

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| Marktdaten im Überblick | 2 |
| Unternehmenskommentare | 3 |
| BBVA | 3 |
| BMW St | 5 |
| Infineon Technologies..... | 11 |
| Lloyds Banking Group | 17 |
| Nokia | 19 |
| Procter & Gamble..... | 21 |
| Saint-Gobain | 27 |
| Siemens Healthineers..... | 29 |
| VINCI..... | 31 |
| Rechtliche Hinweise | 33 |



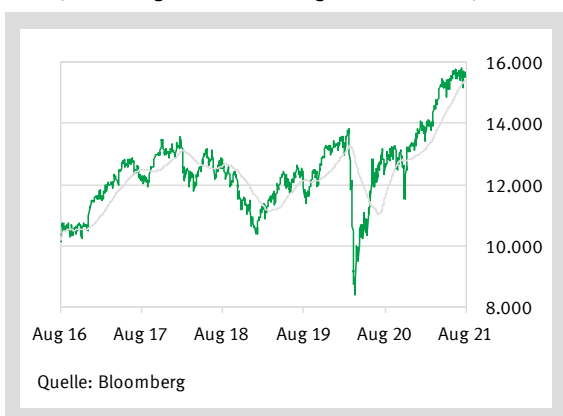
Marktdaten im Überblick

| | 03.08.2021 | 02.08.2021 | Änderung |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Deutschland | | | |
| DAX | 15.555 | 15.569 | -0,1% |
| MDAX | 35.299 | 35.384 | -0,2% |
| TecDAX | 3.721 | 3.718 | 0,1% |
| Bund-Future | 176,97 | 176,82 | 0,1% |
| 10J Bund in % | -0,4820 | -0,4870 | 0,0050 PP |
| 3M Zins in % | -0,6610 | -0,6620 | 0,0010 PP |
| Europa | | | |
| EuroStoxx 50 | 4.118 | 4.117 | 0,0% |
| FTSE 100 | 7.106 | 7.082 | 0,3% |
| SMI | 12.163 | 12.171 | -0,1% |
| Welt | | | |
| DOW JONES | 35.116 | 34.838 | 0,8% |
| S&P 500 | 4.423 | 4.387 | 0,8% |
| NASDAQ COMPOSITE | 14.761 | 14.681 | 0,5% |
| NIKKEI 225 | 27.642 | 27.781 | -0,5% |
| TOPIX | 1.931 | 1.940 | -0,5% |
| Rohstoffe / Devisen | | | |
| EUR in USD | 1,1864 | 1,1870 | -0,1% |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.812,65 | 1.811,45 | 0,1% |
| Brent-Öl (USD je Barrel) | 72,41 | 72,89 | -0,7% |

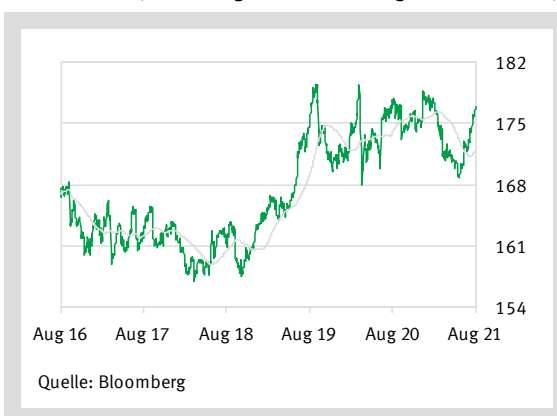
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



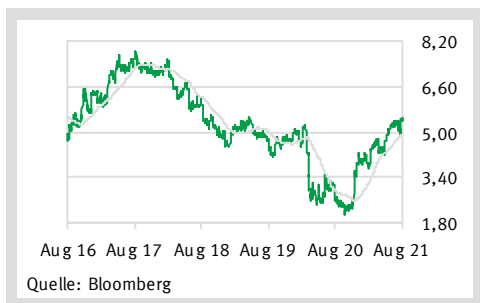
Unternehmenskommentare

BBVA

Halten (Halten)

| | |
|------------------------------------|--------------------|
| Kurs am 03.08.21 um 17:35 h | 5,57 EUR |
| Erstellung abgeschlossen | 04.08.2021/ 13:25h |
| Erstmals weitergegeben | 04.08.2021/ 14:55h |
| Kursziel | 5,70 EUR |
| Marktkapitalisierung | 37,14 Mrd. EUR |
| Branche | Banken |
| Land | Spanien |
| WKN | 875773 |
| Reuters | BBVA.MC |

| Kennzahlen | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | 0,14 | 0,55 | 0,62 |
| Kurs/Gewinn | 28,8 | 10,1 | 9,0 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 0,06 | 0,20 | 0,22 |
| Div.-Rendite | 1,5% | 3,6% | 3,9% |
| Kurs/Umsatz | 1,2 | 1,8 | 1,8 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 5,1 | 6,0 | 5,6 |
| Cost/Income | 46,8% | 48,8% | 48,8% |
| Kurs/Buchwert | 0,5 | 0,7 | 0,7 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|-------------------|-------|-------|--------|
| Absolut | 19,4% | 30,7% | 103,4% |
| Relativ z. IBEX35 | 20,1% | 22,7% | 78,5% |

Erstempfehlung 06.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel ergebnisseitig besser als erwartet aus. Ursächlich dafür waren u.a. geringer als erwartete Abschreibungen auf Finanzanlagen. Regional betrachtet zeigte sich eine deutliche Ergebnisverbesserung in allen für die Bank relevanten Ländern. Die Bilanzkennzahlen (Stand 30.06.2021) befinden aus unserer Sicht auf einem soliden Niveau. Im Rahmen der Zahlenveröffentlichung hat BBVA das bereits angekündigte Aktienrückkaufprogramm (Beginn Q4 2021) bestätigt und plant für 2021 weiterhin eine Ausschüttungsquote von 35% bis 40%. Auf Grund der anhaltend hohen Infektionszahlen mit der Delta-Variante des COVID-19-Virus in Südamerika rechnen wir damit, dass die Erholung in allen für die Bank relevanten Ländern noch weit bis ins Jahr 2022 dauern wird. Dennoch gehen wir davon aus, dass die guten Impffortschritte besonders in Europa und Nordamerika für eine rasche Stabilisierung der Weltwirtschaft sorgen werden, wovon BBVA deutlich profitieren sollte. Wir erhöhen unsere Prognose (u.a. EpS 2021e: 0,55 (alt: 0,48) Euro; DpS 2021e: 0,20 (alt: 0,17) Euro; EpS 2022e: 0,62 (alt: 0,50) Euro; DpS 2022e: 0,22 (alt: 0,20) Euro). Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die BBVA-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 5,70 (alt: 5,50) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanhebung; gestiegenes Beta)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">- relativ hohe Ertragsstabilität durch Fokussierung auf das (internationale) Retail Banking- traditionell sehr gute Kostenkontrolle- starke Marktposition in Mexiko- Marktpräsenz in Südamerika sowie in der Türkei strategisch sinnvoll (u.a. hohes Bevölkerungswachstum) | <ul style="list-style-type: none">- hohe Abhängigkeit vom Zinsgeschäft- historisch niedrige Zinsmarge- hohe Volumina an Krediten im Heimatmarkt Spanien ausstehend (insbesondere Real Estate) |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none">- verbesserte Kreditqualität auf dem spanischen Heimatmarkt (Konjunktererholung)- Ausweitung der Zinsmarge- stabile/rückläufige Rendite bei spanischen Staatsanleihen; verbesserte Refinanzierungsbedingungen- abnehmende Länderrisiken (u.a. nachhaltiges Wachstum in Spanien)- Fusionsphantasie | <ul style="list-style-type: none">- weitergehende regulatorische Anforderungen- politische Situation in der Türkei- anhaltende Niedrigzinsphase in Europa- weitere wirtschaftliche Abschwächung in Südamerika- Auswirkungen durch die steigenden Infektionszahlen auf Grund der Delta-Variante des COVID-19-Virus |

Quelle: NATIONAL-BANK AG

BMW St

Halten (Halten)

| | |
|------------------------------------|-------------------------|
| Kurs am 03.08.21 um 17:38 h | 80,52 EUR |
| Erstellung abgeschlossen | 04.08.2021/ 13:25h |
| Erstmals weitergegeben | 04.08.2021/ 14:55h |
| Kursziel | 84,00 EUR |
| Marktkapitalisierung | 52,50 Mrd. EUR |
| Branche | Automobile / Zulieferer |
| Land | Deutschland |
| WKN | 519000 |
| Reuters | BMWG.DE |

| Kennzahlen | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | 5,73 | 14,44 | 12,37 |
| Kurs/Gewinn | 10,6 | 5,6 | 6,5 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 1,90 | 3,75 | 3,75 |
| Div.-Rendite | 3,1% | 4,7% | 4,7% |
| Kurs/Umsatz | 0,4 | 0,5 | 0,4 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 8,1 | 4,8 | 5,0 |
| Kurs/Cashflow | 3,0 | 4,1 | 4,0 |
| Kurs/Buchwert | 0,6 | 0,8 | 0,7 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|------------------|-------|-------|-------|
| Absolut | -1,6% | 13,8% | 38,5% |
| Relativ z. DAX30 | -5,2% | 5,4% | 18,3% |

Erstempfehlung 24.08.2007

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 (u.a. basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) deutliche Umsatz- und Ergebnisverbesserungen) fiel durchweg besser als von uns und dem Markt erwartet aus. Es ist aber auch zu konstatieren, dass BMW neben dem Basiseffekt auch von Sonder-/Einmaleffekten (u.a. Teilauflösung einer Rückstellung) profitiert hat. Die Nettoliquidität des Kernsegments Automobile stellt sich u.E. als sehr solide dar (per 30.06.2021: 21,61 Mrd. Euro). Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde teilweise erhöht (Absatz Motorräder, ROE bei Finanzdienstleistungen), nicht aber die Margen-Guidance für das Kernsegment Automobile (7% bis 9% (zum Vergleich „Permanenzziel“: 8% bis 10%); Q1-Q2 2021 berichtet: 13,0%; Q1-Q2 2021 bereinigt: 10,9%). Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. EpS (Stämme) 2021e: 14,44 (alt: 12,39) Euro; DpS (Stämme) 2021e: 3,75 (alt: 3,50) Euro; EpS (Stämme) 2022e: 12,37 (alt: 11,68) Euro; DpS (Stämme) 2022e: unverändert 3,75 Euro). Wir rechnen im Gegensatz zum Branchentrend für 2022e mit einem Gewinnrückgang (EpS). Zudem haben wir den Eindruck, dass BMW beim Thema Elektromobilität gegenüber anderen Herstellern in Rückstand gerät. In Erwartung eines positiven Gesamttrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die BMW-Stammaktie (am Berichtstag (03.08.): -5%) nach wie vor Halten (Kursziel: 84,00 (alt: 96,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021e/2022e vs. konservativere Mittelfristannahmen)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Die Nettoliquidität des Kernsegments Automobile bezifferte sich per Ende Juni 2021 auf 21,61 Mrd. Euro.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde teilweise erhöht. Die Margen-Guidance für das Kernsegment blieb aber unverändert.

