Das bereinigte Konzern-EBIT (d.h. vor Sondereffekten) gab infolge COVID-19 bedingter gestiegener Vertriebs- und Verwaltungskosten (+16% y/y), im Zusammenhang mit eingestellten staatlichen Ausgleichszahlungen an FMC um 8% auf 1,03 (Vj.: 1,12; unsere Prognose: 1,02; Marktkonsens: 1,02) Mrd. Euro (lfl. und wb.: -4% y/y) nach. Auf Grund eines besseren Finanzergebnisses (-121 (Vj.: -167) Mio. Euro) sowie einer niedrigeren Steuerquote (21,3% (Vj.: 23,4%)) verbesserte sich das bereinigte Nettoergebnis um 16% auf 474 (Vj.: 410, unsere Prognose: 457; Marktkonsens: 449) Mio. Euro. Entsprechend belief sich das bereinigte EpS auf 0,85 (Vj.: 0,74; unsere Prognose: 0,82; Marktkonsens: 0,80) Euro (lfl. und wb.: +19% y/y). Das berichtete EpS belief sich auf 0,84 (Vj.: 0,74) Euro.

Fresenius	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Fresenius Medical Care	4.557	4.320	-5,2%	9.045	8.530	-5,7%
Fresenius Kabi	1.678	1.755	4,6%	3.467	3.516	1,4%
Fresenius Helios	2.315	2.738	18,3%	4.781	5.387	12,7%
Fresenius Vamed	475	556	17,1%	974	1.033	6,1%
Sonstiges	-105	-123	-	-212	-236	-
Konzern	8.920	9.246	3,7%	18.055	18.230	1,0%

Quelle: Fresenius, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 kletterte der Umsatz um 1% (lfl. und wb.: +6%; organisch: +4%) y/y. Das bereinigte EBIT gab um 9% auf 2,04 (Vj.: 2,25) Mrd. Euro nach (bereinigte EBIT-Marge: 11,2% (Vj.: 12,5%)). Das bereinigte EpS verbesserte sich hingegen um 4% auf 1,63 (Vj.: 1,57) Euro (lfl. und wb.: +8% y/y). Das berichtete EpS belief sich auf 1,62 (Vj.: 1,56) Euro.

Der freie Cashflow (nach Akquisitionen und Dividenden) verschlechterte sich in Q2 2021 deutlich auf -0,39 (Vj.: +2,37) Mrd. Euro (H1 2021: -0,24 (Vj.: +2,33) Mrd. Euro) und war negativ. 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 belief sich per 30.06.2021 (Inkl. IFRS 16) auf 3,6 (31.03.2021: 3,5; 31.12.2020: 3,4; 30.06.2020: 3,4). Fresenius verfügt über niedrige Investmentgrade-Ratings (S&P: „BBB“; Moody's: „Baa3“) mit jeweils „stabilem“ Ausblick.

Fresenius	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung
	Q2 2020	Q2 2021	gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	gg. Vj.
Fresenius Medical Care	656	430	-34,5%	1.211	907	-25,1%
Fresenius Kabi	292	298	2,1%	581	574	-1,2%
Fresenius Helios	198	298	50,5%	472	566	19,9%
Fresenius Vamed	-13	16	-	1	12	>100%
Sonstiges	-10	-12	-	-17	-20	-
Konzern	1.123	1.030	-8,3%	2.248	2.039	-9,3%
Bereinigte EBIT-Marge	12,6%	11,1%	-1,4 PP	12,5%	11,2%	-1,3 PP

Quelle: Fresenius, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Fresenius hat den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 umsatzseitig bestätigt und ergebnisseitig angehoben. Demnach erwartet das Unternehmen weiterhin ein Umsatzwachstum (lfl. und wb.) im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich. Ergebnisseitig erwartet das Unternehmen nun einen Anstieg des Nettoergebnisses (lfl. und wb.) im niedrigen einstelligen Prozentbereich (zuvor: stabile Entwicklung auf Vorjahresniveau). Der Verschuldungsgrad (inkl. IFRS 16) per Ende 2021 soll weiterhin am oberen Ende der Zielspanne von 3,0 bis 3,5 liegen. Dabei wird trotz der deutlich gesunkenen, aber weiterhin vorhandenen Sterblichkeit von Dialysepatienten im Zusammenhang mit COVID-19 bei der Tochter Fresenius Medical Care (FMC) von weniger Dialysebehandlungen und deutlich höheren Ausgaben für Schutzausrüstung und Personal ausgegangen, für die in 2021 keine staatlichen Ausgleichszahlungen mehr geleistet werden. Im Zeitraum 2020 bis 2023 will Fresenius den Umsatz organisch weiterhin um durchschnittlich 4% bis 7% p.a. und das bereinigte Nettoergebnis um durchschnittlich 5% bis 9% p.a. verbessern.

Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 3,28 (alt: 3,20) Euro; bereinigtes EpS: 3,36 (alt: 3,29) Euro) sowie 2022e (u.a. berichtetes EpS: 3,54 (alt: 3,47) Euro; bereinigtes EpS: 3,61 (alt: 3,54) Euro) leicht erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Aktualisierung des Bewertungszeitraums) haben wir ein neues Kursziel von 50,00 (alt: 48,00) Euro für die Fresenius-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (0,92 (alt: 0,88) Euro je Aktie) für die nächsten 12 Monate ergibt sich ein Gesamtertrag von >10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Kaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - wenig konjunkturreagibles Geschäftsmodell - gute Diversifikation innerhalb des Gesundheitssektors - vertikal integrierte Unternehmensbereiche - führende Marktpositionen in den einzelnen Geschäftsfeldern 	<ul style="list-style-type: none"> - starke Abhängigkeit von Nordamerika - hoher Goodwill in der Bilanz - Abhängigkeit von regulatorischen Eingriffen - Gewinnwarnung belastet Sentiment
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausbau der Präsenz in Wachstumsregionen - anhaltend erfolgreiche Akquisitionsstrategie - Hebung von Synergien und Effizienzsteigerungen - Potentiale durch Big Data (Geschäftsmodell bedingt hervorragende Datenbasis) - Postpandemische Erholung 	<ul style="list-style-type: none"> - zunehmender Kostendruck im Gesundheitssektor - starker Wettbewerb im Generikamarkt - Wechselkursrisiken (insb. USD) - Integrationsrisiken infolge von Übernahmen - juristische Auseinandersetzung mit Akorn - Delta-Variante des Coronavirus

