

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Aixtron .....	3
ArcelorMittal.....	5
BNP Paribas .....	7
Commerzbank .....	9
FUCHS PETROLUB Vz.....	11
Puma.....	13
RELX.....	15
Sanofi .....	17
Schneider Electric.....	19
Siemens Energy.....	21
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>27</b>



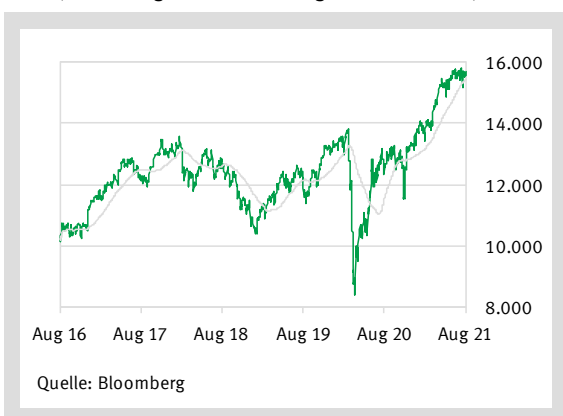
## Marktdaten im Überblick

	04.08.2021	03.08.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.692	15.555	0,9%
MDAX	35.486	35.299	0,5%
TecDAX	3.762	3.721	1,1%
Bund-Future	176,94	176,97	0,0%
10J Bund in %	-0,5010	-0,4820	-0,0190 PP
3M Zins in %	-0,6650	-0,6610	-0,0040 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.145	4.118	0,7%
FTSE 100	7.124	7.106	0,3%
SMI	12.179	12.163	0,1%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.793	35.116	-0,9%
S&P 500	4.403	4.423	-0,5%
NASDAQ COMPOSITE	14.781	14.761	0,1%
NIKKEI 225	27.584	27.642	-0,2%
TOPIX	1.921	1.931	-0,5%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1837	1,1864	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.829,10	1.812,65	0,9%
Brent-Öl (USD je Barrel)	70,38	72,41	-2,8%

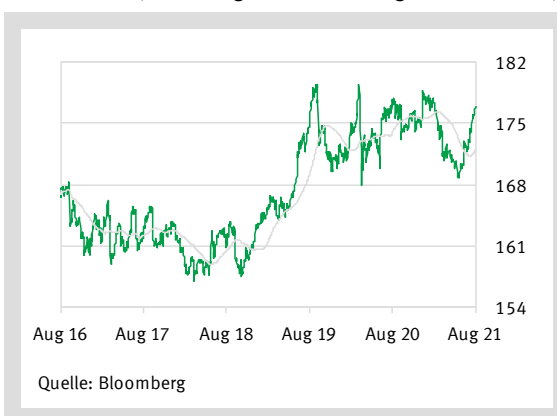
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

**DAX** (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



## Unternehmenskommentare

### Aixtron

Halten (Halten)

Kurs am 04.08.21 um 17:35 h 22,61EUR

Erstellung abgeschlossen 05.08.2021/ 12:10h

Erstmals weitergegeben 05.08.2021/ 13:40h

Kursziel 23,50 EUR

Marktkapitalisierung 2,56 Mrd. EUR

Branche Technologie

Land Deutschland

WKN A0WMPJ

Reuters AIXGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,31	0,71	0,80
Kurs/Gewinn	33,2	31,9	28,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,11	0,13	0,15
Div.-Rendite	1,1%	0,6%	0,7%
Kurs/Umsatz	4,2	6,1	5,3
Kurs/Op. Ergebnis	32,8	29,2	23,6
Kurs/Cashflow	neg.	46,7	28,1
Kurs/Buchwert	2,3	4,5	4,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	34,2%	36,5%	111,9%
Relativ z. MDAX	26,2%	28,2%	81,9%

Erstempfehlung 30.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

02.03.2021 Von Verkauften auf Halten

### Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

### Einschätzung

Aixtron profitierte im zweiten Quartal (Q2) 2021 von einer hohen Nachfrage nach Anlagen zur Herstellung von Galliumnitrid-Leistungselektronik, zur Herstellung von Bauteilen für den 5G-Netzausbau und für die schnelle optische Datenübertragung. Allerdings haben die Q2-Zahlen umsatz- und ergebnisseitig unsere Erwartungen verfehlt. Der Auftragseingang konnte jedoch erneut deutlich zulegen und sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum verdoppeln. Auf Grund dessen hat Aixtron auch die Zielsetzungen für den Auftragseingang in 2021 noch einmal angehoben. Erst Mitte Juni hatte der Konzern überraschend die wichtigsten Zielsetzungen – u.a. auch der Auftragseingang – erhöht. Wir haben unsere im Juni angehobenen EpS-Prognosen beibehalten (2021e: 0,71 Euro; 2022e: 0,80 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,13 Euro) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Aixtron-Aktie, die zuletzt - nach einer mehr als zwei Jahre lang andauernden schwachen Entwicklung - ein Zehnjahreshoch erreicht hat (Kursziel: 23,50 (alt: 21,50) Euro (Peer Group-Modell; gestiegene Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen)).

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- gute Marktpositionierung</li> <li>- effiziente plattformbasierte Produktion</li> <li>- technologisch führend</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit von der Entwicklung des US-Dollars</li> <li>- sehr zyklisches Geschäftsmodell</li> <li>- starke Fokussierung auf Asien/China</li> <li>- hohe Abhängigkeit von wenigen Kunden</li> <li>- zukünftige Geschäftsentwicklung kaum planbar</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- langfristig hohe Nachfrage nach Halbleitern (hierbei vor allem Leistungshalbleiter, Halbleiter auf Basis von Galliumnitrid)</li> <li>- strategische Neuausrichtung: Partnerschaften oder dergleichen zur Optimierung des Technologieportfolios, erhebliches Kostensenkungspotenzial bei F&amp;E durch Kooperationen sowie Fokussierung auf das Kerngeschäft</li> <li>- Aixtron profitiert von Megatrends wie „Internet der Dinge“ und Elektromobilität</li> <li>- Anlagen von Aixtron dienen zur Herstellung von Schlüsselkomponenten, die für zahlreiche Wachstumsmärkte benötigt werden</li> <li>- gute Technologie-Pipeline in einem innovationsgetriebenen Marktumfeld</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- politische Risiken in Bezug auf Chinageschäft</li> <li>- zunehmender Wettbewerbsdruck (z.B. durch staatliche Förderung der chinesischen Halbleiterindustrie)</li> <li>- Verfehlung oder Anpassung der eigenen Prognosen</li> <li>- häufige Sonderbelastungen</li> <li>- sehr hohe Volatilität der Geschäftsentwicklung</li> </ul>