Geschäftsentwicklung

Der Konzernumsatz legte im zweiten Quartal (Q2) 2021 u.a. basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) deutlich um 43% auf 28,58 (Vj.: 19,97; Q2 2019: 25,72; unsere Prognose: 26,75; Marktkonsens: 26,96) Mrd. Euro zu (Q1 2021: +15% y/y; Q4 2020: +/-0% y/y; Q3 2020: -1% y/y; Q2 2020: -22% y/y; Q1 2020: +4% y/y). Im Kernsegment Automobile kletterten die Umsätze sogar um 68% (Absatz: +45% (dabei ohne China-Joint Venture: +61%)) y/y. Das EBIT des Segments zeigte sich signifikant verbessert (+3,95 (Vj.: -1,55) Mrd. Euro; EBIT-Marge: +15,8% (Vj.: -10,4%)). Dies ist neben der Umsatzentwicklung auf einen Sonderertrag (ca. 1 Mrd. Euro wegen der Teilauflösung einer Rückstellung für Kartellverfahren) zurückzuführen. Das Konzern-EBT verbesserte sich auf +5,98 (Vj.: -0,30; unsere Prognose: +4,75; Marktkonsens: +4,00) Mrd. Euro und das Ergebnis je Stammaktie auf +7,23 (Vj.: -0,35; unsere Prognose: +5,25; Marktkonsens: +4,41) Euro.

| BMW | Umsatz (in Mio. EUR) | | Veränderung gg. Vj. | Umsatz (in Mio. EUR) | | Veränderung gg. Vj. |
|--------------------------|----------------------|---------|------------------------|----------------------|---------|------------------------|
| | Q2 2020 | Q2 2021 | | H1 2020 | H1 2021 | |
| Automobile | 14.878 | 24.983 | 67,9% | 32.867 | 47.745 | 45,3% |
| Motorräder | 522 | 868 | 66,3% | 1.079 | 1.621 | 50,2% |
| Finanzdienstleistungen | 6.658 | 8.200 | 23,2% | 14.256 | 16.106 | 13,0% |
| Sonstige, Konsolidierung | -2.085 | -5.469 | - | -4.977 | -10.112 | - |
| Konzern | 19.973 | 28.582 | 43,1% | 43.225 | 55.360 | 28,1% |

Quelle: BMW, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 kletterte der Konzernumsatz getrieben durch das Kernsegment Automobile (+45% (dabei Auslieferungen ohne China: +37%) y/y) um 28% y/y. Das EBIT des Kernsegments verbesserte sich deutlich (+6,19 (Vj.: -1,33) Mrd. Euro; EBIT-Marge: +13,0% (Vj.: -4,0%)). Ausschlaggebend waren die gleichen Faktoren wie in Q2. Das Konzern-EBT verbesserte sich auf +9,74 (Vj.: +0,50) Mrd. Euro und das Ergebnis je Stammaktie auf +11,49 (Vj.: +0,49) Euro.

Der freie Cashflow des Kernsegments Automobile verbesserte sich in Q2 2021 auf Grund der Ergebnisentwicklung signifikant und war positiv (+2,38 (Vj.: -0,30) Mrd. Euro; H1 2021: +4,90 (Vj.: -2,51) Mrd. Euro). Die Nettoliquidität des Segments ist im Quartalsverlauf aber wegen der Dividendenauszahlung (1,26 Mrd. Euro) nur leicht gestiegen und bezifferte sich per Ende Juni 2021 auf 21,61 (31.03.2021: 21,26; 31.12.2020: 18,46; 30.06.2020: 11,67; 31.12.2019: 17,58; 31.12.2018: 19,49) Mrd. Euro. BMW verfügt über solide Investmentgrade-Ratings (S&P: „A“ (Ausblick: „negativ“); Moody's: „A2“ (Ausblick: „„stabil““)).

| BMW | EBIT (in Mio. EUR) | | Veränderung gg. Vj. | EBIT (in Mio. EUR) | | Veränderung gg. Vj. |
|--------------------------|--------------------|---------|------------------------|--------------------|---------|------------------------|
| | Q2 2020 | Q2 2021 | | H1 2020 | H1 2021 | |
| Automobile | -1.554 | 3.953 | - | -1.325 | 6.189 | - |
| EBIT-Marge | -10,4% | 15,8% | 26,3 PP | -4,0% | 13,0% | 17,0 PP |
| Motorräder | -7 | 149 | - | 65 | 284 | >100% |
| EBIT-Marge | -1,3% | 17,2% | 18,5 PP | 6,0% | 17,5% | 11,5 PP |
| Finanzdienstleistungen | 77 | 1.128 | >100% | 619 | 1.895 | >100% |
| Sonstige, Konsolidierung | 818 | -225 | - | 1.350 | -338 | - |
| Konzern | -666 | 5.005 | - | 709 | 8.030 | >100% |
| EBIT-Marge | -3,3% | 17,5% | 20,8 PP | 1,6% | 14,5% | 12,9 PP |

Quelle: BMW, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Der BMW-Konzern hält an allen Antriebsarten fest. Der Autobauer wird nicht wie Volkswagen Batteriezellen selber fertigen (es fehlt die kritische Masse), aber weiterhin in der F&E für Batterien tätig bleiben. Der BMW-Konzern hat im Jahr 2020 2,325 Mio. Fahrzeuge abgesetzt, wovon 8,3% (2019: 5,8%; 2018: 5,7%; 2017: 4,2%; 2016: 2,6%) elektrifiziert waren (Anteil soll 2021 weiter deutlich steigen). Damit lag der Absatz an elektrifizierten Fahrzeugen bei 193 Tsd. Stück (+32% y/y). Im Jahr 2023 will BMW 25 elektrifizierte Modelle auf dem Markt haben. Im Zeitraum 2020 bis 2025 soll der Absatz an elektrifizierten Fahrzeugen um durchschnittlich 50% pro Jahr gesteigert werden, so dass der Autobauer Ende 2025 2 Mio. E-Fahrzeuge (kumuliert) ausgeliefert hat. Im Zeitraum 2025 bis 2030 soll der E-Fahrzeugabsatz um durchschnittlich 20% pro Jahr erhöht werden. Im Jahr 2030 sollen 50% des Absatzes des Autobauers auf E-Fahrzeuge entfallen.

Im Rahmen des Q2-Berichts (am 03.08.) hat BMW den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 teilweise erhöht. Der Autobauer stellt nach wie vor einen deutlichen Anstieg (bedeutet: >10% y/y) des Konzern-EBT in Aussicht (impliziert: >5,74 (Gj. 2020: 5,22; Gj. 2019: 7,12) Mrd. Euro). Im Kernsegment Automobile sollen die Auslieferungen einen soliden (bedeutet: +5% bis +10% y/y) Anstieg aufweisen und die EBIT-Marge in einer Spanne von 7% bis 9% (Gj. 2020: 2,7%; Gj. 2019: 4,9%) herauskommen. Im Segment Motorräder sollen die Auslieferungen nun deutlich (bisher: solide) ansteigen und die EBIT-Marge 8% bis 10% (Gj. 2020: 4,5%; Gj. 2019: 8,2%) erreichen. Im Segment Finanzdienstleistungen soll sich der ROE nun in einer Spanne von 17% bis 20% (bisher: 12% bis 15%; Gj. 2020: 11,2%; Gj. 2019: 15,0%) bewegen.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS (Stämme): 14,44 (alt: 12,39) Euro; DpS (Stämme): 3,75 (alt: 3,50) Euro) und 2022e (u.a. EpS (Stämme): 12,37 (alt: 11,68) Euro; DpS (Stämme): unverändert 3,75 Euro) haben wir mehrheitlich erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseerhöhung 2021e/2022e, aber konservativere Mittelfristannahmen) haben wir für die BMW-Stammaktie ein neues Kursziel von 84,00 (alt: 96,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 3,75 Euro je Stammaktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag von <10%. Daher lautet unser Votum für die BMW-Stammaktie weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - BMW verfügt über starke Marken (BMW, Rolls-Royce) - weltweit größter Anbieter von Premium- und Luxusautomobilen - technologische Kompetenz sowie hohe Kundenbindung - Ankeraktionär Familie Quandt | <ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von wenigen Modellen, kaum Modelle für Massenmarkt - hoher Fixkostenanteil - Unternehmensstrategie „Erhaltung der Innovationsführerschaft“ bedarf hoher Investitionen in Forschung und Entwicklung - begrenzte Skaleneffekte |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> - Übertragung innovativer Antriebstechnologien von BMWi auf andere Modelle - geringe Automobildichte in Schwellen- und Entwicklungsländern - dynamische Konjunkturerholung - Kooperationen/Partnerschaften - Erarbeitung eines Wettbewerbsvorteils durch F&E (Innovationen) | <ul style="list-style-type: none"> - immer strengere Emissionsanforderungen (Premiumhersteller sind davon besonders betroffen) - Strukturwandel in der Automobilindustrie (Elektrifizierung, autonomes Fahren, Digitalisierung/Vernetzung, Aufkommen von neuen Wettbewerbern aus der Technologieindustrie) - Ratingherabstufung - Wechselkursbelastungen - Ausfall wichtiger Zulieferer, steigende Abhängigkeit von Lieferanten (u.a. Batterie) |

Quelle: NATIONAL-BANK AG

BMW: Gewinn- und Verlustrechnung

| in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|--|--------|---------|--------|---------|---------|
| Umsatz | 96.855 | 104.210 | 98.990 | 111.116 | 117.505 |
| Bruttoergebnis | 18.378 | 18.063 | 13.582 | 19.168 | 19.388 |
| EBITDA | 14.046 | 13.428 | 10.973 | 17.205 | 16.842 |
| Abschreibungen | -5.113 | -6.017 | -6.143 | -6.204 | -6.266 |
| EBIT | 8.933 | 7.411 | 4.830 | 11.000 | 10.575 |
| Finanzergebnis | 694 | -293 | 392 | 1.850 | 800 |
| EBT | 9.627 | 7.118 | 5.222 | 12.850 | 11.375 |
| Steuern | -2.530 | -2.140 | -1.365 | -3.259 | -3.128 |
| Ergebnis nach Steuern | 7.097 | 4.978 | 3.857 | 9.592 | 8.247 |
| Minderheitenanteile | -90 | -107 | -82 | -100 | -115 |
| Nettoergebnis | 6.974 | 4.915 | 3.775 | 9.492 | 8.132 |
| Anzahl Aktien (Mio. St.) | 602 | 602 | 602 | 602 | 602 |
| Ergebnis je Aktie | 10,60 | 7,47 | 5,73 | 14,44 | 12,37 |
| Dividende je Aktie | 3,50 | 2,50 | 1,90 | 3,75 | 3,75 |
| in % vom Umsatz | | | | | |
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Bruttoergebnis | 19,0% | 17,3% | 13,7% | 17,3% | 16,5% |
| EBITDA | 14,5% | 12,9% | 11,1% | 15,5% | 14,3% |
| Abschreibungen | 5,3% | 5,8% | 6,2% | 5,6% | 5,3% |
| EBIT | 9,2% | 7,1% | 4,9% | 9,9% | 9,0% |
| EBT | 9,9% | 6,8% | 5,3% | 11,6% | 9,7% |
| Steuern | 2,6% | 2,1% | 1,4% | 2,9% | 2,7% |
| Ergebnis nach Steuern | 7,3% | 4,8% | 3,9% | 8,6% | 7,0% |
| Nettoergebnis | 7,2% | 4,7% | 3,8% | 8,5% | 6,9% |