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Fresenius: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	33.530	35.409	36.277	37.111	38.967
Rohertrag/Bruttoergebnis	9.834	10.348	10.341	10.492	11.104
EBITDA	6.681	7.083	7.100	6.935	7.358
Abschreibungen	-1.430	-2.452	-2.715	-2.383	-2.458
EBIT	5.251	4.631	4.385	4.552	4.900
Finanzergebnis	-587	-719	-659	-612	-643
EBT	4.664	3.912	3.726	3.939	4.257
Steuern	-950	-884	-903	-926	-1.000
Ergebnis nach Steuern	3.714	3.028	2.823	3.014	3.256
Minderheitenanteile	-1.687	-1.146	-1.116	-1.191	-1.287
Nettoergebnis	2.027	1.882	1.707	1.822	1.969
Anzahl Aktien (Mio. St.)	556	556	557	556	557
Ergebnis je Aktie	3,65	3,38	3,06	3,28	3,54
Dividende je Aktie	0,80	0,84	0,88	0,92	0,96
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	29,3%	29,2%	28,5%	28,3%	28,5%
EBITDA	19,9%	20,0%	19,6%	18,7%	18,9%
Abschreibungen	4,3%	6,9%	7,5%	6,4%	6,3%
EBIT	15,7%	13,1%	12,1%	12,3%	12,6%
EBT	13,9%	11,0%	10,3%	10,6%	10,9%
Steuern	2,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,6%
Ergebnis nach Steuern	11,1%	8,6%	7,8%	8,1%	8,4%
Nettoergebnis	6,0%	5,3%	4,7%	4,9%	5,1%

Quelle: Fresenius, NATIONAL-BANK AG

Fresenius: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	56.703	67.006	66.646	68.226	70.341
Anlagevermögen	41.913	51.742	50.874	52.032	53.217
Geschäfts- und Firmenwert	25.713	27.737	26.599	26.599	26.599
Vorräte	3.218	3.633	3.945	3.711	3.897
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6.540	7.176	6.937	7.237	7.599
Liquide Mittel	2.709	1.654	1.837	2.040	2.263
Eigenkapital	25.008	26.580	26.023	28.045	30.288
Verzinsliches Fremdkapital	18.984	27.258	25.913	24.879	23.901
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.823	1.905	1.816	2.041	2.143
Summe Fremdkapital	31.695	40.426	40.623	40.181	40.053
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	3.742	4.263	6.549	3.270	5.457
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1.464	-4.856	-3.011	-3.541	-3.643
Free Cashflow	2.278	-593	3.538	-271	1.814
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-1.273	-484	-3.117	-2.026	-1.991
Summe der Cashflows	1.005	-1.077	421	-2.297	-177

Quelle: Fresenius, NATIONAL-BANK AG

Fresenius: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2
EV / EBITDA	7,7	7,3	6,8	7,0	6,6
EV / EBIT	9,8	11,1	11,0	10,6	9,9
KGV	17,2	13,8	13,3	13,4	12,4
KBV	1,4	1,0	0,9	0,9	0,8
KCV	12,9	15,7	12,3	12,0	10,8
KUV	1,0	0,7	0,7	0,7	0,6
Dividendenrendite	1,3%	1,8%	2,2%	2,1%	2,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	8,1%	7,1%	6,6%	6,5%	6,5%
ROCE	10,5%	7,6%	7,3%	7,5%	7,8%
ROI	3,6%	2,8%	2,6%	2,7%	2,8%
Eigenkapitalquote	44,1%	39,7%	39,0%	41,1%	43,1%
Anlagendeckungsgrad	59,7%	51,4%	51,2%	53,9%	56,9%
Anlagenintensität	73,9%	77,2%	76,3%	76,3%	75,7%
Vorräte / Umsatz	9,6%	10,3%	10,9%	10,0%	10,0%
Forderungen / Umsatz	19,5%	20,3%	19,1%	19,5%	19,5%
Working Capital-Quote	23,7%	25,1%	25,0%	24,0%	24,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	16.275	25.604	24.076	22.839	21.638
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,4	3,6	3,4	3,3	2,9
Capex / Umsatz	6,4%	6,9%	6,6%	5,5%	5,5%
Capex / Abschreibungen	150,3%	100,3%	88,6%	85,7%	87,2%
Free Cashflow / Umsatz	6,8%	-1,7%	9,8%	-0,7%	4,7%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	4,10	-1,07	6,35	-0,49	3,26
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	29,30	46,03	43,19	41,06	38,83
Cash / Aktie (EUR)	4,88	2,97	3,30	3,67	4,06
Buchwert / Aktie (EUR)	45,02	47,79	46,68	50,42	54,36