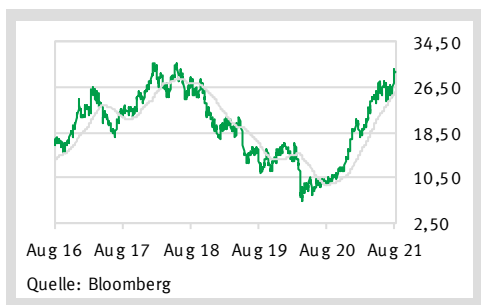
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## ArcelorMittal

Halten (Halten)

<b>Kurs am 04.08.21 um 17:35 h</b>	29,35 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	05.08.2021/ 12:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	05.08.2021/ 13:40h
<b>Kursziel</b>	31,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	29,91Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Rohstoffe
<b>Land</b>	Luxemburg
<b>WKN</b>	A2DRTZ
<b>Reuters</b>	MT.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-0,64	10,00	6,25
Kurs/Gewinn	neg.	3,5	5,6
Dividende je Aktie (USD)	0,30	0,40	0,50
Div.-Rendite	2,2%	1,2%	1,4%
Kurs/Umsatz	0,3	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	7,3	2,4	3,9
Kurs/Cashflow	3,8	5,1	4,3
Kurs/Buchwert	0,4	0,8	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,3%	57,4%	187,1%
Relativ z. CAC40	6,8%	38,2%	150,4%

**Erstempfehlung** 11.10.2011

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

03.09.2020 Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 (u.a. signifikante Ergebnisverbesserungen) übertraf die Erwartungen erneut deutlich. Das Q1-EBITDA (war bereits das höchste Quartals-EBITDA seit einer Dekade gewesen) wurde nochmals deutlich übertroffen. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.06.2021) haben sich weiter verbessert (freier Cashflow » Ausschüttung an die Aktionäre). Es wurde ein viertes Aktienrückkaufprogramm (Volumen: 2,2 (zum Vergleich Nr. 1 bis 3: 1,97) Mrd. USD; Abschluss bis Ende 2021) angekündigt. Das Branchenumfeld stellte sich in Q2 so positiv dar, wie schon lange nicht mehr. Wir rechnen hier mit keinen weiteren Verbesserungen. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich deutlich erhöht (u.a. EpS 2021e: 10,00 (alt: 5,16) USD; EpS 2022e: 6,25 (alt: 3,17) USD), erwarten aber nach wie vor einen deutlichen Ergebnisrückgang im kommenden Geschäftsjahr. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die ArcelorMittal-Aktie (-80% zum Allzeithoch) nach wie vor Halten (Kursziel: 31,00 (alt: 25,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff vs. Mittelabfluss an die Aktionäre)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- einer der weltweit größten Stahlkonzerne - ermöglicht Nutzung von Skaleneffekten</li> <li>- breite regionale Aufstellung</li> <li>- breites Produktspektrum deckt fast die gesamte Produktpalette ab (Ausnahme: Edelstahl)</li> <li>- Aktienrückkaufprogramme</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- stark von Rohstoffpreisen und oligopolistisch organisierten Rohstoffproduzenten abhängig</li> <li>- zyklische und konjunktursensitive Industrie (Covid-19-Pandemie)</li> <li>- kapitalintensives Geschäftsmodell mit hohen Fixkosten</li> <li>- geringe Aktivitäten im Bereich hochwertige Stähle und Veredlung</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- ArcelorMittal ist bei Stahl stark vom Spotmarkt abhängig und kann daher von steigenden Stahlpreisen überproportional profitieren</li> <li>- wachsender Stahlbedarf durch Industrialisierung in den Schwellen- und Entwicklungsländern</li> <li>- Reduzierung von Kosten in den Industrieländern (z.B. Europa) durch Abbau von Überkapazitäten und Werkschließungen</li> <li>- wirksame Stahlimportzölle</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Wettbewerbsintensität (Überkapazitäten in der Stahlindustrie weltweit)</li> <li>- kein strukturelles Branchenwachstum in Europa</li> <li>- Wechselkurs- und politische Risiken (Umwelt-)Regulierung</li> </ul>

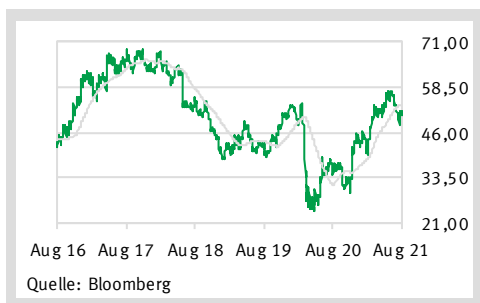
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## BNP Paribas

**Kaufen** (Halten)

<b>Kurs am 04.08.21 um 17:35 h</b>	52,01EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	05.08.2021/ 12:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	05.08.2021/ 13:40h
<b>Kursziel</b>	60,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	64,95 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Banken
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	887771
<b>Reuters</b>	BNPP.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	5,65	6,40	6,59
Kurs/Gewinn	7,6	8,1	7,9
Dividende je Aktie (EUR)	2,64	3,20	3,30
Div.-Rendite	6,1%	6,2%	6,3%
Kurs/Umsatz	1,2	1,4	1,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,4	5,5	5,7
Cost/Income	68,2%	68,6%	68,6%
Kurs/Buchwert	0,5	0,6	0,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-5,3%	19,3%	44,7%
Relativ z. EuroStoxx 50	-8,8%	5,9%	17,9%

**Erstempfehlung** 02.05.2014

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

05.08.2021	Von Halten auf Kaufen
08.12.2020	Von Kaufen auf Halten
12.08.2020	Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021 / Heraufstufung der Aktie

## Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel ergebnisseitig besser als erwartet aus. Ursächlich dafür waren die verbesserte Aufwands-Ertragsquote sowie eine niedriger als erwartete Kreditrisikovorsorge. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen u.E. auf einem stabilen Niveau. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat die Bank mitgeteilt, dass der zweite Teil der Dividende für 2020 bei 1,55 (unsere Prognose: 1,53) Euro je Aktie liegen soll und damit die Dividende für 2020 bei 2,66 (2019: 0,00; 2018: 3,02) Euro je Aktie liegen wird. Das Zahlenwerk der Bank zeigt deutliche Erholungsanzeichen (stabiles Ertragswachstum bei gleichzeitig verbesserter Aufwandsstruktur sowie sinkende Kreditrisikovorsorge) auf. Besonders das größte Segment Domestic Markets konnte eine deutlich positive Ertragsentwicklung aufweisen, während die anderen Bereiche auf Grund von gesunkenen Handelserträge durch niedrigere Marktvolatilitäten schwächer ausfielen. Wir passen unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 6,40 (alt: 5,77) Euro; DpS 2021e: 3,20 (alt: 2,90) Euro; EpS 2022e: unverändert 6,59 Euro; DpS 2022e: unverändert 3,30 Euro) teilweise an. Bei einem von uns erwarteten Gesamt-ertrag (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die BNP Paribas-Aktie neu Kaufen (alt: Halten (Kursziel: 60,00 (alt: 55,00) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; teilweise Prognoseerhöhung vs. gestiegenes Beta))).

Jan Lennertz (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- ausgewogene Ergebnisdiversifikation (Geschäftsbereiche, Regionen)</li> <li>- starke Marktposition im Retail Banking, vor allem in Frankreich und Italien</li> <li>- solide Kapitalquoten (harte Kernkapitalquote)</li> <li>- mittelfristige (anorganische) Wachstumspläne im Gegensatz zu vielen europäischen Wettbewerbern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- steigende Regulierungskosten</li> <li>- hohe Wettbewerbsintensität im französischen Retail Banking</li> <li>- französisches und italienisches Privatkundengeschäft weist unverändert Schwächen auf</li> <li>- hohe Anfälligkeit bei Wirtschaftsabschwung (relativ hoher Anteil des Konsumentenkreditgeschäfts)</li> <li>- umfangreiche Kreditausleihungen in Italien über die Tochtergesellschaft BNL</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- positive Währungseffekte treiben Gesamterträge</li> <li>- verbesserte Kreditqualität</li> <li>- verbessertes Marktsentiment für Bankaktien (Versteilerung der Zinsstrukturkurve)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- deutliche Divergenzen bei weltweiten Regulierungsstandards</li> <li>- erneute Spreadausweitungen bei Staatsanleihen (vor allem bei italienischen Staatsanleihen)</li> <li>- Handelsstreitigkeiten</li> <li>- Niedrigzinsphase</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

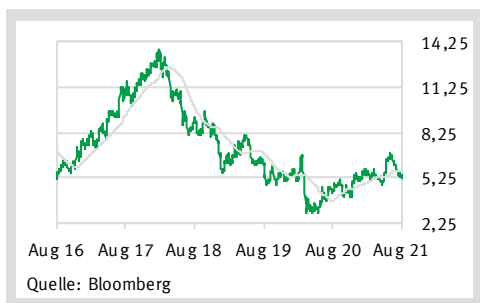


## Commerzbank

**Halten** (Verkaufen)

<b>Kurs am 04.08.21 um 17:35 h</b>	5,13 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	05.08.2021/ 12:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	05.08.2021/ 13:40h
<b>Kursziel</b>	5,40 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	6,42 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Banken
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	CBK100
<b>Reuters</b>	CBKG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-2,33	-0,36	0,43
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	12,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,8	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	17,6	5,5
Cost/Income	75,3%	78,1%	73,0%
Kurs/Buchwert	0,3	0,3	0,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,6%	-8,9%	7,7%
Relativ z. MDAX	-17,6%	-17,1%	-22,3%

**Erstempfehlung** 25.02.2009

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

05.08.2021 Von Verkaufen auf Halten

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021 / Heraufstufung der Aktie

## Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel gemischt aus. Das Quartal war besonders durch hohe Einmaleffekte wie einem Restrukturierungseffekt geprägt, was sich ergebnisseitig jedoch nicht so stark auswirkte wie von uns prognostiziert, weshalb das Quartalsergebnis besser ausfiel als von uns angenommen. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen u.E. auf einem soliden Niveau. Im Rahmen des Quartalsberichts hat die Bank die Guidance des Restrukturierungsplans bestätigt, und die Guidance für 2021 erneut teilweise erhöht. Die Aktie reagierte auf die Quartalszahlen mit einem Rückgang und schloss 5,8% leichter. Aus unserer Sicht ursächlich dafür waren die teilweise unerwartet hohen Sondereffekte und dass die Quartalszahlen den Marktkonsens dadurch ergebnisseitig teilweise verfehlten. Wir lassen unsere Prognosen (EpS 2021e: -0,36 Euro; DpS 2021e: 0,00 Euro; EpS 2022e: 0,43 Euro; DpS 2022e: 0,00 Euro) vorerst unverändert. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Commerzbank-Aktie neu Halten (alt: Verkaufen (Kursziel: 5,40 Euro (Ertragswertverfahren))).

Jan Lennertz (Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- zweitgrößtes deutsches Kreditinstitut mit einem soliden Fundament an Retailkunden</li> <li>- sehr gute Marktstellung im deutschen Mittelstandsgeschäft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- unverändert operative Schwäche im Privatkundengeschäft</li> <li>- schwache Profitabilität (RoE)</li> <li>- zu hohe Aufwands-Ertragsquote</li> <li>- veraltete IT-Infrastruktur</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- weiterhin positive Nettoneukundenentwicklung im Segment Privat- und Unternehmerkunden</li> <li>- weiterer Verkauf von Kreditpaketen</li> <li>- abnehmende europäische Länderrisiken</li> <li>- neuer Restrukturierungsplan bis 2024</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- anhaltend niedriges Zinsniveau</li> <li>- Rechtsstreitigkeiten</li> <li>- weitergehende regulatorische Anforderungen</li> <li>- zunehmende Wettbewerbsintensität im Bereich Mittelstand</li> <li>- hohe Abhängigkeit von der Wirtschaftsentwicklung in Deutschland</li> </ul>