Quelle: BMW, NATIONAL-BANK AG

BMW: Bilanz- und Kapitalflussdaten

| in Mio. EUR | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Bilanzsumme | 208.938 | 228.034 | 216.658 | 219.855 | 221.075 |
| Anlagevermögen | 124.202 | 137.404 | 134.851 | 135.591 | 136.375 |
| Geschäfts- und Firmenwert | 380 | 347 | 346 | 346 | 346 |
| Vorräte | 14.248 | 15.891 | 14.896 | 16.721 | 17.682 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 2.546 | 2.518 | 2.298 | 2.580 | 2.728 |
| Liquide Mittel | 10.979 | 12.036 | 13.537 | 13.632 | 12.701 |
| Eigenkapital | 57.829 | 59.907 | 61.520 | 69.859 | 75.631 |
| Verzinsliches Fremdkapital | 103.597 | 116.740 | 106.376 | 101.576 | 96.853 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 9.669 | 10.182 | 8.644 | 9.703 | 10.261 |
| Summe Fremdkapital | 151.109 | 168.127 | 155.138 | 149.996 | 145.444 |
| Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit | 5.051 | 3.662 | 13.251 | 13.092 | 13.318 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | -7.363 | -7.284 | -3.636 | -6.945 | -7.050 |
| Free Cashflow | -2.312 | -3.622 | 9.615 | 6.147 | 6.268 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | 4.296 | 4.790 | -8.254 | -6.053 | -7.198 |
| Summe der Cashflows | 1.984 | 1.168 | 1.361 | 95 | -930 |

Quelle: BMW, NATIONAL-BANK AG

BMW: Wichtige Kennzahlen

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|---------------------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| EV / Umsatz | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 |
| EV / EBITDA | 10,4 | 11,1 | 12,0 | 8,3 | 8,5 |
| EV / EBIT | 16,4 | 20,2 | 27,3 | 13,0 | 13,5 |
| KGV | 7,8 | 9,2 | 10,6 | 5,6 | 6,5 |
| KBV | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,7 |
| KCV | 10,8 | 12,4 | 3,0 | 4,1 | 4,0 |
| KUV | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,4 |
| Dividendenrendite | 4,2% | 3,6% | 3,1% | 4,7% | 4,7% |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | 12,1% | 8,2% | 6,1% | 13,6% | 10,8% |
| ROCE | 6,8% | 5,1% | 3,4% | 7,6% | 7,2% |
| ROI | 3,3% | 2,2% | 1,7% | 4,3% | 3,7% |
| Eigenkapitalquote | 27,7% | 26,3% | 28,4% | 31,8% | 34,2% |
| Anlagendeckungsgrad | 46,6% | 43,6% | 45,6% | 51,5% | 55,5% |
| Anlagenintensität | 59,4% | 60,3% | 62,2% | 61,7% | 61,7% |
| Vorräte / Umsatz | 14,7% | 15,2% | 15,0% | 15,0% | 15,0% |
| Forderungen / Umsatz | 2,6% | 2,4% | 2,3% | 2,3% | 2,3% |
| Working Capital-Quote | 7,4% | 7,9% | 8,6% | 8,6% | 8,6% |
| Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR) | 92.618 | 104.704 | 92.839 | 87.945 | 84.152 |
| Nettofinanzverschuldung / EBITDA | 6,6 | 7,8 | 8,5 | 5,1 | 5,0 |
| Capex / Umsatz | 8,0% | 6,6% | 6,2% | 6,3% | 6,0% |
| Capex / Abschreibungen | 152,1% | 114,7% | 100,1% | 111,9% | 112,5% |
| Free Cashflow / Umsatz | -2,4% | -3,5% | 9,7% | 5,5% | 5,3% |
| Free Cash Flow / Aktie (EUR) | -3,52 | -5,50 | 14,59 | 9,32 | 9,50 |
| Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR) | 140,84 | 159,10 | 140,91 | 133,31 | 127,56 |
| Cash / Aktie (EUR) | 16,70 | 18,29 | 20,55 | 20,66 | 19,25 |
| Buchwert / Aktie (EUR) | 87,94 | 91,03 | 93,37 | 105,90 | 114,65 |

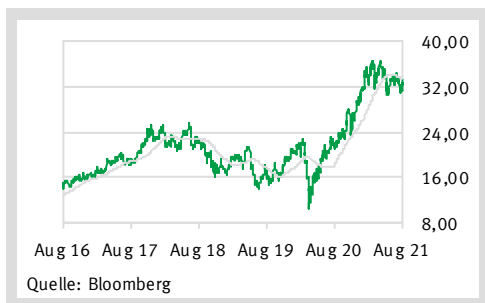
Quelle: BMW, NATIONAL-BANK AG

Infineon Technologies

Halten (Halten)

| | |
|------------------------------------|--------------------|
| Kurs am 03.08.21 um 17:37 h | 33,29 EUR |
| Erstellung abgeschlossen | 04.08.2021/ 13:25h |
| Erstmals weitergegeben | 04.08.2021/ 14:55h |
| Kursziel | 35,50 EUR |
| Marktkapitalisierung | 43,37 Mrd. EUR |
| Branche | Technologie |
| Land | Deutschland |
| WKN | 623100 |
| Reuters | IFXGn.DE |

| Kennzahlen | 09/20 | 09/21e | 09/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | 0,29 | 0,74 | 0,99 |
| Kurs/Gewinn | 67,4 | 45,2 | 33,6 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 0,22 | 0,27 | 0,30 |
| Div.-Rendite | 1,1% | 0,8% | 0,9% |
| Kurs/Umsatz | 2,9 | 4,0 | 3,6 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 42,7 | 30,9 | 25,1 |
| Kurs/Cashflow | 13,7 | 20,2 | 16,6 |
| Kurs/Buchwert | 2,4 | 4,1 | 3,8 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|------------------|------|--------|-------|
| Absolut | 4,9% | - 1,0% | 49,9% |
| Relativ z. DAX30 | 1,3% | -9,3% | 29,7% |

Erstempfehlung 16.09.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

10.11.2020 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2020/21 (30.06.) fielen aus unserer Sicht gemischt aus. So stieg der Umsatz etwas weniger deutlich als von uns erwartet um 25,2% y/y. Wachstumstreiber war dabei die anhaltende Erholung im Automobilgeschäft, aber auch in allen anderen Segmenten konnten prozentual zweistellige Umsatzzuwächse verzeichnet werden. Auch das Gesamtergebnis lag etwas unter unserer Prognose, wohingegen das Nettoergebnis etwas besser als von uns erwartet ausgefallen war. Konzernchef Ploss sagte bei Vorlage der Q3-Zahlen, dass die Nachfrage nach Halbleitern ungebrochen sei, dem stehe aber eine weiterhin angespannte Liefersituation gegenüber. Für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) erwartet Infineon u.a. weiterhin einen Konzernumsatz von etwa 11,0 (Vj.: 8,57) Mrd. Euro. Die Gesamtsegmentergebnismarge soll nun aber über 18,0% (bisher: ca. 18,0%; Vj.: 13,7%) liegen. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e auf 0,74 (alt: 0,71) Euro angehoben (EpS 2022e: unverändert 0,99 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,27 Euro je Aktie) von <10% stufen wir die Infineon-Aktie weiterhin mit dem Votum Halten (Kursziel: 35,50 (alt: 34,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanhebung für 2021)) ein.

Markus Jost (Analyst)

Highlights

- Die Q3-Zahlen fielen aus unserer Sicht gemischt aus. So stieg der Umsatz etwas weniger deutlich als von uns erwartet um 25,2% y/y, auch das Gesamtergebnis lag etwas unter unserer Prognose, wohingegen das Nettoergebnis etwas besser als von uns erwartet ausgefallen war.
- Infineon erwartet für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) weiterhin einen Konzernumsatz von etwa 11,0 (Vj.: 8,57) Mrd. Euro. Die Gesamtsegmentergebnismarge soll nun aber über 18,0% (bisher: ca. 18,0%; Vj.: 13,7%) liegen.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg in Q3 2020/21 weniger deutlich als von uns erwartet um 25,2% auf 2,72 (Vj.: 2,17; Q2 2020/21: 2,70; unsere Prognose: 2,85; Marktkonsens: 2,78) Mrd. Euro. Wachstumstreiber war dabei die anhaltende Erholung im Automobilgeschäft (+48,8% (zum Vergleich Q2 2020/21: +44,8%) y/y auf 1,21 Mrd. Euro). Aber auch in allen anderen Segmenten konnten prozentual zweistellige Umsatzzuwächse verzeichnet werden. In den ersten neun Monaten (9M) 2020/21 stieg der Konzernumsatz um 32,5% auf 8,05 (Vj.: 6,08) Mrd. Euro.

| Infineon Technologies | Umsatz (in Mio. EUR) | | Veränderung | Umsatz (in Mio. EUR) | | Veränderung |
|--------------------------|----------------------|------------|-------------|----------------------|------------|-------------|
| | Q3 2019/20 | Q3 2020/21 | gg. Vj. | 9M 2019/20 | 9M 2020/21 | gg. Vj. |
| Automotive | 810 | 1.205 | 48,8% | 2.476 | 3.574 | 44,3% |
| Industrial Power Control | 366 | 412 | 12,6% | 1.057 | 1.136 | 7,5% |
| Power & Sensor Systems | 681 | 757 | 11,2% | 1.891 | 2.323 | 22,8% |
| Connected Secure Systems | 312 | 346 | 10,9% | 641 | 1.011 | 57,7% |
| Sonstige Bereiche | 5 | 2 | -60,0% | 12 | 9 | -25,0% |
| Konzern | 2.174 | 2.722 | 25,2% | 6.077 | 8.053 | 32,5% |

Quelle: Infineon Technologies, NATIONAL-BANK AG

Das Gesamtsegmentergebnis verbesserte sich in Q3 2020/21 - auch infolge der Erholung des Automobilgeschäfts - deutlich auf 496 (Vj.: 220; Q2 2020/21: 470; unsere Prognose: 513; Marktkonsens: 504) Mio. Euro (Gesamtsegmentergebnismarge: 18,2% (Vj.: 10,1%; Q2 2020/21: 17,4%)), womit aber auch hier unsere Prognose verfehlt wurde. Das Konzern-Nettoergebnis verbesserte sich auf +245 (Vj.: -128; Q2 2020/21: +203; unsere Prognose: +238; Marktkonsens: +262) Mio. Euro und fiel damit zwar etwas besser als von uns, aber schlechter als vom Markt erwartet aus. Der freie Cashflow verbesserte sich in Q3 2020/21 zum Vorjahr deutlich auf +477 (Vj.: -7.137 (Akquisition von Cypress); Q2 2020/21: +407) Mio. Euro. In 9M 2020/21 verbesserte sich der Nettogewinn 705 (Vj.: 259) Mio. Euro und der freie Cashflow auf +1,20 (Vj.: -7,12) Mrd. Euro.