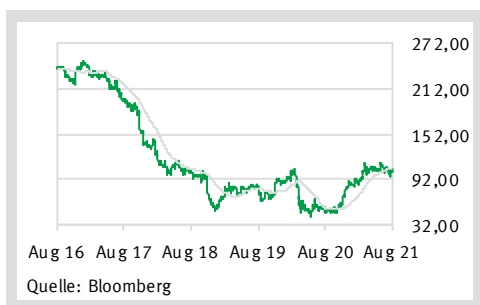
Quelle: Fresenius, NATIONAL-BANK AG

General Electric

Halten (Halten)

Kurs am 02.08.21 um 21:59 h	100,60 USD
Erstellung abgeschlossen	03.08.2021/ 12:10h
Erstmals weitergegeben	03.08.2021/ 13:40h
Kursziel	106,00 USD
Marktkapitalisierung	110,42 Mrd. USD
Branche	Industrie
Land	USA
WKN	851144
Reuters	GE.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,78	-1,52	2,60
Kurs/Gewinn	13,8	neg.	38,7
Dividende je Aktie (USD)	0,32	0,32	0,32
Div.-Rendite	0,5%	0,3%	0,3%
Kurs/Umsatz	0,9	1,4	1,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,6	18,3	14,0
Kurs/Cashflow	20,0	15,2	23,0
Kurs/Buchwert	1,9	2,9	2,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-6,5%	12,3%	105,8%
Relativ z. S&P 500	-11,1%	-2,3%	72,6%

Erstempfehlung 11.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Reverse Split / Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 fielen beim bereinigten Ergebnis besser als von uns und vom Markt erwartet aus. Der Konzern profitierte u.a. von einem robusten Medizintechnikgeschäft sowie der einsetzenden Erholung im Luftfahrtgeschäft. Positiv überrascht hat aus unserer Sicht der Auftragseingang (+33% y/y). Der Ausblick für 2021 wurde bestätigt (u.a. organisches Umsatzwachstum im niedrigen einstelligen Prozentbereich sowie bereinigtes EpS von 0,15 bis 0,25 USD) bzw. angehoben (FCF im Industriegeschäft von 3,5 bis 5,0 (bisher: 2,5 bis 4,5) Mrd. USD). Der Konzern hat am 30.07. nach Börsenschluss einen Reverse Split im Verhältnis 1:8 durchgeführt. Wir haben unsere Kennzahlen pro Aktie (u.a. EpS und DpS) entsprechend angepasst. Unsere Prognosen für 2021e bleiben unverändert (u.a. berichtetes EpS: -1,52 (bisher: -0,19 bzw. unter Berücksichtigung des Reverse Split: -1,52) USD). Für 2022e haben wir unsere Prognosen erhöht (u.a. berichtetes EpS: 2,60 (bisher: 0,32 bzw. unter Berücksichtigung des Reverse Split: 2,56) USD). Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. höhere Investitionen) haben wir ein neues Kursziel von 106,00 (bisher: 14,00 bzw. unter Berücksichtigung des Reverse Split 112,00) USD für die General Electric-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Halten.

Markus Armer (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Spitzenpositionen in den jeweiligen Industriesparten - Industrie 4.0 - erfolgreiche Desinvestitionen - Rückgang der Nettoverschuldung 	<ul style="list-style-type: none"> - in hohem Maße konjunkturabhängiges Geschäftsmodell - geringe regionale Diversifikation (hohe Abhängigkeit vom US-Markt) - schwache Cash-Generierung, quasi Dividendenausfall - undurchsichtige Steuerungskennzahlen / „Black Box“ GE Capital - Schwäche in der Luftfahrtindustrie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - hoher Auftragsbestand - steigende Rohstoff- und Energiepreise - Wechsel an der Konzernspitze (Rückgewinnung des Investorenvertrauens) - erfolgreicher Restrukturierung („Restrukturierungs-story“) 	<ul style="list-style-type: none"> - Währungsrisiken - dauerhaft niedrige Energie- und Rohstoffpreise (geringe Investitionstätigkeit von wichtigen Kundenbranchen) - Konjunkturunbruch - Wertberichtigungen - Ratingherabstufung

Quelle: NATIONAL-BANK AG

L'Oréal

Halten (Halten)

Kurs am 02.08.21 um 17:39 h 392,70 EUR

Erstellung abgeschlossen 03.08.2021/ 12:10h

Erstmals weitergegeben 03.08.2021/ 13:40h

Kursziel 400,00 EUR

Marktkapitalisierung 220,19 Mrd. EUR

Branche Konsumgüter/ -dienstleistungen

Land Frankreich

WKN 853888

Reuters OREP.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	6,34	8,10	9,22
Kurs/Gewinn	43,1	48,5	42,6
Dividende je Aktie (EUR)	4,00	4,50	4,90
Div.-Rendite	1,5%	1,1%	1,2%
Kurs/Umsatz	5,5	7,1	6,6
Kurs/Op. Ergebnis	34,1	39,4	34,2
Kurs/Cashflow	23,8	39,9	31,8
Kurs/Buchwert	5,3	7,0	6,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,6%	32,7%	41,2%
Relativ z. EuroStoxx 50	10,7%	18,7%	14,5%