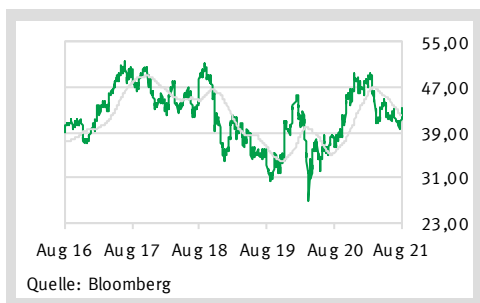
Quelle: NATIONAL-BANK AG

**FUCHS PETROLUB Vz**

Halten (Halten)

<b>Kurs am 04.08.21 um 17:35 h</b>	43,52 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	05.08.2021/ 12:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	05.08.2021/ 13:40h
<b>Kursziel</b>	45,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	3,02 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Chemie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	579043
<b>Reuters</b>	FPEG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,59	1,81	1,92
Kurs/Gewinn	25,1	24,0	22,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,99	1,01	1,03
Div.-Rendite	2,5%	2,3%	2,4%
Kurs/Umsatz	2,1	1,9	1,9
Kurs/Op. Ergebnis	16,1	15,1	14,2
Kurs/Cashflow	7,7	13,6	9,5
Kurs/Buchwert	1,8	1,8	1,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,7%	-10,6%	18,5%
Relativ z. MDAX	-8,6%	-18,8%	-11,5%

**Erstempfehlung** 21.03.2014**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

12.08.2020 Von Verkauften auf Halten

**Anlass**

Zahlen für das zweite Quartal 2021

**Einschätzung**

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 (deutliche Anstiege bei Umsatz, EBIT, EpS) fiel durchweg (moderat) besser als von uns erwartet aus. FUCHS hat v.a. von einem Basiseffekt (Covid-19-Pandemie) profitiert, kam aber umsatz- und ergebnisseitig auch über dem Vorkrisenniveau (Q2 2019) heraus. Die Guidance für das Geschäftsjahr 2021 wurde im Rahmen des Q2-Berichts erneut mehrheitlich angepasst, sprich erhöht (Umsatz, EBIT, FVA, freier Cashflow wiederholt - bei Q1-Bericht: Umsatz, EBIT erhöht, freier Cashflow gesenkt). Der aktualisierte Gesamtjahres-Ausblick impliziert, dass umsatzseitig Q3-Q4 etwa Q1-Q2 entspricht, aber ergebnisseitig (EBIT) Q3-Q4 schwächer als Q1-Q2 ausfällt. Dies spricht für Margendruck (davor hatte das Management bereits Mitte Juli im Rahmen eines Zeitungsinterviews „gewarnt“). Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. EpS 2021e: 1,81 (alt: 1,71) Euro; Dividende je Vorzugsaktie 2021e: unverändert 1,01 Euro; EpS 2022e: 1,92 (alt: 1,88) Euro; Dividende je Vorzugsaktie 2022e: unverändert 1,03 Euro)). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die FUCHS PETROLUB-Vorzugsaktie (seit unserer letzten Kommentierung Seitwärtsbewegung) weiterhin Halten (Kursziel: 45,00 (alt: 46,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta, Ausschüttung an die Aktionäre)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ankeraktionär Familien Fuchs</li> <li>- führender Anbieter im Nischenmarkt</li> <li>- hoher Spezialisierungsgrad</li> <li>- maßgeschneiderte Lösungen stärken Kundenbindung</li> <li>- technologisch führende Produkte</li> <li>- solide Bilanzkennzahlen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- konjunktursensitives Geschäftsmodell (Covid-19-Pandemie)</li> <li>- geringe Präsenz in der Region Nord- und Südamerika, hohe Abhängigkeit vom europäischen Markt</li> <li>- Vorzugsaktionäre haben kaum Einfluss auf strategische Entscheidungen (kein Stimmrecht auf der Hauptversammlung)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Akquisitionen im fragmentierten Markt</li> <li>- Effizienzsteigerungen</li> <li>- Expansion in Wachstumsmärkte</li> <li>- dynamische Wirtschaftserholung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ungünstige Rohstoffpreisentwicklung</li> <li>- zunehmender Wettbewerbsdruck</li> <li>- negative Wechselkurseffekte</li> <li>- Oligopol-Stellung von Lieferanten</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Puma

Halten (Halten)

**Kurs am 04.08.21 um 17:35 h** 108,75 EUR

**Erstellung abgeschlossen** 05.08.2021/ 12:10h

**Erstmals weitergegeben** 05.08.2021/ 13:40h

**Kursziel** 115,00 EUR

**Marktkapitalisierung** 16,40 Mrd. EUR

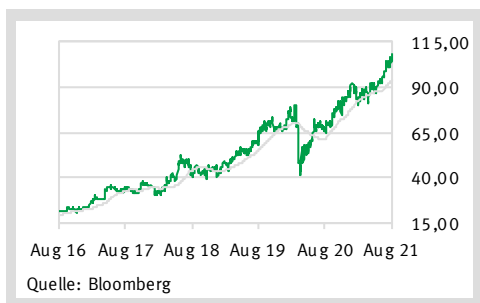
**Branche** Konsumgüter / -dienstleistungen

**Land** Deutschland

**WKN** 696960

**Reuters** PUMG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,53	2,02	2,96
Kurs/Gewinn	133,2	53,9	36,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,16	0,55	0,80
Div.-Rendite	0,2%	0,5%	0,7%
Kurs/Umsatz	2,0	2,5	2,2
Kurs/Op. Ergebnis	50,3	32,6	24,0
Kurs/Cashflow	25,0	60,7	32,0
Kurs/Buchwert	6,0	7,8	6,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	23,7%	28,1%	64,9%
Relativ z. MDAX	15,8%	19,9%	34,9%