| Infineon Technologies | Segmentergebnis (in Mio. EUR) | | Veränderung gg. Vj. | Segmentergebnis (in Mio. EUR) | | Veränderung gg. Vj. |
|--------------------------|-------------------------------|------------|------------------------|-------------------------------|------------|------------------------|
| | Q3 2019/20 | Q3 2020/21 | | 9M 2019/20 | 9M 2020/21 | |
| Automotive | -26 | 199 | - | 88 | 581 | >100% |
| Segmentergebnismarge | - | 16,5% | - | 3,6% | 16,3% | 12,7 PP |
| Industrial Power Control | 63 | 82 | 30,2% | 188 | 203 | 8,0% |
| Segmentergebnismarge | 17,2% | 19,9% | 2,7 PP | 17,8% | 17,9% | 0,1 PP |
| Power & Sensor Systems | 143 | 167 | 16,8% | 427 | 547 | 28,1% |
| Segmentergebnismarge | 21,0% | 22,1% | 1,1 PP | 22,6% | 23,5% | 1,0 PP |
| Connected Secure Systems | 39 | 47 | 20,5% | 89 | 122 | 37,1% |
| Segmentergebnismarge | 12,5% | 13,6% | 1,1 PP | 5,0% | 12,1% | 7,1 PP |
| Sonstige Bereiche | 1 | 0 | - | 1 | 2 | 100,0% |
| Konzern* | 220 | 496 | >100% | 791 | 1.456 | 84,1% |
| Marge | 10,1% | 18,2% | 8,1 PP | 13,0% | 18,1% | 5,1 PP |

Quelle: Infineon Technologies, NATIONAL-BANK AG

*inklusive Konzernfunktionen und Eliminierungen; PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Der Konzern erwartet für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) bei einem unterstellten EUR/USD-Wechselkurs von 1,20 weiterhin einen Konzernumsatz von etwa 11,0 (Vj.: 8,57) Mrd. Euro. Für das erwartete Umsatzvolumen von 11,0 Mrd. Euro geht der Konzern zudem nun von einer Gesamtsegmentergebnismarge von über 18,0% (bisher: ca. 18,0%; Vj.: 13,7%) aus. Ferner sollen die Investitionen unverändert bei ca. 1,6 (Vj.: 1,10) Mrd. Euro liegen und der freie Cashflow soll nun ca. 1,5 (bisher: 1,2) Mrd. Euro betragen. Die langfristigen Zielsetzungen (durchschnittliches jährliches Umsatzwachstum von mehr als 9% und eine Gesamtsegmentergebnismarge von 19%) wurden bestätigt. Konzernchef Ploss sagte bei Vorlage der Q3-Zahlen, dass die Nachfrage nach Halbleitern ungebrochen sei, dem stehe aber eine weiterhin angespannte Liefersituation gegenüber. So belasteten bspw. im abgelaufenen Quartal u.a. pandemiebedingte Einschränkungen der Fertigung in Melaka (Malaysia) sowie Nachwirkungen eines Wintersturms in Austin (USA) im Februar.

Für das laufende Quartal erwartet der Konzern, dass der Umsatz bei einem unterstellten EUR/USD-Wechselkurs von 1,20 bei rund 2,9 (Vj.: 2,49; unsere bisherige Prognose: 2,81; Marktkonsens: 2,94) Mrd. Euro liegen wird. Bei fortgesetzter Nachfragedynamik bleibt die Liefersituation laut Unternehmensangaben insgesamt angespannt, auch aufgrund der pandemiebedingten Fertigungseinschränkungen in Malaysia. Die Gesamtsegmentergebnismarge soll bei etwa 19,0% (Vj.: 15,2%; unsere bisherige Prognose: 18,3%) liegen.

Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e auf 0,74 (alt: 0,71) Euro angehoben (EpS 2022e: unverändert 0,99 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,27 Euro je Aktie) von <10% stufen wir die Infineon-Aktie weiterhin mit dem Votum Halten (Kursziel: 35,50 (alt: 34,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanhebung für 2021)) ein.

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - weltweit einer der führenden Halbleiterhersteller mit guter Marktpositionierung im Kerngeschäft und einem breiten Produktportfolio - erfolgreiche Umstrukturierung des Kerngeschäfts - solide Bilanzkennzahlen (insbesondere relativ hohe Nettoliquidität) | <ul style="list-style-type: none"> - sehr wettbewerbsintensiver Markt - starke Abhängigkeit von der Konjunktur und der Preisentwicklung bei Chips - da Infineon eigene Fertigungskapazitäten hat und dementsprechend sehr hohe Fixkosten für Fabriken, besteht die Gefahr erst nach einem Boom in einen Abschwung hinein die Investitionsausgaben hochzufahren |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> - stetig steigender Wert der in Fahrzeugen verbauten Halbleiter, vor allem bei den zukunftssträchtigen E-Fahrzeugen; ebenso eröffnet auch autonomes Fahren noch zusätzliches Wachstumspotenzial - zunehmendes Umweltbewusstsein führt zu steigenden Bedarf an Chips zur besseren Energieverwendung - Ausbau der Kerngeschäftsbereiche (unter anderem Spitzenposition bei Chips für die Autoindustrie) - als Weltmarktführer bei Leistungshalbleitern profitiert Infineon auch vom starken Wachstum des Smartphone-Marktes - Infineon profitiert von so ziemlich jedem aktuellen Langfristtrend, da Halbleiter in immer mehr Bereichen präsent werden oder ihre Präsenz ausbauen - verstärkte Investitionstätigkeit bzw. Ausbau der Fertigungskapazitäten | <ul style="list-style-type: none"> - signifikante negative Auswirkungen durch die Coronavirus-Pandemie zu erwarten - Währungsrisiken (insbesondere EUR/USD) - sich signifikant abschwächender Halbleitermarkt - eventuelle Zahlung im Fall der ehemaligen Speichertochter Qimonda (aktuell geforderte Summe: 3,35 Mrd. Euro) - Konjunkturunbruch in China - Krise in der deutschen Automobilindustrie |

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Infineon Technologies: Gewinn- und Verlustrechnung

| in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie) | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21e | 2021/22e |
|--|---------|---------|---------|----------|----------|
| Umsatz | 7.599 | 8.029 | 8.567 | 10.973 | 12.070 |
| Rohertrag/Bruttoergebnis | 2.885 | 2.994 | 2.776 | 4.190 | 4.707 |
| EBITDA | 2.330 | 2.106 | 1.841 | 2.913 | 3.359 |
| Abschreibungen | -861 | -945 | -1.260 | -1.510 | -1.629 |
| EBIT | 1.469 | 1.161 | 581 | 1.403 | 1.730 |
| Finanzergebnis | -58 | -78 | -157 | -153 | -130 |
| EBT | 1.411 | 1.083 | 424 | 1.250 | 1.600 |
| Steuern | -193 | -194 | -52 | -244 | -256 |
| Ergebnis nach Steuern | 1.218 | 889 | 372 | 1.006 | 1.344 |
| Minderheitenanteile | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoergebnis | 1.075 | 870 | 368 | 1.000 | 1.344 |
| Anzahl Aktien (Mio. St.) | 1.130 | 1.163 | 1.265 | 1.358 | 1.358 |
| Ergebnis je Aktie | 0,95 | 0,75 | 0,29 | 0,74 | 0,99 |
| Dividende je Aktie | 0,27 | 0,27 | 0,22 | 0,27 | 0,30 |
| in % vom Umsatz | | | | | |
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Rohertrag/Bruttoergebnis | 38,0% | 37,3% | 32,4% | 38,2% | 39,0% |
| EBITDA | 30,7% | 26,2% | 21,5% | 26,5% | 27,8% |
| Abschreibungen | 11,3% | 11,8% | 14,7% | 13,8% | 13,5% |
| EBIT | 19,3% | 14,5% | 6,8% | 12,8% | 14,3% |
| EBT | 18,6% | 13,5% | 4,9% | 11,4% | 13,3% |
| Steuern | 2,5% | 2,4% | 0,6% | 2,2% | 2,1% |
| Ergebnis nach Steuern | 16,0% | 11,1% | 4,3% | 9,2% | 11,1% |
| Nettoergebnis | 14,1% | 10,8% | 4,3% | 9,1% | 11,1% |

Quelle: Infineon Technologies, NATIONAL-BANK AG

Infineon Technologies: Bilanz- und Kapitalflussdaten

| in Mio. EUR | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21e | 2021/22e |
|--|---------|---------|---------|----------|----------|
| Bilanzsumme | 10.879 | 13.581 | 21.999 | 22.581 | 23.619 |
| Anlagevermögen | 5.456 | 6.088 | 14.820 | 15.065 | 15.367 |
| Geschäfts- und Firmenwert | 1.596 | 909 | 5.897 | 5.897 | 5.897 |
| Vorräte | 1.480 | 1.701 | 2.052 | 2.304 | 2.535 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 971 | 1.057 | 1.196 | 1.256 | 1.319 |
| Liquide Mittel | 2.554 | 3.791 | 3.227 | 3.230 | 3.651 |
| Eigenkapital | 6.446 | 8.633 | 10.219 | 10.941 | 11.918 |
| Verzinsliches Fremdkapital | 1.532 | 1.556 | 7.033 | 6.829 | 6.829 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 1.181 | 1.089 | 1.160 | 1.218 | 1.279 |
| Summe Fremdkapital | 4.433 | 4.948 | 11.780 | 11.640 | 11.700 |
| Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit | 1.575 | 1.603 | 1.811 | 2.241 | 2.719 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | -1.163 | -2.488 | -7.172 | -1.756 | -1.931 |
| Free Cashflow | 412 | -885 | -5.361 | 486 | 788 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | -542 | 1.167 | 6.274 | -483 | -367 |
| Summe der Cashflows | -130 | 282 | 913 | 3 | 422 |

Quelle: Infineon Technologies, NATIONAL-BANK AG

Infineon Technologies: Wichtige Kennzahlen

| | 2017/18 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21e | 2021/22e |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| EV / Umsatz | 3,2 | 2,3 | 3,3 | 4,2 | 3,8 |
| EV / EBITDA | 10,5 | 8,8 | 15,5 | 15,9 | 13,8 |
| EV / EBIT | 16,7 | 15,9 | 49,2 | 33,0 | 26,8 |
| KGV | 23,8 | 23,8 | 67,4 | 45,2 | 33,6 |
| KBV | 4,0 | 2,4 | 2,4 | 4,1 | 3,8 |
| KCV | 16,2 | 12,9 | 13,7 | 20,2 | 16,6 |
| KUV | 3,4 | 2,6 | 2,9 | 4,0 | 3,6 |
| Dividendenrendite | 1,2% | 1,5% | 1,1% | 0,8% | 0,9% |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | 16,7% | 10,1% | 3,6% | 9,1% | 11,3% |
| ROCE | 21,8% | 15,0% | 3,4% | 8,1% | 9,6% |
| ROI | 9,9% | 6,4% | 1,7% | 4,4% | 5,7% |
| Eigenkapitalquote | 59,3% | 63,6% | 46,5% | 48,5% | 50,5% |
| Anlagendeckungsgrad | 118,1% | 141,8% | 69,0% | 72,6% | 77,6% |
| Anlagenintensität | 50,2% | 44,8% | 67,4% | 66,7% | 65,1% |
| Vorräte / Umsatz | 19,5% | 21,2% | 24,0% | 21,0% | 21,0% |
| Forderungen / Umsatz | 12,8% | 13,2% | 14,0% | 11,4% | 10,9% |
| Working Capital-Quote | 16,7% | 20,8% | 24,4% | 21,3% | 21,3% |
| Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR) | -1.022 | -2.235 | 3.806 | 3.599 | 3.177 |
| Nettofinanzverschuldung / EBITDA | -0,4 | -1,1 | 2,1 | 1,2 | 0,9 |
| Capex / Umsatz | 14,3% | 16,1% | 10,7% | 16,0% | 16,0% |
| Capex / Abschreibungen | 126,6% | 137,0% | 72,6% | 116,3% | 118,5% |
| Free Cashflow / Umsatz | 5,4% | -11,0% | -62,6% | 4,4% | 6,5% |
| Free Cash Flow / Aktie (EUR) | 0,36 | -0,76 | -4,24 | 0,36 | 0,58 |
| Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR) | -0,90 | -1,92 | 3,01 | 2,65 | 2,34 |
| Cash / Aktie (EUR) | 2,26 | 3,26 | 2,55 | 2,38 | 2,69 |
| Buchwert / Aktie (EUR) | 5,70 | 7,42 | 8,08 | 8,06 | 8,78 |