Erstempfehlung 15.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (berichtet: +29,6% y/y auf 7,58 Mrd. Euro) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 (u.a. operatives Ergebnis: +26,8% y/y auf 2,99 Mrd. Euro) lagen mehrheitlich im Rahmen unserer Erwartungen (7,46 Mrd. Euro bzw. 2,94 Mrd. Euro) sowie des Marktkonsens. Positiv überraschen konnte das Umsatzwachstum auf vergleichbarer Basis (lfl.) von 33,5% (unsere Prognose: 30,1%; Marktkonsens: 29,9%) y/y, während das berichtete Nettoergebnis mit 2,36 (Vj.: 1,82) Mrd. Euro schwächer als von uns erwartet ausfiel. Für 2021 verzichtet L'Oréal weiterhin auf einen konkreten Ausblick. Das Unternehmen zeigt sich aber nun zuversichtlicher denn je, sich besser als der Gesamtmarkt zu entwickeln und ein Umsatz- und Ergebniswachstum zu erreichen. Wir passen unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 8,10 (alt: 8,53) Euro; EpS bereinigt: unverändert 8,53 Euro; DpS: unverändert 4,50 Euro) teilweise an und behalten sie für 2022 bei. Auf dem aktuellen Kursniveau sehen wir u.a. die deutliche Erholung des Beauty-Markts, die sehr solide Bilanzstruktur, die weiteren Fortschritte bei der Verbesserung der Profitabilität sowie die gute Marktposition bereits größtenteils eingepreist. Auf Basis unseres DCF-Modells (niedrigeres WACC, aktualisierter Bewertungszeitraum versus Prognosesenkung 2021) haben wir ein unverändertes Kursziel von 400,00 Euro für die L'Oréal-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Halten-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - starkes Markenportfolio und Marktführerschaft in zahlreichen Kategorien - starke Diversifizierung nach Segmenten und Regionen - komfortable Bilanzstruktur (hohe Nettoliquidität) - Segment Active Cosmetics als Profiteur der Covid-19-Pandemie 	<ul style="list-style-type: none"> - vergleichsweise geringe Profitabilität in den Schwellenländern - hohe Abhängigkeit von erfolgreichen Produktinnovationen - schwache Konsumentennachfrage in den Westeuropa - relativ hohe Bewertung - kein konkreter Ausblick für 2021
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Fokussierung auf wachstumsstarke Bereiche - positive demografische Trends in den „Neuen Märkten“ (z.B. Asien-Pazifik, Osteuropa) - weitere Zukäufe - deutliche Wachstumsbeschleunigung im Segment Professional Products - Erholung des Makeup-Marktes 	<ul style="list-style-type: none"> - verstärkter Preiswettbewerb durch globale Konkurrenten - Konsolidierung im Einzelhandel/Handelsmarken - starke Abhängigkeit der Luxussparte vom internationalen Tourismus

Quelle: NATIONAL-BANK AG

MTU Aero Engines

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 02.08.21 um 17:35 h 210,90 EUR

Erstellung abgeschlossen 03.08.2021/ 12:10h

Erstmals weitergegeben 03.08.2021/ 13:40h

Kursziel -

Marktkapitalisierung 11,24 Mrd. EUR

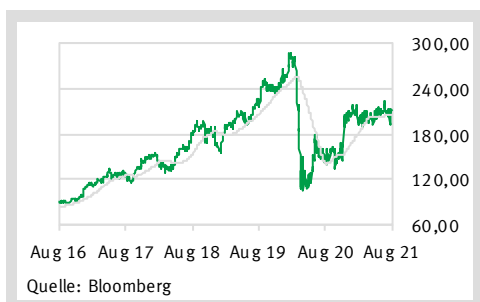
Branche Industrie

Land Deutschland

WKN A0D9PT

Reuters MTXGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,63	4,83	6,73
Kurs/Gewinn	66,9	43,7	31,3
Dividende je Aktie (EUR)	1,25	1,70	2,45
Div.-Rendite	0,7%	0,8%	1,2%
Kurs/Umsatz	2,3	2,5	2,3
Kurs/Op. Ergebnis	35,6	27,5	20,4
Kurs/Cashflow	24,2	33,1	30,3
Kurs/Buchwert	3,5	3,9	3,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	1,1%	5,6%	51,9%
Relativ z. DAX30	-0,1%	-3,6%	32,1%

Erstempfehlung 29.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 blieb hinter unseren Prognosen zurück, lag aber im Rahmen bzw. über dem Marktkonsens. MTU hat das Vorkrisenniveau (Q2 2019) noch nicht wieder erreicht. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde angepasst (Umsatz: präzisiert; bereinigte EBIT-Marge: präzisiert und damit gleichzeitig erhöht, Barmittelumwandlungsrate erhöht), was ergebnisseitig (Mittelwerte von bereinigtem EBIT und bereinigtem Nettoergebnis) eine Erhöhung impliziert. Allerdings bleiben die Mittelwerte der aktualisierten Guidance weiterhin hinter unseren bisherigen Prognosen zurück. Der Auftragsbestand (per 30.06.2021) ist weiter gestiegen (q/q und y/y) und liegt u.E. damit nach wie vor auf einem hohen Niveau. Wir haben unsere optimistischen Prognosen mehrheitlich gesenkt (u.a. berichtetes EpS 2021e: 4,83 (alt: 4,90) Euro; bereinigtes EpS 2021e: 6,06 (alt: 6,26) Euro; Dividende je Aktie 2021e: unverändert 1,70 Euro; berichtetes EpS 2022e: 6,73 (alt: 7,29) Euro; bereinigtes EpS 2022e: 8,03 (alt: 8,59) Euro; Dividende je Aktie 2022e: unverändert 2,45 Euro). Wir und der Markt erwarten selbst für 2023 noch nicht, dass der Rekordwert des bereinigten EBIT (757 Mio. Euro (2019)) wieder erreicht wird. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die MTU-Aktie (-27% ggü. Allzeithoch) nach wie vor Verkaufen.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Der Umsatz ist in Q2 2021 um 30% y/y und das bereinigte EBIT um 144% y/y gestiegen.
- Der Auftragsbestand (per 30.06.2021) ist gestiegen (q/q und y/y).
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde angepasst.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz kletterte im zweiten Quartal (Q2) 2021 basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) deutlich um 31% auf 1.015 (Vj.: 776; Q2 2019: 1.112; unsere Prognose: 1.035; Marktkonsens: 1.020) Mio. Euro (Q1 2021: -22% y/y; Q4 2020: -17% y/y; Q3 2020: -17% y/y; Q2 2020: -30% y/y; Q1 2020: +13% y/y). Alle Bereiche wiesen einen deutlichen Erlösanstieg aus. Hauptverantwortlich für den Umsatzanstieg auf Konzernebene war der Bereich Triebwerksinstandhaltung (+41% y/y). Das bereinigte Konzern-EBIT verbesserte sich infolge des Umsatzanstieg deutlich überproportional um 144% auf 103 (Vj.: 42; Q2 2019: 178; unsere Prognose: 110; Marktkonsens: 99) Mio. Euro. Entsprechend verbesserte sich die bereinigte Konzern-EBIT-Marge auf 10,2% (Vj.: 5,5%; Q2 2019: 16,0%). Beide Bereiche zeigten zwar deutliche Ergebnisanstiege, aber der Bereich Triebwerksinstandhaltung wies einen Margenrückgang aus. Das bereinigte EpS legte um 129% auf 1,44 (Vj.: 0,63; Q2 2019: 2,47; unsere Prognose: 1,55; Marktkonsens: 1,27) Euro zu. Auf berichteter Basis verfünffachte sich das EpS nahezu (0,98 (Vj.: 0,20; Q2 2019: 1,93; unsere Prognose: 1,21; Marktkonsens: 0,97) Euro).