**Erstempfehlung** 16.05.2014

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Die endgültigen Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (u.a. Umsatz: +91% y/y auf 1.589 Mio. Euro; EBIT: +109 (Vj.: -115) Mio. Euro) entsprachen den Mitte Juli (16.07.) veröffentlichten Eckdaten. Das erstmals veröffentlichte EpS (+0,33 (Vj.: -0,64) Euro) übertraf die Erwartungen (unsere Prognose: +0,30 Euro; Marktkonsens: +0,29 Euro). Der Ausblick für 2021 wurde bestätigt (Umsatz (währungsbereinigt): mindestens +20% (H1 2021: +54%) y/y; EBIT: 400 bis 500 (Vj.: 209; H1 2021: 263) Mio. Euro; deutliche Verbesserung des Nettoergebnisses (Vj.: 79 Mio. Euro; H1 2021: 158 Mio. Euro)). Sein Erreichen hängt nach Unternehmensangaben weiterhin stark von der Fortsetzung der Produktion ohne größere pandemiebedingte Unterbrechungen ab. Wir halten den Ausblick für komfortabel erreichbar. Unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 2,02 (alt: 1,98) Euro; DpS unverändert: 0,55 Euro; EpS 2022e: 2,96 (alt: 2,87) Euro; DpS unverändert: 0,80 Euro) heben wir mehrheitlich an. Auf dem aktuellen Kursniveau sehen wir die sehr dynamische Erholung des operativen Geschäfts, den positiven Ausblick, die sehr solide Bilanzstruktur (Nettoliiquidität) sowie die Belastungsfaktoren (Produktionsstörungen, schwierige Beschaffungssituation, steigende Rohstoffkosten) bereits größtenteils eingepreist. Auf Basis unseres DCF-Modells (Anhebung der Prognosen, niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 115,00 (alt: 107,00) Euro für die Puma-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Votum Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- erfolgreiche Markenstrategie mit weltweit hohem Bekanntheitsgrad</li> <li>- striktes Kostenmanagement</li> <li>- ausgewogene regionale Umsatzverteilung</li> <li>- sehr prominente Markenbotschafter (u.a. Pop-Superstar Dua Lipa; brasilianischer Fußballstar Neymar Jr)</li> <li>- hohe Innovationskraft (Produktinnovationen)</li> <li>- sehr solide Bilanzstruktur (Nettoliiquidität)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- teilweise hohe Abhängigkeit von Modetrends</li> <li>- schwache Marktposition im wichtigen US-Markt</li> <li>- im Branchenvergleich noch relativ margenschwach</li> <li>- relativ hohe Bewertung</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohes Wachstumspotenzial in Regionen wie Asien und Lateinamerika</li> <li>- Ausbau des Basketball-Geschäfts in den USA</li> <li>- Entwicklung von ersten Produkten für eSports und erste Partnerschaften in diesem Bereich</li> <li>- Produktinnovationen</li> <li>- sportliche Großereignisse (Fußball-EM, Olympische Spiele in Tokio)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- negative Währungseffekte</li> <li>- Handelskonflikte und politische Spannungen (u.a. Boykottaufrufe in China)</li> <li>- deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit auf Grund der Pandemie belastet Nachfrage nachhaltig</li> <li>- deutlicher Anstieg der Kosten (v.a. der Frachtkosten)</li> <li>- Zunahme der Transportprobleme (Engpässe bei der Seeschifffahrt, Hafenüberlastungen etc.)</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**RELX**

**Verkaufen** (Verkaufen)

**Kurs am 04.08.21 um 17:35 h** 2.173,00 GBp

**Erstellung abgeschlossen** 05.08.2021/ 12:10h

**Erstmals weitergegeben** 05.08.2021/ 13:40h

**Kursziel** -

**Marktkapitalisierung** 43,10 Mrd. GBP

**Branche** Medien

**Land** Großbritannien

**WKN** A0M95J

**Reuters** REL.L

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (GBp)	63,16	70,56	81,95
Kurs/Gewinn	28,5	30,8	26,5
Dividende je Aktie (GBp)	47,00	52,80	57,00
Div.-Rendite	2,6%	2,4%	2,6%
Kurs/Umsatz	4,9	5,9	5,5
Kurs/Op. Ergebnis	22,9	24,0	20,9
Kurs/Cashflow	21,9	37,5	32,1
Kurs/Buchwert	16,6	17,8	15,4



<b>Performance</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>12 M</b>
Absolut	15,2%	19,2%	30,1%
Relat. z. Stoxx Europe 50	9,9%	5,4%	8,9%

**Erstempfehlung** 19.09.2019

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

**Anlass**

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

**Einschätzung**

Der Umsatz sank im ersten Halbjahr (H1) 2021 erwartungsgemäß um 3% (währungsbereinigt (wb.): +4%) auf 3,39 (Vj.: 3,50; unsere Prognose: 3,38; Marktkonsens: 3,38) Mrd. GBP. Das bereinigte operative Ergebnis erhöhte sich in H1 2021 um 3% (wb.: +11%) auf 1,02 (Vj.: 0,99; unsere Prognose: 0,96; Marktkonsens: 1,00) Mrd. GBP, womit unsere Prognose übertroffen und der Marktkonsens erfüllt werden konnte. Insgesamt fielen die H1-Zahlen somit erfreulich aus. Das Nettoergebnis konnte die Erwartungen sogar deutlich übertreffen. Für das laufende Geschäftsjahr geht RELX davon aus, dass die (währungsbereinigten) Wachstumsraten beim Umsatz und beim bereinigten operativen Ergebnis ebenso wie das währungsbereinigte Wachstum beim bereinigten EpS leicht über den historischen Trends liegen werden. Wir behalten unsere EpS-Prognosen bei (2021e (berichtet): 70,56 GBp; 2021e (bereinigt): 84,49 GBp; 2022e (berichtet): 81,95 GBp; 2022e (bereinigt): 95,89 GBp). In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) votieren wir für die RELX-Aktie weiterhin mit Verkaufen.