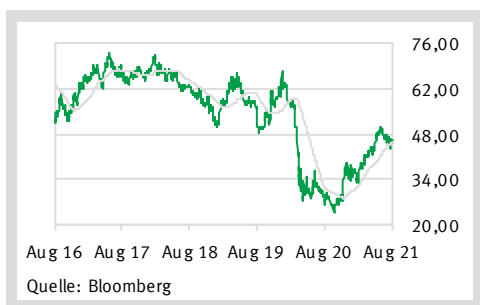
Quelle: Infineon Technologies, NATIONAL-BANK AG

Lloyds Banking Group

Kaufen (Halten)

| | |
|------------------------------------|--------------------|
| Kurs am 03.08.21 um 17:36 h | 46,85 GBp |
| Erstellung abgeschlossen | 04.08.2021/ 13:25h |
| Erstmals weitergegeben | 04.08.2021/ 14:55h |
| Kursziel | 55,00 GBp |
| Marktkapitalisierung | 33,24 Mrd. GBP |
| Branche | Banken |
| Land | Großbritannien |
| WKN | 871784 |
| Reuters | LLOY.L |

| Kennzahlen | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (GBp) | 1,22 | 6,86 | 5,72 |
| Kurs/Gewinn | 29,9 | 6,8 | 8,2 |
| Dividende je Aktie (GBp) | 0,57 | 2,30 | 2,80 |
| Div.-Rendite | 1,6% | 4,9% | 6,0% |
| Kurs/Umsatz | 1,7 | 2,1 | 2,1 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 11,8 | 4,1 | 4,2 |
| Cost/Income | 50,1% | 48,0% | 48,0% |
| Kurs/Buchwert | 0,6 | 0,7 | 0,7 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|---------------------|------|-------|-------|
| Absolut | 4,0% | 29,7% | 66,4% |
| Relativ z. FTSE 100 | 1,4% | 20,5% | 48,7% |

Erstempfehlung 01.12.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

04.08.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021 / Heraufstufung der Aktie

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 lag ergebnisseitig über den Erwartungen. Ursächlich dafür war neben einer unerwarteten Reduzierung der Kreditrisikovorsorge auch eine erhebliche Ertragsteuer-Rückerstattung. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen u.E. überwiegend auf einem komfortablen Niveau. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat die Bank die Guidance für 2021 erneut teilweise angepasst (u.a. Erhöhung der Eigenkapitalrendite). Zusätzlich hat die Bank verkündet, dass zur Stärkung der Bereiche Altersvorsorge und Vermögensmanagement das britische Fintech-Unternehmen Embark Group akquiriert werden soll, welches sich auf digitale Lösungen in diesen Bereichen spezialisiert. Der Abschluss der Übernahme ist für Q4 2021 vorgesehen. Wir erhöhen teilweise unsere Prognosen (EpS 2021e: 6,86 (alt: 4,38) GBp; DpS 2021e: unverändert 2,30 GBp; EpS 2022e: 5,72 (alt: 4,53) GBp; DpS 2022e: unverändert 2,80 GBp). Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% lautet unser Votum für die Lloyds Banking Group-Aktie neu Kaufen (alt: Halten (Kursziel: 55,00 (alt: 48,00) GBp (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung, niedrigeres Beta))).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - sehr gute Kostenkontrolle - Kapitalquoten liegen auf einem sehr guten Niveau | <ul style="list-style-type: none"> - unverändert schwache Entwicklung der Versicherungs- und Provisionserträge - Sonderbelastungen beeinträchtigen Ergebnis (u.a. in Zusammenhang mit der Restrukturierung oder dem Verkauf von Restschuldversicherungen (PPI)) - hohe Abhängigkeit von der Wirtschaftsentwicklung in Großbritannien |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> - Leitzinserhöhungen der BOE - Ausbau der Versicherungs- und Vermögensverwaltungsaktivitäten | <ul style="list-style-type: none"> - anhaltend niedriges Zinsniveau - Eintrübung der Konjunktur in Großbritannien - Verschärfung des regulatorischen Umfelds - Marktanteilsausweitungen der sog. Challenger Banken - Negative Entwicklung der UK-EU-Beziehungen - Zahlungsausfälle auf Grund der aktuellen Marktsituation |

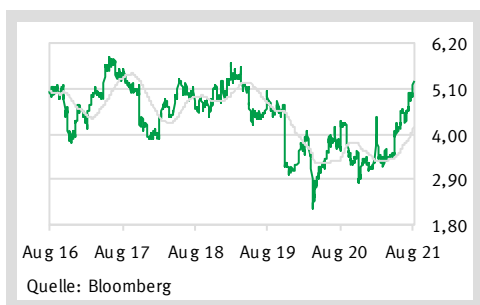
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Nokia

Halten (Halten)

| | |
|------------------------------------|--------------------|
| Kurs am 03.08.21 um 17:29 h | 5,28 EUR |
| Erstellung abgeschlossen | 04.08.2021/ 13:25h |
| Erstmals weitergegeben | 04.08.2021/ 14:55h |
| Kursziel | 5,60 EUR |
| Marktkapitalisierung | 29,72 Mrd. EUR |
| Branche | Telekommunikation |
| Land | Finnland |
| WKN | 870737 |
| Reuters | NOKIA.HE |

| Kennzahlen | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | -0,43 | 0,24 | 0,27 |
| Kurs/Gewinn | neg. | 22,0 | 19,6 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 0,00 | 0,00 | 0,10 |
| Div.-Rendite | 0,0% | 0,0% | 1,9% |
| Kurs/Umsatz | 0,9 | 1,3 | 1,3 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 21,4 | 13,5 | 12,3 |
| Kurs/Cashflow | 11,1 | 10,2 | 10,5 |
| Kurs/Buchwert | 1,6 | 2,1 | 1,9 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|----------------------------|-------|-------|--------|
| Absolut | 34,5% | 42,7% | 22,0% |
| Relativ z. OMX Helsinki 25 | 22,8% | 25,8% | -14,5% |

Erstempfehlung 06.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Mit den Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 konnte Nokia die Erwartungen erneut durchweg deutlich übertreffen. Der Umsatz stieg demnach dank der steigenden Nachfrage nach 5G-Mobilfunktechnik um 4,3% (währungsbereinigt (wb.): +9%) auf 5,31 (Vj.: 5,09; unsere Prognose: 5,14; Marktkonsens: 5,16) Mrd. Euro. Auch die Ergebnisentwicklung fiel deutlich besser als erwartet aus (bspw. Nettoergebnis: 344 (Vj.: 94; unsere Prognose: 169; Marktkonsens: 95) Mio. Euro). Zudem hat Nokia die Zielsetzungen für 2021 angehoben. Unter Annahme eines EUR/USD-Wechselkurses von 1,19 (bisher: 1,23) geht Nokia nun davon aus, dass der Umsatz in 2021 in einer Spanne zwischen 21,7 und 22,7 (bisher: 20,6 und 21,8; Vj.: 21,87) Mrd. Euro liegen soll. Ferner soll die bereinigte operative Marge zwischen 10% und 12% (bisher: 7%-10%; Vj.: 9,7%) liegen und der freie Cashflow soll „klar positiv“ (bisher: „positiv“) sein. Wir haben unsere Prognosen angehoben (u.a. EpS 2021e: 0,24 (alt: 0,20) Euro; EpS 2022e: 0,27 (alt: 0,23) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,00 Euro je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Nokia-Aktie (Kursziel: 5,60 (alt: 4,20) Euro (Discounted Cashflow-Modell; Prognoseanhebungen für 2021 und 2022 sowie niedrigerer WACC (6,1% (bisher: 6,9%))).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - die Netzwerksparte von Nokia ist einer der Top-Player im Markt für Telekommunikationsinfrastruktur, insbesondere bei Mobilfunknetzen - solide Bilanzsituation - großes Patentportfolio - regionale Diversifikation | <ul style="list-style-type: none"> - hoher Wettbewerbsdruck in der Netzwerksparte insbesondere durch asiatische Anbieter (Huawei, ZTE) - mit dem Verkauf der Handysparte hat Nokia kein zweites Standbein mehr (Netzwerkgeschäft ist dominierende Sparte) |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> - erhebliche Investitionen der Netzbetreiber für den neuen Mobilfunkstandard 5G erforderlich - erwartete deutliche Zunahme der Datenmengen resultiert in höheren Investitionen seitens der Netzbetreiber (Ausbau der Netze, Effizienzsteigerungen) - Cloud Computing und Internet der Dinge verstärken den Trend exponentiell zunehmender Datenvolumina und einem damit einhergehenden verstärkten Ausbau der Netzwerkinfrastruktur - auf Grund von Sicherheitsbedenken verbieten oder blockieren einige Länder wie Australien und die USA chinesische Telekommunikationsausrüster wie Huawei - Restrukturierungsmaßnahmen | <ul style="list-style-type: none"> - Investitionszurückhaltung der Telekommunikationsunternehmen auf Grund einer schwachen Finanzlage bzw. konjunktureller Unsicherheit - anhaltende Konsolidierung im Mobilfunksektor kann zu Verzögerungen bei Investitionsentscheidungen und/oder erhöhter Abhängigkeit von wenigen Großkunden führen - Integrationsrisiken bei Übernahmen - zunehmender Druck auf die Patenterlöse mit Herstellern von Smartphones und Mobilgeräten |

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Procter & Gamble

Halten (Kaufen)

Kurs am 03.08.21 um 21:59 h 143,95 USD

Erstellung abgeschlossen 04.08.2021/ 13:25h

Erstmals weitergegeben 04.08.2021/ 14:55h

Kursziel 154,00 USD

Marktkapitalisierung 352,42 Mrd. USD

Branche Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel

Land USA

WKN 852062

Reuters PG.N

| Kennzahlen | 06/21(e) | 06/22e | 06/23e |
|--------------------------|----------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (USD) | 5,50 | 5,96 | 6,47 |
| Kurs/Gewinn | 24,5 | 24,1 | 22,3 |
| Dividende je Aktie (USD) | 3,2419 | 3,5207 | 3,8148 |
| Div.-Rendite | 2,4% | 2,4% | 2,7% |
| Kurs/Umsatz | 4,6 | 4,4 | 4,3 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 19,5 | 19,0 | 18,0 |
| Kurs/Cashflow | 19,1 | 20,2 | 18,3 |
| Kurs/Buchwert | 7,5 | 8,0 | 8,0 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|------------------------------|------|-------|--------|
| Absolut | 7,0% | 11,6% | 7,6% |
| Relativ z. DJ Industrial Avg | 4,1% | -1,5% | -23,3% |