MTU Aero Engines	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung
	Q2 2020	Q2 2021	gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	gg. Vj.
OEM-Geschäft	317	365	15,2%	814	701	-13,9%
Ziviles Triebwerksgeschäft	231	265	14,6%	631	515	-18,3%
Militärisches Triebwerksgeschäft	86	100	16,8%	183	187	2,1%
Zivile Triebwerksinstandhaltung	477	674	41,2%	1.272	1.352	6,3%
Konsolidierung	-18	-24	-	-37	-49	-
Konzern	776	1.015	30,8%	2.049	2.004	-2,2%

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

Auf Grund des Auftaktquartals sank der Konzernumsatz im ersten Halbjahr (H1) 2021 um 2% y/y. Das bereinigte EBIT ging überproportional um 15% auf 190 (Vj.: 224) Mio. Euro zurück, weshalb sich die bereinigte EBIT-Marge auf 9,5% (Vj.: 10,9%) verschlechterte. Das EpS sank sowohl auf bereinigter Basis (-17% auf 2,53 (Vj.: 3,05) Euro) als auch auf berichteter Basis (-18% auf 1,89 (Vj.: 2,30) Euro).

Der freie Cashflow (gemäß Unternehmensdefinition) zeigte sich in Q2 2021 entsprechend der Ergebnisentwicklung verbessert und war positiv (+81 (Vj.: +56) Mio. Euro; H1 2021: +187 (Vj.: +125) Mio. Euro). Die Nettoverschuldung ist aber wegen der Dividendenzahlung im Quartalsverlauf gestiegen und belief sich per Ende Juni 2021 auf 698 (31.03.2021: 675; 31.12.2020: 781; 31.12.2019: 961) Mio. Euro. Bei Moody's verfügt MTU über ein „Baa3“-Rating (niedrigste Investmentgrade-Stufe) mit „negativem“ Ausblick.

MTU Aero Engines	EBIT* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	EBIT* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
OEM-Geschäft	12	66	>100%	128	113	-11,8%
Zivile Triebwerksinstandhaltung	31	38	22,6%	96	77	-20,0%
Konzern	42	103	>100%	224	190	-15,3%
EBIT-Marge*	5,4%	10,1%	4,7 PP	10,9%	9,5%	-1,5 PP

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte; *bereinigt

Perspektiven

Der Auftragsbestand bezifferte sich per Ende Juni 2021 auf 20,51 (31.03.2021: 20,22; 31.12.2020: 18,61; 30.06.2020: 18,36; 31.12.2019: 19,82) Mrd. Euro. Im Rahmen des Q2-Berichts (am 30.07.) hat MTU den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 angepasst. Demnach stellt der Konzern nun einen Umsatz von 4,3 bis 4,5 (bisher: 4,2 bis 4,6; Gj. 2020: 3,98) Mrd. Euro in Aussicht. Die bereinigte EBIT-Marge sieht das Unternehmen nun bei 10% bis 10,5% (bisher: 9,5% bis 10,5%; Gj. 2020: 10,5%), was ein bereinigtes EBIT von 430 bis 473 (bisher: 399 bis 483; Gj. 2020: 416) Mio. Euro impliziert (bezogen auf den Mittelwert: +8% (bisher: +6%) y/y). Das bereinigte Nachsteuerergebnis (Gj. 2020: 294 Mio. Euro) soll sich nach wie vor analog zum bereinigten EBIT entwickeln (impliziert Mittelwert von 318 (bisher: 312) Mio. Euro). Die Cash-Umwandlungsrate (freier Cashflow zum bereinigten Nachsteuerergebnis) soll sich nun im mittleren bis hohen (bisher: mittleren) zweistelligen Prozentbereich bewegen (Gj. 2020: 36%).