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"><li>- führende Marktposition in den relevanten Märkten</li><li>- langfristig sehr stabiles Umsatz- und Gewinnwachstum</li><li>- breites Produktportfolio</li><li>- überwiegend konjunkturunabhängiges Geschäftsmodell</li><li>- umfangreiche Datenbanken mit zum Teil einzigartigen Datensätzen</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- hohe Wechselkursabhängigkeit</li><li>- Abhängigkeit von Budgetplanungen (Universitäten, Wissenschaftsbereich)</li><li>- hoher Wettbewerbsdruck</li></ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"><li>- zunehmendes Gewicht von Abonnements bzw. besser planbaren Umsätzen</li><li>- Markt für Analyse- und Entscheidungstools auf Basis großer Datenbanken aussichtsreich</li><li>- riesige Datensammlungen bieten zahlreiche Geschäftsmöglichkeiten</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Verpassen technologischer Trends</li><li>- große Menge an zum Teil sehr sensiblen Daten geht einher mit einem sehr hohen Risiko von Datenkandalen bzw. Datenmissbrauch (bspw. wie bei Cambridge Analytica)</li><li>- regulatorische Risiken (insbesondere im Zusammenhang mit Datenschutz)</li></ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

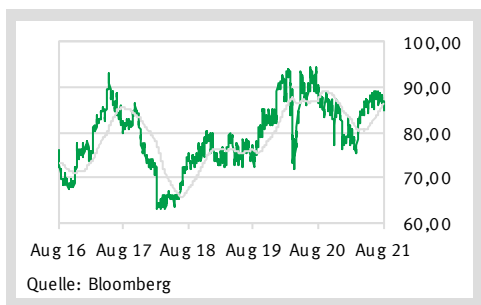


## Sanofi

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 04.08.21 um 17:36 h</b>	84,50 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	05.08.2021/ 12:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	05.08.2021/ 13:40h
<b>Kursziel</b>	111,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	106,73 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Gesundheit
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	920657
<b>Reuters</b>	SASY.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	9,82	4,82	5,35
Kurs/Gewinn	8,8	17,5	15,8
Dividende je Aktie (EUR)	3,20	3,35	3,45
Div.-Rendite	3,7%	4,0%	4,1%
Kurs/Umsatz	3,0	2,8	2,7
Kurs/Op. Ergebnis	7,5	13,9	12,6
Kurs/Cashflow	7,8	6,9	6,5
Kurs/Buchwert	1,7	1,6	1,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,1%	5,6%	-3,4%
Relativ z. EuroStoxx 50	-3,7%	-7,8%	-30,2%

**Erstempfehlung** 20.12.2012

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 lag umsatzseitig im Rahmen der Erwartungen, während beim bereinigten EBIT sowie beim bereinigten EpS unsere Prognosen und der Marktkonsens übertroffen wurden. Die Erlösentwicklung profitierte segmentübergreifend von der Erholung der Nachfrage von der COVID-19-Pandemie. Das bereinigte EpS profitierte von einem besseren Finanzergebnis und einer geringeren Steuerquote. Auf berichteter Basis wirkte sich ein Basiseffekt belastend auf das EpS aus. Die Guidance für 2021 (währungsbereinigt) wurde erhöht. Wir werten die angekündigte Übernahme von Translate Bio (US-Unternehmen für mRNA-Therapeutika) für 3,2 Mrd. USD in bar, die in Q3 2021 abgeschlossen werden soll, als strategisch sinnvoll. Da die Kandidatenpipeline u.E. aber einen hohen Entwicklungsbedarf aufweist, erachten wir den Übernahmepreis als hoch. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 4,82 (alt: 4,77) Euro; bereinigtes EpS: 6,50 (alt: 6,45) Euro) sowie 2022e (u.a. berichtetes EpS: 5,35 (alt: 5,30) Euro; bereinigtes EpS: 6,90 (alt: 6,86) Euro) leicht erhöht. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Sanofi-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 111,00 (alt: 107,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung, Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- gute regionale Diversifikation</li> <li>- führende Marktposition im Impfstoffgeschäft</li> <li>- vielversprechende Pipeline</li> <li>- starke Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Segment Pharmaceuticals</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Umsatzrückgänge bei wichtigen Medikamenten</li> <li>- hoher Umsatzanteil einzelner Arzneimittel</li> <li>- Schwierigkeiten im Diabetesbereich</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Wachstumsimpulse durch Übernahmen</li> <li>- verstärkte Fokussierung auf Wachstumsfelder</li> <li>- Konzernumbau</li> <li>- Postpandemische Erholung im Pharmasektor</li> <li>- Investitionen in mRNA-Technologie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rückschläge in der Forschung und Entwicklung</li> <li>- steigender Kostendruck in den Gesundheitssystemen</li> <li>- zunehmende Konkurrenz durch Generika nach Patentabläufen</li> </ul>

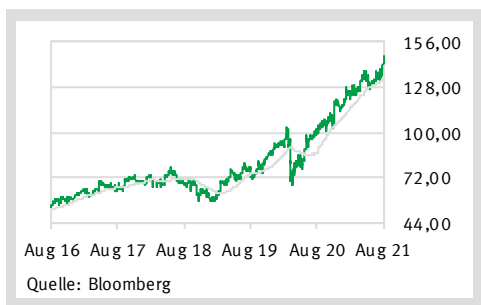
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Schneider Electric

Halten (Halten)

<b>Kurs am 04.08.21 um 17:35 h</b>	147,72 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	05.08.2021/ 12:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	05.08.2021/ 13:40h
<b>Kursziel</b>	158,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	81,89 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Industrie
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	860180
<b>Reuters</b>	SCHN.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,84	5,27	5,79
Kurs/Gewinn	25,6	28,0	25,5
Dividende je Aktie (EUR)	2,60	2,80	3,00
Div.-Rendite	2,6%	1,9%	2,0%
Kurs/Umsatz	2,2	2,9	2,7
Kurs/Op. Ergebnis	17,6	19,9	18,3
Kurs/Cashflow	12,3	22,2	25,3
Kurs/Buchwert	2,3	3,2	3,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	9,8%	18,6%	45,1%
Relativ z. EuroStoxx 50	6,2%	5,2%	18,3%