Erstempfehlung 10.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

| | |
|------------|-----------------------|
| 04.08.2021 | Von Kaufen auf Halten |
| 22.01.2021 | Von Halten auf Kaufen |

Anlass

Zahlen für das vierte Quartal 2020/21 / Herabstufung der Aktie

Einschätzung

Die Zahlen für das vierte Quartal (Q4) 2020/21 (30.06., untestiert) fielen durchweg überzeugend aus. Ergebnisseitig waren sie bereits deutlich geprägt von höheren Rohstoff- und Frachtkosten, was zu einem Rückgang der Bruttomarge (-1,2 Prozentpunkte (PP) y/y) führte. Die Guidance für das Geschäftsjahr 2020/21 hat P&G größtenteils übertroffen. Der Ausblick für 2021/22 (u.a. Umsatz (organisch): +2% bis +4% (Vj.: +6%) y/y; bereinigtes EpS: +3% bis +6% y/y (Gj. 2020/21: 5,66 USD)) fällt u.E. solide aus. Darüber hinaus werden u.a. Aktienrückkäufe von 7 bis 9 (Vj.: 11) Mrd. USD in Aussicht gestellt. P&G hat zudem mitgeteilt, dass CEO Taylor mit Wirkung zum 01.11.2021 zurücktritt und durch den derzeitigen COO Moeller ersetzt wird. Wir senken unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 5,96 (alt: 6,06) USD) und prognostizieren für 2022/23e erstmals ein EpS (berichtet/bereinigt) von 6,47 USD sowie ein DpS von 3,8148 USD. Die Guidance für 2021/22 zeigt u.E. deutlich, dass P&G den Peak beim organischen Umsatzwachstum bereits überschritten hat und zudem die Belastungen v.a. durch steigende Rohstoff- und Frachtkosten zunächst weiter zunehmen dürften. Auf Basis unseres DCF-Modells (Startjahr: 2021/22 (zuvor: 2020/21); gesenkte Prognosen 2021/22; höheres Beta vs. niedrigerer WACC) haben wir ein unverändertes Kursziel von 154,00 USD für die P&G-Aktie ermittelt. Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von knapp unter 10% lautet nun unser Votum für die P&G-Aktie Halten (alt: Kaufen).

Lars Lusebrink (Analyst)

Highlights

- Die Q4-Zahlen übertrafen durchweg unsere Erwartungen sowie den Marktkonsens.
- Für das Geschäftsjahr 2021/22 prognostiziert P&G u.a. ein Umsatzwachstum (berichtet und organisch) von +2% bis +4% y/y sowie einen Anstieg des bereinigten EpS von +3% bis +6% y/y.
- Wir stufen die P&G-Aktie auf Halten (alt: Kaufen) herab.

Geschäftsentwicklung

P&G steigerte in Q4 2020/21 (30.06.) den Konzernumsatz um 7% (Q3 2020/21: +5% y/y; Q2 2020/21: +8% y/y; Q1 2020/21: +9% y/y) auf 18,95 (Vj.: 17,70; unsere Prognose: 18,05; Marktkonsens: 18,43) Mrd. USD und profitierte dabei von Währungseffekten (+3 PP). Das organische Umsatzwachstum belief sich auf 4% (Q3 2020/21: +4%; Q2 2020/21: +8%; Q1 2020/21: +8%; unsere Prognose: +3%; Marktkonsens: +3%) y/y. Die größten Wachstumsimpulse kamen vom Segment Health Care mit einem Umsatzzuwachs von 18% auf 2,38 (Vj.: 2,02) Mrd. USD (organisch: +14% y/y). Dabei verzeichneten die Geschäftseinheiten Oral Care und Personal Health Care jeweils Umsatzzuwächse (organisch) im mittleren Zehnerprozentbereich. Sehr verhalten entwickelte sich dagegen das Segment Baby, Feminine & Family Care mit einem leichten Umsatzzuwachs von 1% auf 4,67 (Vj.: 4,62) Mrd. USD. Auf organischer Basis war es das einzige Segment mit einem Umsatzrückgang (-1% y/y). Dafür verantwortlich war die Geschäftseinheit Family Care mit einem prozentual zweistelligen organischen Umsatzrückgang. Im Geschäftsjahr 2021/22 (30.06.) erhöhte sich der Konzernumsatz um 7% auf 76,12 (Vj.: 70,95) Mrd. USD (organisch: +6% (Guidance: +5% bis +6%) y/y).

| Procter & Gamble | Umsatz (in Mio. USD) | | Veränderung gg. Vj. | Umsatz (in Mio. USD) | | Veränderung gg. Vj. |
|------------------------------|----------------------|------------|------------------------|----------------------|-------------|------------------------|
| | Q4 2019/20 | Q4 2020/21 | | Gj. 2019/20 | Gj. 2020/21 | |
| Beauty | 3.176 | 3.510 | 10,5% | 13.359 | 14.417 | 7,9% |
| Grooming | 1.510 | 1.666 | 10,3% | 6.069 | 6.440 | 6,1% |
| Health Care | 2.015 | 2.383 | 18,3% | 9.028 | 9.956 | 10,3% |
| Fabric & Home Care | 6.290 | 6.597 | 4,9% | 23.735 | 26.014 | 9,6% |
| Baby, Feminine & Family Care | 4.618 | 4.665 | 1,0% | 18.364 | 18.850 | 2,6% |
| Holding | 89 | 125 | 40,4% | 395 | 441 | 11,6% |
| Konzern | 17.698 | 18.946 | 7,1% | 70.950 | 76.118 | 7,3% |

Quelle: Procter & Gamble, NATIONAL-BANK AG

Das Konzern-EBT verbesserte sich in Q4 2020/21 unterproportional um 3% auf 3,56 (Vj.: 3,46; unsere Prognose: 3,00) Mrd. USD, bedingt durch einen überproportionalen Anstieg der Umsatzkosten (+9% y/y auf 9,79 Mrd. USD; Bruttomarge: 48,3% (Vj.: 49,5%); v.a. höhere Rohstoff- und Frachtkosten). Das berichtete EpS (verwässert) legte um 6% auf 1,13 (Vj.: 1,07; Marktkonsens: 1,09; unsere Prognose: 1,09) USD zu. Das bereinigte EpS (verwässert) sank dagegen auf 1,13 (Vj.: 1,16; unsere Prognose: 1,10) USD. Im Geschäftsjahr 2020/21 legten das EBT um 11% auf 17,62 (Vj.: 15,83) Mrd. USD und das Nettoergebnis um 10% auf 14,31 (Vj.: 13,03 Mrd. USD bzw. verwässert 5,50 (Vj.: 4,96; Guidance: 5,35 bis 5,46) USD je Aktie zu. Das bereinigte EpS kletterte um 11% auf 5,66 (Vj.: 5,12; Guidance: 5,53 bis 5,63) USD.

| Procter & Gamble | EBT (in Mio. USD) | | | EBT (in Mio. USD) | | |
|------------------------------|-------------------|------------|---------------------|-------------------|-------------|---------------------|
| | Q4 2019/20 | Q4 2020/21 | Veränderung gg. Vj. | Gj. 2019/20 | Gj. 2020/21 | Veränderung gg. Vj. |
| Beauty | 720 | 873 | 21,3% | 3.437 | 4.018 | 16,9% |
| Grooming | 388 | 451 | 16,2% | 1.613 | 1.728 | 7,1% |
| Health Care | 361 | 405 | 12,2% | 2.156 | 2.398 | 11,2% |
| Fabric & Home Care | 1.539 | 1.297 | -15,7% | 5.426 | 5.986 | 10,3% |
| Baby, Feminine & Family Care | 1.194 | 920 | -22,9% | 4.534 | 4.723 | 4,2% |
| Holding | -741 | -382 | - | -1.332 | -1.238 | - |
| Konzern | 3.461 | 3.564 | 3,0% | 15.834 | 17.615 | 11,2% |
| EBT-Marge | 19,6% | 18,8% | -0,7 PP | 22,3% | 23,1% | 0,8 PP |

Quelle: Procter & Gamble, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Für das Geschäftsjahr 2021/22 (30.06.) stellt P&G ein berichtetes sowie ein organisches Umsatzwachstum von jeweils +2% bis +4% (unsere Prognose: +3%; Marktkonsens: +3%) y/y in Aussicht. Beim berichteten EpS (GAAP) rechnet das Unternehmen mit einem Anstieg um 6% bis 9% (impliziert: 5,83 bis 6,00 (Gj. 2020/21: 5,50; unsere bisherige Prognose: 6,06) USD) sowie einem Anstieg des bereinigten EpS (non-GAAP) von +3% bis +6% y/y (impliziert: 5,83 bis 6,00 (Gj. 2020/21: 5,66; Marktkonsens: 5,90; unsere bisherige Prognose: 6,06) USD). Der Ausblick beinhaltet nach Unternehmensangaben Belastungen durch höhere Rohstoff- und Frachtkosten von rund 1,9 Mrd. USD (nach Steuern), denen positive Währungseffekte von rund 100 Mio. USD (nach Steuern) gegenüberstehen. Die Gesamtbelastung durch diese Faktoren wird auf rund 0,70 USD für das EpS bzw. 12 PP auf das EpS-Wachstum geschätzt. Zudem geht P&G für 2021/22 von einer effektiven Steuerquote von 18% bis 19% aus. Die Investitionsquote wird bei 4% bis 5% gesehen. Darüber hinaus stellt das Unternehmen Dividendenzahlungen von insgesamt über 8 (Vj.: 8,3) Mrd. USD und Aktienrückkäufe von 7 bis 9 (Vj.: 11) Mrd. USD in Aussicht. Wir halten die Unternehmens-Guidance für erreichbar. P&G verfügt derzeit über stabile AA-Ratings (Moody's: „Aa3“; „stabiler Ausblick“; Standard & Poor's: „AA-“; „stabiler Ausblick“).

P&G hat mitgeteilt (29.07.), dass CEO David Taylor zum 01.11.2021 zurücktreten wird. Seine Nachfolge soll dann der derzeitige COO Jon R. Moeller übernehmen. Zudem wird Moeller auch den Vorsitz des Verwaltungsrats übernehmen. Neuer COO wird bereits zum 01.10. Shailesh Jejurikar, derzeit CEO des größten Segments Fabric & Home Care. Wir halten den CEO-Wechsel für unproblematisch und erwarten dadurch keine signifikanten Änderungen der Unternehmensstrategie.

Wir senken unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 5,96 (alt: 6,06) USD) und prognostizieren für 2022/23e erstmals ein EpS (berichtet/bereinigt) von 6,47 USD sowie ein DpS von 3,8148 USD. Auf Basis unseres DCF-Modells (Startjahr: 2021/22 (zuvor: 2020/21); gesenkte Prognosen 2021/22; höheres Beta vs. niedrigerer WACC) haben wir ein unverändertes Kursziel von 154,00 USD für die P&G-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 3,4999 USD je Aktie) ergibt sich damit nun ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von knapp unter 10% (bisher: >10%), weshalb unser Votum für die P&G-Aktie neu Halten (alt: Kaufen) lautet.