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 4,83 (alt: 4,90) Euro; bereinigtes EpS: 6,06 (alt: 6,26) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 1,70 Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 6,73 (alt: 7,29) Euro; bereinigtes EpS: 8,03 (alt: 8,59) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 2,45 Euro) haben wir mehrheitlich gesenkt. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die MTU-Aktie nach wie vor Verkaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Position im Bereich Triebwerksherstellung - margenstarkes Instandhaltungsgeschäft mit zivilen Triebwerken - breit aufgestelltes Geschäftsmodell mit Präsenz in Wachstumsmärkten - hoher Auftragsbestand 	<ul style="list-style-type: none"> - operative Entwicklung stark von Wechselkurseffekten abhängig - krisenanfälliges Geschäftsmodell - hohe Abhängigkeit von wenigen Abnehmern - permanent hoher F&E-Aufwand
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - zunehmende Nachfrage nach sparsamen Triebwerken - Ausbau des eigenen Anteils bei neuen Triebwerksprogrammen - Normalisierung der Geschäftsentwicklung (Covid-19-Impfstoffe) 	<ul style="list-style-type: none"> - längerfristig schwächere Nachfrage nach Flugzeugen/ Flugzeugtriebwerken (Covid-19-Pandemie) - Flugverbote für Flugzeuge, für die Triebwerke geliefert und gewartet werden - Flugzeugabstürze, die auf Triebwerksprobleme zurückzuführen sind - stark wachsendes Neugeschäft verwässert auf Grund von Anlaufverlusten die Ergebnismargen - Ratingherabstufung (Verlust des Investmentgrade-Ratings)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

MTU Aero Engines: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	4.567	4.628	3.977	4.444	4.844
Bruttoergebnis	851	931	492	556	848
EBITDA	821	965	614	690	832
Abschreibungen	-201	-260	-352	-280	-280
EBIT	620	706	262	410	552
Finanzergebnis	-13	-39	-67	-42	-40
EBT	607	667	195	368	512
Steuern	-154	-178	-48	-101	-141
Ergebnis nach Steuern	453	488	147	266	371
Minderheitenanteile	-6	-10	-8	-10	-12
Nettoergebnis	447	478	139	256	359
Anzahl Aktien (Mio. St.)	52	52	53	53	53
Ergebnis je Aktie	8,67	9,23	2,63	4,83	6,73
Dividende je Aktie	2,85	0,04	1,25	1,70	2,45
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	18,6%	20,1%	12,4%	12,5%	17,5%
EBITDA	18,0%	20,9%	15,4%	15,5%	17,2%
Abschreibungen	4,4%	5,6%	8,9%	6,3%	5,8%
EBIT	13,6%	15,2%	6,6%	9,2%	11,4%
EBT	13,3%	14,4%	4,9%	8,3%	10,6%
Steuern	3,4%	3,9%	1,2%	2,3%	2,9%
Ergebnis nach Steuern	9,9%	10,6%	3,7%	6,0%	7,7%
Nettoergebnis	9,8%	10,3%	3,5%	5,8%	7,4%

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

MTU Aero Engines: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	6.851	7.765	8.104	8.150	8.284
Anlagevermögen	3.716	4.155	4.030	4.017	4.027
Geschäfts- und Firmenwert	392	392	391	391	391
Vorräte	996	1.279	1.278	1.391	1.547
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.051	923	969	1.054	1.173
Liquide Mittel	99	140	773	624	461
Eigenkapital	2.144	2.421	2.635	2.835	3.116
Verzinsliches Fremdkapital	1.164	1.333	1.722	1.568	1.415
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	231	313	169	184	205
Summe Fremdkapital	4.707	5.344	5.469	5.315	5.168
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	595	832	386	338	371
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-336	-472	-245	-267	-291
Free Cashflow	259	360	141	72	81
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-263	-324	504	-221	-243
Summe der Cashflows	-4	37	645	-149	-163

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

MTU Aero Engines: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	2,1	2,7	2,6	2,7	2,5
EV / EBITDA	11,6	12,9	16,7	17,4	14,5
EV / EBIT	15,3	17,6	39,2	29,4	21,8
KGV	18,8	23,5	66,9	43,7	31,3
KBV	3,9	4,6	3,5	3,9	3,6
KCV	14,2	13,5	24,2	33,1	30,3
KUV	1,8	2,4	2,3	2,5	2,3
Dividendenrendite	1,7%	0,0%	0,7%	0,8%	1,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	20,8%	19,7%	5,3%	9,0%	11,5%
ROCE	11,2%	11,7%	4,3%	6,5%	8,4%
ROI	6,5%	6,2%	1,7%	3,1%	4,3%
Eigenkapitalquote	31,3%	31,2%	32,5%	34,8%	37,6%
Anlagendeckungsgrad	57,7%	58,3%	65,4%	70,6%	77,4%
Anlagenintensität	54,2%	53,5%	49,7%	49,3%	48,6%
Vorräte / Umsatz	21,8%	27,6%	32,1%	31,3%	31,9%
Forderungen / Umsatz	23,0%	19,9%	24,4%	23,7%	24,2%
Working Capital-Quote	39,8%	40,8%	52,3%	50,9%	51,9%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	1.065	1.193	949	944	953
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,3	1,2	1,5	1,4	1,1
Capex / Umsatz	7,0%	9,8%	6,4%	6,0%	6,0%
Capex / Abschreibungen	159,5%	173,9%	72,7%	95,2%	103,8%
Free Cashflow / Umsatz	5,7%	7,8%	3,5%	1,6%	1,7%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	5,01	6,95	2,66	1,35	1,51
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	20,64	23,03	17,91	17,77	17,88
Cash / Aktie (EUR)	1,92	2,69	14,59	11,75	8,65
Buchwert / Aktie (EUR)	41,57	46,73	49,73	53,39	58,44

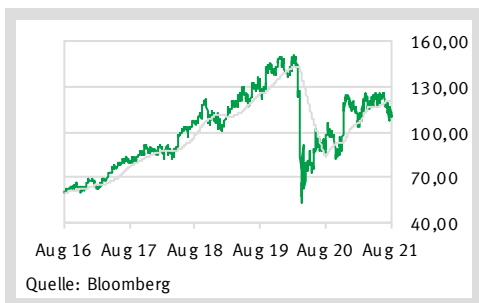
Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

Safran

Halten (Halten)