**Erstempfehlung** 24.04.2014

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Das bereinigte EBITA für das erste Halbjahr (H1) 2021 übertraf sowohl unsere Erwartungen als auch die des Marktes. Die bereinigte EBITA-Marge verbesserte sich auf organischer Basis um 350 Basispunkten y/y (+220 Basispunkte ggü. H1 2019) und lag damit über dem Vorkrisenniveau. Schneider Electric hat angesichts des starken ersten Halbjahres den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 erneut angehoben. Der Konzern rechnet nun u.a. mit einem organischen Umsatzwachstum von 11% bis 13% (bisher: +8% bis +11%; 2020: -4,7%) y/y sowie einer Verbesserung des bereinigten EBITA auf organischer Basis zwischen 19% und 24% (bisher: zwischen +14% und +20%) y/y (bereinigtes EBITA 2020: 3,93 (2019: 4,24) Mrd. Euro). Darüber hinaus wurde das Aktienrückkaufprogramm wieder aufgenommen. Insgesamt fielen die Halbjahreszahlen aus unserer Sicht überzeugend aus, der erwartete stärkere Margendruck (u.a. höhere Materialkosten) dürfte die Ergebnisdynamik im zweiten Halbjahr jedoch abschwächen. Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 5,27 (alt: 4,88) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 5,79 (alt: 5,50) Euro) erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Anhebung der Prognosen) haben wir ein neues Kursziel von 158,00 (alt: 139,00) Euro für die Schneider 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"> <li>- vergleichsweise hohe operative Margen</li> <li>- sowohl auf der Produktebene als auch regional sehr gut aufgestellt und diversifiziert</li> <li>- starke Cashflow-Entwicklung</li> <li>- Aktienrückkaufprogramm</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- konjunkturabhängiges Geschäftsmodell</li> <li>- Veröffentlichung der Ergebnisentwicklung nur im Halbjahreszyklus</li> <li>- hohe Wechselkursabhängigkeit (Bilanzierung in Euro, aber nur vergleichsweise geringer Umsatzanteil in der Eurozone)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- striktes Kostenmanagement</li> <li>- Megatrends Automatisierung und Energiemanagement</li> <li>- Erreichen der Margenzielsetzung 2022</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zurückhaltung seitens der Kunden bei der Auftragsvergabe (z.B. öffentliche Haushalte)</li> <li>- steigende Rohstoffkosten</li> <li>- Verfehlen der mittelfristigen Ziele</li> <li>- Gefahr teurer Übernahmen und Integrationsrisiken</li> </ul>

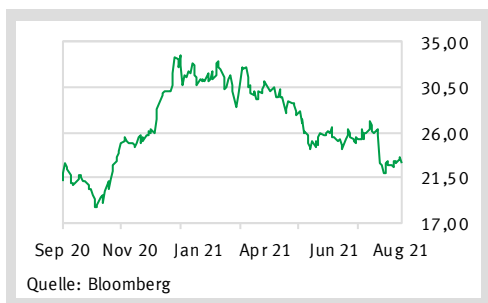
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Siemens Energy

Halten (Halten)

<b>Kurs am 04.08.21 um 17:36 h</b>	22,92 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	05.08.2021/ 12:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	05.08.2021/ 13:40h
<b>Kursziel</b>	25,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	16,27 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Energie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	ENER6Y
<b>Reuters</b>	ENR1n.DE

Kennzahlen	09/20	09/21e	09/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-2,21	-0,43	0,61
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	37,6
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,20
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,9%
Kurs/Umsatz	0,6	0,6	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	16,8
Kurs/Cashflow	10,0	21,2	10,2
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-15,9%	-26,0%	-
Relativ z. DAX30	-18,3%	-35,3%	-

**Erstempfehlung** 12.04.2021

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

15.07.2021	Von Kaufen auf Halten
06.05.2021	Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2020/21 (30.06.; Umsatzanstieg (berichtet/organisch), Ergebnisverbesserungen, aber EpS defizitär; rückläufiger freier Cashflow vor Steuern, Book-to-Bill-Ratio: <1) fiel u.E. gemischt aus (Bereich Gas & Power (sehr solide) vs. SGRE (ergebnis-/margenseitig enttäuschend)). Es bewegte sich im Großen und Ganzen im Rahmen der Erwartungen. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.), der Mitte Juli (bereinigte EBITA-Marge vor Sondereffekten) teilweise gesenkt worden war, wurde im Rahmen des Q3-Berichts wiederholt (Umsatz, freier Cashflow vor Steuern, Nachsteuerergebnis) bzw. präzisiert (bereinigte EBITA-Marge vor Sondereffekten: 2% bis <3% (bisher: <3%; ursprünglich: 3% bis 5%)). Die Mittelfristziele, die u.a. deutliche Margenverbesserungen umfassen, wurden wiederholt. Nach den anhaltenden Problemen bei SGRE (v.a. Onshore-Bereich) stellt sich die Frage nach deren Halbwertszeit. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich gesenkt (u.a. EpS 2020/21e: -0,43 (alt: -0,41) Euro; EpS 2021/22e: +0,61 (alt: +0,70) Euro). Nach dem Kurssturz der letzten Wochen belegt die Siemens Energy-Aktie in der DAX-Rangliste nur noch Platz 35 (Ende Juli/Anfang August). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Siemens Energy-Aktie (Xetra-Schlusskurs vom 04.08.2021: +4% vs. Erstnotiz) weiterhin Halten (Kursziel: 25,00 (alt: 27,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung 2020/21ff, höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Highlights

- Auf organischer Basis ist der Umsatz in Q3 2020/21 um 11% y/y gestiegen. Die Angepasste EBITA-Marge vor Sondereffekten hat sich um 3,9 Prozentpunkte y/y verbessert.
- Der Mitte Juli teilweise gesenkte Ausblick für das Geschäftsjahr 2020/21 wurde wiederholt bzw. präzisiert.
- Der Auftragsbestand belief sich per 30.06.2021 auf 83 Mrd. Euro.

## Geschäftsentwicklung

Der Umsatz kletterte im dritten Quartal (Q3) 2020/21 (30.06.) um 9% auf 7,26 (Vj.: 6,68; unsere Prognose: 7,35; Marktkonsens: 7,23) Mrd. Euro. Auf vergleichbarer Basis (lfl. bzw. organisch), d.h. bereinigt um Währungs- und Konsolidierungseffekte, ergab sich eine Erlössteigerung von 11% (Q2 2020/21: +/-0% y/y; Q1 2020/21: +8%) y/y. Im Gegensatz zum Vorquartal zeigten beide Bereiche auf organischer Basis einen Zuwachs (Gas and Power: +9% y/y; SGRE: +14% y/y). Das angepasste EBITA vor Sondereffekten verbesserte sich auf +54 (Vj.: -213; unsere Prognose: +60; Marktkonsens: +51) Mio. Euro (Angepasste EBITA-Marge vor Sondereffekten: +0,7% (Vj.: -3,2%)). Ausschlaggebend für den Ergebnisanstieg auf Konzernebene war der Bereich Gas & Power (Angepasstes EBITA vor Sondereffekten: +54 (Vj.: -213) Mio. Euro). SGRE zeigte dagegen wegen der Bildung von Rückstellungen für die 5.x-Onshore-Plattform (Probleme in Brasilien) nur eine leichte Ergebnisverbesserung. Zudem blieb das Angepasste EBITA vor Sondereffekten des Bereichs negativ (-154 (Vj.: -163) Mio. Euro). Infolge der operativen Verbesserungen und deutlich niedrigerer Sonderbelastungen verbesserte sich das EpS auf -0,32 (Vj.: -1,36; unsere Prognose: -0,29; Marktkonsens: -0,28) Euro.