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - starke Marken - gute Marktposition - breit aufgestelltes Produktangebot - solide Bilanzstruktur - Profitabilitätsfortschritte - attraktive Ausschüttungspolitik | <ul style="list-style-type: none"> - schwache Topline-Entwicklung bei Baby Care - nur moderate Preissteigerungen durchsetzbar - schwache Marktentwicklung bei Klingen und Rasiergeräten für Männer - nachlassendes organisches Umsatzwachstum |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> - Trennung von margenschwachen Geschäftseinheiten - große Erfahrung bei der Integration von Übernahmen - Fortsetzung der durch die Covid-19-Pandemie ausgelösten starken Nachfrage nach Hygiene- und Desinfektionsartikeln - deutliche Konjunkturerholung in den USA - stärkere Fokussierung auf Produktinnovationen | <ul style="list-style-type: none"> - hoher Wettbewerbsdruck in wichtigen Märkten und Produktkategorien - negative Währungseffekte - (geo-)politische Unsicherheiten - zunehmende Kostenbelastung v.a. durch höhere Fracht- und Rohstoffkosten |

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Procter & Gamble: Gewinn- und Verlustrechnung

| in Mio. USD (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie) | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21(e) | 2021/22e | 2022/23e |
|--|---------|---------|------------|----------|----------|
| Umsatz | 67.684 | 70.950 | 76.118 | 79.239 | 82.408 |
| Rohertrag/Bruttoergebnis | 32.916 | 35.250 | 39.010 | 39.223 | 40.792 |
| EBITDA | 8.311 | 18.719 | 20.721 | 21.672 | 22.742 |
| Abschreibungen | -2.824 | -3.013 | -2.735 | -3.130 | -3.129 |
| berichtetes EBIT | 5.487 | 15.706 | 17.986 | 18.542 | 19.613 |
| Finanzergebnis | 582 | 128 | -371 | 140 | 160 |
| EBT | 6.069 | 15.834 | 17.615 | 18.682 | 19.773 |
| Steuern | -2.103 | -2.731 | -3.263 | -3.456 | -3.658 |
| Ergebnis nach Steuern | 3.966 | 13.103 | 14.352 | 15.226 | 16.115 |
| Minderheitenanteile | -69 | -76 | -46 | -78 | -80 |
| Nettoergebnis | 3.897 | 13.027 | 14.306 | 15.148 | 16.035 |
| Anzahl Aktien (Mio. St.) | 2.540 | 2.626 | 2.601 | 2.540 | 2.480 |
| berichtetes Ergebnis je Aktie | 1,43 | 4,96 | 5,50 | 5,96 | 6,47 |
| Dividende je Aktie | 2,8975 | 3,0284 | 3,2419 | 3,5207 | 3,8148 |
| in % vom Umsatz | | | | | |
| Umsatz | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Rohertrag/Bruttoergebnis | 48,6% | 49,7% | 51,2% | 49,5% | 49,5% |
| EBITDA | 12,3% | 26,4% | 27,2% | 27,4% | 27,6% |
| Abschreibungen | 4,2% | 4,2% | 3,6% | 4,0% | 3,8% |
| berichtetes EBIT | 8,1% | 22,1% | 23,6% | 23,4% | 23,8% |
| EBT | 9,0% | 22,3% | 23,1% | 23,6% | 24,0% |
| Steuern | 3,1% | 3,8% | 4,3% | 4,4% | 4,4% |
| Ergebnis nach Steuern | 5,9% | 18,5% | 18,9% | 19,2% | 19,6% |
| Nettoergebnis | 5,8% | 18,4% | 18,8% | 19,1% | 19,5% |

Quelle: Procter & Gamble, NATIONAL-BANK AG

Procter & Gamble: Bilanz- und Kapitalflussdaten

| in Mio. USD | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21(e) | 2021/22e | 2022/23e |
|--|---------|---------|------------|----------|----------|
| Bilanzsumme | 115.095 | 120.700 | 119.307 | 117.648 | 117.171 |
| Anlagevermögen | 92.622 | 92.713 | 96.216 | 96.736 | 97.128 |
| Geschäfts- und Firmenwert | 40.273 | 39.901 | 40.924 | 41.900 | 41.901 |
| Vorräte | 5.017 | 5.498 | 5.983 | 6.101 | 6.345 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 4.951 | 4.178 | 4.725 | 4.754 | 4.945 |
| Liquide Mittel | 4.239 | 16.181 | 10.288 | 7.982 | 6.699 |
| Eigenkapital | 47.579 | 46.878 | 46.654 | 45.448 | 44.620 |
| Verzinsliches Fremdkapital | 30.092 | 34.720 | 31.988 | 31.668 | 31.351 |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen | 11.260 | 12.071 | 13.720 | 14.132 | 14.556 |
| Summe Fremdkapital | 67.516 | 73.822 | 72.653 | 72.200 | 72.550 |
| Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit | 15.242 | 17.403 | 18.371 | 18.096 | 19.498 |
| Cashflow aus Investitionstätigkeit | -3.490 | 3.045 | -2.834 | -3.650 | -3.521 |
| Free Cashflow | 11.752 | 20.448 | 15.537 | 14.446 | 15.977 |
| Cashflow aus Finanzierungstätigkeit | -9.994 | -8.367 | -21.531 | -16.752 | -17.259 |
| Summe der Cashflows | 1.758 | 12.081 | -5.994 | -2.306 | -1.283 |

Quelle: Procter & Gamble, NATIONAL-BANK AG

Procter & Gamble: Wichtige Kennzahlen

| | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21(e) | 2021/22e | 2022/23e |
|---------------------------------------|---------|---------|------------|----------|----------|
| EV / Umsatz | 3,9 | 4,7 | 4,9 | 4,7 | 4,5 |
| EV / EBITDA | 31,7 | 17,7 | 17,9 | 17,3 | 16,5 |
| EV / EBIT | 48,1 | 21,1 | 20,7 | 20,2 | 19,1 |
| KGV | 65,5 | 24,0 | 24,5 | 24,1 | 22,3 |
| KBV | 5,0 | 6,7 | 7,5 | 8,0 | 8,0 |
| KCV | 15,6 | 18,0 | 19,1 | 20,2 | 18,3 |
| KUV | 3,5 | 4,4 | 4,6 | 4,4 | 4,3 |
| Dividendenrendite | 3,1% | 2,5% | 2,4% | 2,4% | 2,7% |
| Eigenkapitalrendite (ROE) | 8,2% | 27,8% | 30,7% | 33,3% | 35,9% |
| ROCE | 6,0% | 17,4% | 19,3% | 19,8% | 20,9% |
| ROI | 3,4% | 10,8% | 12,0% | 12,9% | 13,7% |
| Eigenkapitalquote | 41,3% | 38,8% | 39,1% | 38,6% | 38,1% |
| Anlagendeckungsgrad | 51,4% | 50,6% | 48,5% | 47,0% | 45,9% |
| Anlagenintensität | 80,5% | 76,8% | 80,6% | 82,2% | 82,9% |
| Vorräte / Umsatz | 7,4% | 7,7% | 7,9% | 7,7% | 7,7% |
| Forderungen / Umsatz | 7,3% | 5,9% | 6,2% | 6,0% | 6,0% |
| Working Capital-Quote | -1,9% | -3,4% | -4,0% | -4,1% | -4,0% |
| Nettofinanzverschuldung (in Mio. USD) | 25.853 | 18.539 | 21.700 | 23.686 | 24.652 |
| Nettofinanzverschuldung / EBITDA | 3,1 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 |
| Capex / Umsatz | 4,9% | 4,8% | 4,5% | 4,6% | 4,3% |
| Capex / Abschreibungen | 118,5% | 114,2% | 125,0% | 116,6% | 112,5% |
| Free Cashflow / Umsatz | 17,4% | 28,8% | 20,4% | 18,2% | 19,4% |
| Free Cash Flow / Aktie (USD) | 4,63 | 7,79 | 5,97 | 5,69 | 6,44 |
| Nettofinanzverschuldung / Aktie (USD) | 10,18 | 7,06 | 8,34 | 9,33 | 9,94 |
| Cash / Aktie (USD) | 1,67 | 6,16 | 3,96 | 3,14 | 2,70 |
| Buchwert / Aktie (USD) | 18,74 | 17,85 | 17,94 | 17,89 | 17,99 |

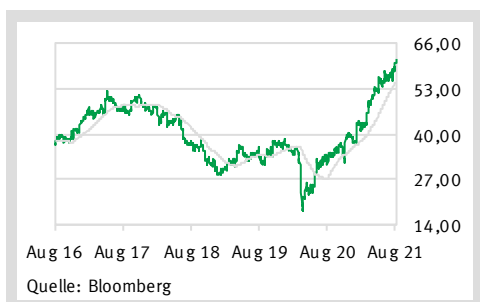
Quelle: Procter & Gamble, NATIONAL-BANK AG

Saint-Gobain

Halten (Halten)

| | |
|------------------------------------|--------------------|
| Kurs am 03.08.21 um 17:39 h | 61,55 EUR |
| Erstellung abgeschlossen | 04.08.2021/ 13:25h |
| Erstmals weitergegeben | 04.08.2021/ 14:55h |
| Kursziel | 64,00 EUR |
| Marktkapitalisierung | 32,46 Mrd. EUR |
| Branche | Bau / Baustoffe |
| Land | Frankreich |
| WKN | 872087 |
| Reuters | SGOB.PA |

| Kennzahlen | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | 0,85 | 4,55 | 4,62 |
| Kurs/Gewinn | 38,4 | 13,5 | 13,3 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 1,33 | 1,48 | 1,62 |
| Div.-Rendite | 4,1% | 2,4% | 2,6% |
| Kurs/Umsatz | 0,5 | 0,8 | 0,7 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 12,2 | 8,3 | 8,1 |
| Kurs/Cashflow | 3,7 | 7,9 | 7,4 |
| Kurs/Buchwert | 1,0 | 1,6 | 1,5 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|------------------|-------|-------|-------|
| Absolut | 16,0% | 42,6% | 87,2% |
| Relativ z. CAC40 | 8,4% | 22,7% | 49,7% |

Erstempfehlung 28.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Das operative/bereinigte Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) bzw. das erste Halbjahr (H1) 2021 (deutliche Steigerungen/Verbesserungen) lag (teilweise deutlich) über den Erwartungen. Auch wenn Saint-Gobain von einem Basiseffekt (Covid-19-Pandemie) profitiert hat, wurde selbst das Vorkrisenniveau (Q2/H1 2019) mehrheitlich deutlich übertroffen. Der Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde erhöht (sehr deutlicher (bisher: deutlicher) Anstieg des bereinigten EBIT ggü. 2020, zudem neu: neuer Rekordwert (bisheriger Rekordwert stammt aus 2007)) und durch die H2-Guidance sogar für den Konzern recht unüblich konkret formuliert. Zudem sollte u.E. ab Anfang Oktober (Investorentag) mehr Klarheit bezüglich der zukünftigen Strategie sowie der mittelfristigen (Finanz-)Ziele bestehen. Saint-Gobain sollte u.E. weiterhin von den staatlichen Bauprojekten (zur konjunkturellen Überwindung der Covid-19-Pandemie) profitieren. Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 5,21 (alt: 4,81) Euro; berichtetes EpS 2021e: 4,55 (alt: 3,82) Euro; Dividende je Aktie 2021e: 1,48 (alt: 1,46) Euro; bereinigtes EpS 2022e: 5,28 (alt: 5,09) Euro; berichtetes EpS 2022e: 4,62 (alt: 4,43) Euro; Dividende je Aktie 2022e: 1,62 (alt: 1,60) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die Saint-Gobain-Aktie (-21% ggü. Allzeithoch) nach wie vor Halten (Kursziel: 64,00 (alt: 62,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - starke produktseitige Diversifizierung - führende Marktstellung in allen drei Geschäftsbereichen - Marktmacht - Investmentgrade-Ratings („stabiler“ Ausblick) | <ul style="list-style-type: none"> - noch unzureichende regionale Diversifizierung (Schwerpunkte Frankreich und Westeuropa) - hohe Firmenwerte in der Bilanz - entsprechen rund 50% des Eigenkapitals - Belastungen (finanziell, Image) wegen Beteiligung an Kartellen |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> - Saint-Gobain profitiert vom Trend zum energieeffizienten Bauen - Ausbau des Geschäfts in Wachstumsmärkten - weitere Trennung von Randaktivitäten - öffentliche/staatliche Bauprogramme zur wirtschaftlichen Überwindung der Covid-19-Pandemie | <ul style="list-style-type: none"> - Baugeschäft ist von einer starken Zyklizität geprägt (Covid-19-Pandemie) - Gefahr teurer Übernahmen; Integrationsrisiken - Saint-Gobain ist seit längerem Prozessrisiken bei Asbestklagen in den USA ausgesetzt |