Kurs am 02.08.21 um 17:37 h	111,48 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.08.2021/ 12:10h
Erstmals weitergegeben	03.08.2021/ 13:40h
Kursziel	115,00 EUR
Marktkapitalisierung	47,52 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Frankreich
WKN	924781
Reuters	SAF.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,98	2,43	4,00
Kurs/Gewinn	51,7	45,8	27,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,43	1,00	1,60
Div.-Rendite	0,4%	0,9%	1,4%
Kurs/Umsatz	2,6	3,1	2,6
Kurs/Op. Ergebnis	35,8	29,6	18,7
Kurs/Cashflow	23,4	22,5	24,0
Kurs/Buchwert	3,4	3,5	3,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-10,6%	2,4%	24,4%
Relativ z. EuroStoxx 50	-13,6%	-11,6%	-2,3%

Erstempfehlung 01.12.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Während der Umsatz (Nicht-IFRS) des zweiten Quartals (Q2) 2021 (+4% (organisch: +10%) y/y) weitgehend im Rahmen der Erwartungen lag (deutlich unter dem Vorkrisenniveau (Q2 2019)), blieb die Ergebnisentwicklung des ersten Halbjahres (H1) 2021 (deutlich) hinter den Erwartungen zurück. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde teilweise erhöht (für freien Cashflow; wiederholt für bereinigte EBIT-Marge (Nicht-IFRS) und Umsatz (Nicht-IFRS)). Die Margenentwicklung war in H1 2021 (-1,2 Prozentpunkte y/y) konträr zur Gesamtjahres-Guidance (+1,0 Prozentpunkte y/y). Wir gehen nach wie vor davon aus, dass Safran die Guidance trotz Margenrückstand erfüllt. Unsere optimistischen Prognosen haben wir aber mehrheitlich gesenkt (u.a. EpS (Nicht-IFRS) 2021e: 2,43 (alt: 2,98) Euro; Dividende je Aktie 2021e: 1,00 (alt: 1,15) Euro; EpS (Nicht-IFRS) 2022e: 4,00 (alt: 4,21) Euro; Dividende je Aktie 2022e: unverändert 1,60 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Safran-Aktie (-27% ggü. Allzeithoch) nach wie vor Halten (Kursziel: 115,00 (alt: 125,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung vs. niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - breit aufgestelltes Geschäftsmodell mit führenden Positionen im Bereich Triebwerksherstellung und Flugzeugausrüstung - oligopolistische Marktstruktur - erfahrenes Management 	<ul style="list-style-type: none"> - krisenanfälliges Geschäftsmodell (Covid-19-Pandemie) - hohe Abhängigkeit von wenigen Flugzeugkunden - konstant hohe F&E-Ausgaben - hoher Goodwill - Governance (französischer Staat hält rund 18% der Stimmrechte) - verhaltener Ausblick für 2021
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Flugzeugmarkt bietet langfristig überdurchschnittliches Wachstumspotenzial (im Vergleich zum Welt-BIP) - hohe Nachfrage (hoher Auftragsbestand) nach dem neuen sparsamen Triebwerk (LEAP) - steigende Verteidigungsausgaben (Triebwerk für neuen Eurofighter) - Hochfahren der Boeing 737MAX-Produktion - Überwinden der Covid-19-Pandemie (Impfprogramme) 	<ul style="list-style-type: none"> - Fliegen als „Klimakiller“ - hohe Wechselkursabhängigkeit - Flugzeugabstürze mit eigenen Triebwerken

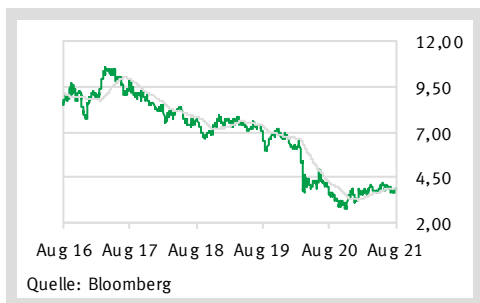
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Telefonica

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 02.08.21 um 17:35 h	3,93 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.08.2021/ 12:10h
Erstmals weitergegeben	03.08.2021/ 13:40h
Kursziel	4,50 EUR
Marktkapitalisierung	22,05 Mrd. EUR
Branche	Telekommunikation
Land	Spanien
WKN	850775
Reuters	TEF.MC

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,24	1,58	0,43
Kurs/Gewinn	17,4	2,5	9,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,40	0,30	0,30
Div.-Rendite	9,6%	7,6%	7,6%
Kurs/Umsatz	0,5	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	5,5	1,6	4,6
Kurs/Cashflow	1,7	0,9	2,3
Kurs/Buchwert	1,3	0,8	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,0%	5,6%	9,2%
Relativ z. IBEX35	3,5%	-3,7%	-16,4%