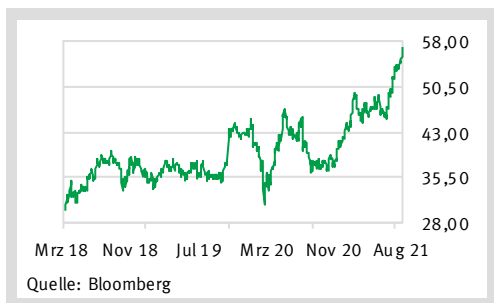
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Siemens Healthineers

Halten (Halten)

| | |
|------------------------------------|--------------------|
| Kurs am 03.08.21 um 17:35 h | 56,92 EUR |
| Erstellung abgeschlossen | 04.08.2021/ 13:25h |
| Erstmals weitergegeben | 04.08.2021/ 14:55h |
| Kursziel | 58,00 EUR |
| Marktkapitalisierung | 62,61Mrd. EUR |
| Branche | Gesundheit |
| Land | Deutschland |
| WKN | SHL100 |
| Reuters | SHLG.DE |

| Kennzahlen | 09/20 | 09/21e | 09/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | 1,40 | 1,87 | 2,00 |
| Kurs/Gewinn | 28,9 | 30,4 | 28,5 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 0,80 | 0,85 | 0,90 |
| Div.-Rendite | 2,0% | 1,5% | 1,6% |
| Kurs/Umsatz | 2,8 | 3,6 | 3,3 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 20,6 | 22,0 | 20,4 |
| Kurs/Cashflow | 21,1 | 27,6 | 25,9 |
| Kurs/Buchwert | 3,3 | 4,5 | 4,2 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|-----------------|-------|-------|-------|
| Absolut | 17,6% | 15,8% | 39,7% |
| Relativ z. MDAX | 8,6% | 8,0% | 8,8% |

Erstempfehlung 04.06.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2020/21 (30.06.) lag umsatzseitig im Rahmen unserer Prognosen und deutlich über dem Marktkonsens. Ergebnisseitig wurden die Erwartungen deutlich übertroffen. Die Umsatzentwicklung profitierte von einer hohen Nachfrage nach COVID-19-Tests und einer segmentübergreifenden Erholung der Nachfrage vom COVID-19 geprägten Vorjahresquartal. Dabei trug Varian erstmals zu den Erlösen bei. Das bereinigte Konzern-EBIT konnte sich infolge unterproportional gestiegener operativer Kosten mehr als verdoppeln. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2020/21 wurde beim organischen Umsatzwachstum angehoben und beim bereinigten EpS präzisiert und angehoben. Auf Grund der Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus gehen wir von einer beständigeren Nachfrage nach COVID-19-Tests aus. Mit steigenden Impfquoten wird sich u.E. die Erholung in den Geschäftssegmenten sukzessiv fortsetzen. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für 2020/21e (u.a. bereinigtes EpS: 2,00 (alt: 1,92) Euro; berichtetes EpS: 1,87 (alt: 1,85) Euro) und 2021/22e (u.a. bereinigtes EpS: 2,06 (alt: 2,01) Euro; berichtetes EpS: 2,00 (alt: 1,94) Euro) erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Siemens Healthineers-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 58,00 (alt: 51,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta, Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - global führende Marktpositionen - umfassende Produktpalette - gute regionale Diversifikation - wenig konjunktursensitives Geschäftsmodell - Ankeraktionär Siemens (will langfristig Mehrheit halten) | <ul style="list-style-type: none"> - unterdurchschnittliches Wachstum im Diagnostik-Bereich - überwiegend konzentriertes Wettbewerbsumfeld - hohe regulatorische Anforderungen - Abhängigkeit von Wechselkurseffekten |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> - hohe Innovationstätigkeit - Impulse durch ergänzende Akquisitionen - Ausbau des Engagements in Wachstumsmärkten - demografische Trends - Aufnahme in den DAX-40 - Postpandemische Erholung im Medizintechniksektor | <ul style="list-style-type: none"> - zunehmende Wettbewerbsintensität - steigender Kostendruck in den Gesundheitssystemen - Belastungen durch regulatorische Eingriffe - Anteilsverkäufe durch Siemens |

Quelle: NATIONAL-BANK AG

VINCI

Halten (Halten)

Kurs am 03.08.21 um 17:35 h 89,55 EUR

Erstellung abgeschlossen 04.08.2021/ 13:25h

Erstmals weitergegeben 04.08.2021/ 14:55h

Kursziel 93,00 EUR

Marktkapitalisierung 51,29 Mrd. EUR

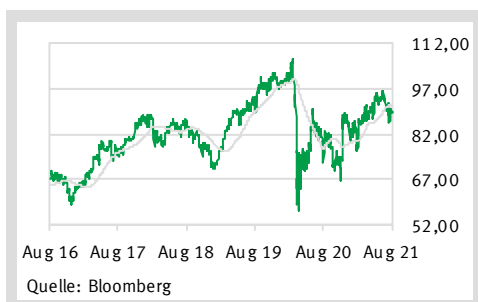
Branche Bau / Baustoffe

Land Frankreich

WKN 867475

Reuters SGEF.PA

| Kennzahlen | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | 2,23 | 4,38 | 5,53 |
| Kurs/Gewinn | 37,0 | 20,4 | 16,2 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 2,04 | 2,16 | 2,74 |
| Div.-Rendite | 2,5% | 2,4% | 3,1% |
| Kurs/Umsatz | 1,1 | 1,1 | 1,0 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 16,1 | 11,6 | 9,4 |
| Kurs/Cashflow | 6,9 | 10,3 | 8,5 |
| Kurs/Buchwert | 2,0 | 2,1 | 2,0 |



| Performance | 3 M | 6 M | 12 M |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| Absolut | -4,4% | 10,1% | 18,2% |
| Relativ z. EuroStoxx 50 | -9,3% | -2,9% | -8,4% |

Erstempfehlung 29.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Das bereinigte/operative Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) bzw. erste Halbjahr (H1) 2021 lag (moderat bis deutlich) über den Erwartungen. Das berichtete EpS lag ertragsteuerbedingt „nur“ im Rahmen unserer Prognose. Es wurden v.a. basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) deutliche Anstiege/Verbesserungen (y/y) ausgewiesen. Während umsatzseitig das Vorkrisenniveau (Q2/H1 2019) bereits wieder übertroffen wurde, gilt dies ergebnisseitig (wegen Konzessionsgeschäft) noch nicht. Der Auftragsbestand der Kontraktbereiche (per 30.06.2021) ist im Quartalsverlauf weiter gestiegen. Während die 2021er Guidance für die Kontraktbereiche erhöht worden ist, traut sich VINCI für die Konzernebene - wegen der Unsicherheiten im Bereich Konzessionen - nach wie vor keinen konkreten Ausblick zu. Das Management wiederholte jedoch abermals die Aussage, dass das Niveau von 2019 noch nicht wieder erreicht werden wird. Unsere Prognosen haben wir erhöht (u.a. EpS 2021e: 4,38 (alt: 4,26) Euro; DpS 2021e: 2,16 (alt: 2,10) Euro; EpS 2022e: 5,53 (alt: 5,43) Euro; DpS 2022e: 2,74 (alt: 2,70) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die VINCI-Aktie (Seitwärtsbewegung seit unserer letzten Kommentierung) weiterhin Halten (Kursziel: unverändert 93,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

| Stärken | Schwächen |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - der Konzern ist in Frankreich in den Bereichen Bau und Energien Marktführer - Hebung von Synergien durch das integrierte Konzept von Bau und Konzessionen - das Konzessionsgeschäft weist hohe Margen und einen stabilen Cashflow auf | <ul style="list-style-type: none"> - stark vom französischen Heimatmarkt abhängig - der Konzessionsbereich ist starker staatlicher Regulierung unterworfen - Kontraktbereich ist margenschwach |
| Chancen | Risiken |
| <ul style="list-style-type: none"> - die Internationalisierung bietet weitere Expansionsmöglichkeiten, unter anderem in Wachstumsmärkten - langjährige Expertise im Bereich Public Private Partnerships (PPP) | <ul style="list-style-type: none"> - hohe Verschuldung der öffentlichen Hand (Kürzungen staatlicher Ausgaben könnten die Bauindustrie belasten) - sowohl die Kontraktbereiche als auch Teile des Konzessionsbereichs (Schwerlastverkehr) sind von konjunkturellen Zyklen abhängig - Wechselkurse können erheblichen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung haben - hoher Goodwill (50% des Eigenkapitals) |

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswires, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbstständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für eine vergleichbare künftige Entwicklung. Die NATIONAL-BANK AG übernimmt keinerlei Haftung für den Fall der Verwendung der veröffentlichten Informationen oder deren Inhalt.

Aufsichtsbehörde:

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.

Mögliche Interessenkonflikte:

Diese Ausgabe wurde in Übereinstimmung mit den internen Regeln der NATIONAL-BANK AG zum Umgang mit möglichen Interessenkonflikten erstellt. Danach sind in einer Anlageempfehlung mögliche Interessenkonflikte der NATIONAL-BANK AG zur Information der Anleger offen zu legen. Im Einzelnen sind dies:

- 1) Der Verfasser einer Anlageempfehlung oder einer seiner Mitarbeiter bzw. Kollegen hält unmittelbar die den Gegenstand der Anlageempfehlung bildenden Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate.
- 2) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der NATIONAL-BANK AG ist Mitglied im Vorstand oder Aufsichtsrat der zur Anlage empfohlenen Gesellschaft.
- 3) Die NATIONAL-BANK AG hält Anteile von mehr als 5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft.
- 4) Die NATIONAL-BANK AG hält eine Nettoverkaufs- oder -kaufposition, welche die Schwelle von 0,5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft überschreitet.
- 5) Die NATIONAL-BANK AG war in den vergangenen zwölf Monaten an der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten der bewerteten Gesellschaft federführend beteiligt.

Die Überwachung der korrekten Handhabung möglicher Interessenkonflikte obliegt dem Compliance-Beauftragten der NATIONAL-BANK AG.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

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

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

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

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

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

Sensitivität der Bewertungsparameter

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

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

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

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

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