Erstempfehlung 05.08.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz sank im zweiten Quartal (Q2) 2021 weniger stark als erwartet um 3,6% (organisch: +3,4%) y/y. Das Konzern-OIBDA verzeichnete dagegen einen Sprung (organisch: +3,3% y/y) auf 13,47 (Vj.: 3,32) Mrd. Euro. Ursächlich hierfür waren Erlöse aus der am 01.06.2021 abgeschlossenen Fusion der britischen Tochter O2 mit Virgin Media sowie Erlöse aus dem Verkauf von Mobilfunktürmen der Tochter Telxius an American Tower, welche zu einem Sonderertrag von insgesamt 10,2 (hiervon O2: 4,4; Telxius: 5,8) Mrd. Euro geführt haben. Des Weiteren ist Telefonica für 2021 nun optimistischer hinsichtlich der Umsatz- und OIBDA-Entwicklung und geht nun von einer Stabilisierung bis hin zu einem leichten Wachstum aus. Bislang stellte der Konzern jeweils nur eine Stabilisierung in Aussicht. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e deutlich auf 1,58 (alt: 0,53) Euro angehoben. Für 2022e haben wir aber unsere EpS-Prognose leicht auf 0,43 (alt: 0,46) Euro reduziert. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,30 Euro) >10% votieren wir für die Telefonica-Aktie weiterhin mit Kaufen (Kursziel: unverändert 4,50 Euro (Peer Group-Modell)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr gute regionale Diversifizierung - starke Marktstellung in spanisch- und portugiesischsprachigen Märkten - attraktive Dividendenrendite und niedriges Bewertungsniveau 	<ul style="list-style-type: none"> - sinkender Umsatz je Kunde im Mobilfunkgeschäft - hohe Verschuldung - hoher Konkurrenzdruck im Heimatmarkt bzw. in Europa
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumspotenziale durch Glasfasernetze, Bündelangebote, Internet der Dinge (neue Dienste, stark steigende Anzahl von vernetzten Geräten), neuer Mobilfunkstandard 5G (Einführung ca. in 2020) - steigende Nachfrage der Kunden nach mehr Datenvolumen und besserer Netzqualität - sich abschwächender Regulierungsdruck in Europa - Fünf-Punkte-Plan (insbesondere Abspaltung der Lateinamerika-Aktivitäten bzw. weitere Vermögensverkäufe zur Entschärfung der Schuldensituation) - Erholung in Deutschland und Spanien 	<ul style="list-style-type: none"> - Länder- und Währungsrisiken (vor allem in Lateinamerika und Großbritannien) - Vorgaben der Regulierungsbehörden in den für Telefonica wichtigen Märkten (z.B. Reduzierung der Terminierungsentgelte, Reduzierung der Roamingentgelte, Netzanforderungen) - nachlassende Wachstumsdynamik in Lateinamerika - verstärkter Wettbewerbs- und Preisdruck im Mobilfunkgeschäft - Sonderbelastungen - ständige Bedrohung des Geschäftsmodells durch Technologiekonzerne wie Google oder Facebook

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Vivendi

Halten (Halten)

Kurs am 02.08.21 um 17:37 h	28,54 EUR
Erstellung abgeschlossen	03.08.2021/ 12:10h
Erstmals weitergegeben	03.08.2021/ 13:40h
Kursziel	30,00 EUR
Marktkapitalisierung	32,80 Mrd. EUR
Branche	Medien
Land	Frankreich
WKN	591068
Reuters	VIV.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,26	1,10	1,34
Kurs/Gewinn	18,5	25,9	21,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,60	0,65	0,67
Div.-Rendite	2,6%	2,3%	2,3%
Kurs/Umsatz	1,7	1,9	1,8
Kurs/Op. Ergebnis	18,2	16,6	14,4
Kurs/Cashflow	21,8	20,4	14,5
Kurs/Buchwert	1,6	2,0	1,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-1,9%	10,1%	19,7%
Relativ z. EuroStoxx 50	-4,8%	-3,9%	-7,0%

Erstempfehlung 18.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Vor allem dank der anhaltenden Stärke des Musikgeschäfts konnte Vivendi beim Umsatz (+16,6% auf 4,32 (Vj.: 3,71; unsere Prognose: 3,98; Marktkonsens: 4,01) Mrd. Euro) und beim operativen Ergebnis (EBITA: +45,0% (organisch: +49,3%) auf 1,07 (Vj.: 0,74; unsere Prognose: 0,95; Marktkonsens: 0,91) Mrd. Euro) im zweiten Quartal (Q2) 2021 bzw. im ersten Halbjahr 2021 (Ergebniskennzahlen) deutlich zulegen und die Erwartungen übertreffen. Aber auch alle anderen wesentlichen Segmente (v.a. die tendenziell eher schwache Canal+ Gruppe) konnten Umsatz- und Ergebniszuwächse verzeichnen. Vivendi bestätigte zudem einmal mehr seine Pläne, bis Ende September 60% des Kapitals von UMG an die Vivendi-Aktionäre weiterreichen zu wollen. 20% will weiter der chinesische Tencent-Konzern halten, 10% sollen bei Vivendi bleiben. Unklar ist aber nach wie vor, was mit den übrigen 10% geschehen soll. Diese sollen nun nicht mehr an Pershing Square Tontine Holdings gehen, wie noch im Juni angekündigt. Wir haben unsere EpS-Prognosen für 2021e beibehalten (berichtet: 1,10 Euro; bereinigt: 1,23 Euro). Für 2022e haben wir unsere EpS-Prognosen dagegen angehoben (berichtet: 1,34 (alt: 1,25) Euro; bereinigt: 1,47 (alt: 1,38) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,60 Euro je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Vivendi-Aktie (Kursziel: unverändert 30,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Position von Vivendi in den jeweiligen Marktsegmenten des Medien- und Telekommunikationsmarktes - eher defensiver Charakter des Geschäftsmodells - solide Bilanzstruktur 	<ul style="list-style-type: none"> - kaum Synergien zwischen den einzelnen Bereichen - anhaltende operative Schwäche bei der Canal+ Group auf dem Heimatmarkt
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Vivendi profitiert vom Wachstum des Videospielemarktes - Effizienzsteigerungsmaßnahmen - Restrukturierungsprogramm für französische Pay-TV-Aktivitäten - Teilverkauf/Börsengang der Universal Music Group 	<ul style="list-style-type: none"> - Auswirkungen der Corona-Pandemie - mögliche Abschwächung des Werbemarkts - Währungsbelastungen - steigende Kosten für Sportrechte - Rechtsstreit mit Mediaset

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.