Siemens Energy	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2019/20	Q3 2020/21		9M 2019/20	9M 2020/21	
Gas and Power	4.292	4.577	6,6%	13.326	13.036	-2,2%
SGRE	2.411	2.704	12,2%	6.615	7.335	10,9%
Überleitung	-28	-19	-	-114	-84	-
Konzern	6.675	7.262	8,8%	19.828	20.286	2,3%

Quelle: Siemens Energy, NATIONAL-BANK AG

SGRE: Siemens Gamesa Renewable Energy

In den ersten neun Monaten (9M) 2020/21 stiegen die Erlöse um 2% (organisch: +6%) y/y. Das Angepasste EBITA vor Sondereffekten verbesserte sich deutlich auf +708 (Vj.: -87) Mio. Euro (Angepasste EBITA-Marge vor Sondereffekten: +3,5% (Vj.: -0,4%)). Das EpS bezifferte sich auf -0,20 (Vj.: -1,70) Euro. Ausschlaggebend waren die gleichen Faktoren wie in Q3.

Der freie Cashflow (vor Steuern) zeigte sich in Q3 2020/21 entgegen der Ergebnisentwicklung verschlechtert (wegen hoher Anzahlungen in Q3 2019/20 bei SGRE), blieb aber positiv (+328 (Vj.: +432) Mio. Euro; 9M 2020/21: +373 (Vj.: +272) Mio. Euro). Die Nettoliquidität ist entsprechend im Quartalsverlauf gestiegen und bezifferte sich per Juni März 2021 auf 1,85 (31.03.2021: 1,58; 31.12.2020: 1,71; 30.09.2020: 2,37) Mrd. Euro. Siemens Energy verfügt über ein niedriges Investmentgrade-Rating (S&P: „BBB“) mit „stabilem“ Ausblick.

Siemens Energy	Angepasstes EBITA* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Angepasstes EBITA* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2019/20	Q3 2020/21		9M 2019/20	9M 2020/21	
Gas and Power	-55	231	-	212	685	>100%
SGRE	-163	-154	-	-279	77	-
Überleitung	5	-23	-	-20	-54	-
Konzern-EBT	-213	54	-	-87	708	-
Angepasste EBITA-Marge	-3,2%	0,7%	3,9 PP	-0,4%	3,5%	3,9 PP

Quelle: Siemens Energy, NATIONAL-BANK AG

SGRE: Siemens Gamesa Renewable Energy; \* vor Sondereffekten; PP: Prozentpunkte

## Perspektiven

Die Trends in der Energiewelt (u.a. Dekarbonisierung, Elektrifizierung) bergen Risiken (u.a. sinkende Nachfrage nach Gasturbinen) und bieten erhebliche Chancen (u.a. Anlagen für die Wasserstoffwirtschaft, steigende Nachfrage nach Stromübertragungsprodukten, Tochter SGRE ist einer der weltweit größten Onshore- und Offshore-Windkraftanlagenhersteller) für den Energietechnik-Konzern Siemens Energy.

Beide Bereiche von Siemens Energy (Gas and Power sowie SGRE) durchlaufen gerade ein Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsprogramm (Restrukturierungskosten des Bereichs Gas and Power in den Geschäftsjahren 2019/20 bis 2022/23: im mittleren bis hohen dreistelligen Mio.-Euro-Bereich; Gj. 2019/20: 133 Mio. Euro). Ziel ist es dabei, bis zum Geschäftsjahr 2022/23 (30.09.) eine angepasste EBITA-Marge vor Sondereffekten von 6,5% bis 8,5% (Gj. 2019/20: -0,1%; Gj. 2018/19: 5,3%; Gj. 2017/18: 5,2%; Gj. 2016/17: 7,2%) zu erreichen. Mittelfristig soll die angepasste EBITA-Marge bei  $\geq 8\%$  herauskommen. Um ein solides Investmentgrade-Rating zu verteidigen, soll die Kennzahl Nettoverschuldung (= Nettofinanzverschuldung zzgl. Pensionsrückstellungen) zu EBITDA 1,5 (30.09.2020: -21,8; 30.09.2019: 1,2) nicht übersteigen. Die Ausschüttungsquote (bezogen auf den Nettogewinn, bereinigt um nicht zahlungswirksame Sondereffekte) soll sich auf 40% bis 60% belaufen.

Der Auftragseingang verringerte sich in Q3 2020/21 deutlich um 37% (lfl.: -36%) y/y (9M 2020/21: -12% (lfl.: -8%) y/y). Das Book-to-Bill-Ratio ist gesunken (Q3 2020/21: 0,82 (Vj.: 1,41); 9M 2020/21: 1,18 (Vj.: 1,36)). Der Auftragsbestand bezifferte sich per 30.06.2021 auf 83 (31.03.2021: 84; 31.12.2020: 79; 30.09.2020: 79; 30.06.2020: 82; 30.09.2019: 77) Mrd. Euro. Im Rahmen des Q3-Berichts (am 04.08.) hat Siemens Energy den Mitte Juli teilweise gesenkten Ausblick für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) wiederholt bzw. präzisiert. Dem nach soll der Umsatz weiterhin um 3% bis 8% (9M 2020/21: +2%) y/y steigen. Die angepasste EBITA-Marge vor Sondereffekten soll nun zwischen 2% und  $< 3\%$  (bisher (Mitte Juli): das untere Ende der ursprünglichen Zielspanne von 3% bis 5% (Gj. 2019/20: -0,1%) wird nicht erreicht) herauskommen. Das Ergebnis nach Steuern soll sich nach wie vor deutlich verbessern (Gj. 2019/20: -1.859 Mio. Euro), während sich der freie Cashflow vor Steuern deutlich verschlechtern soll (Gj. 2019/20: 977 Mio. Euro). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt geht das Management davon aus, dass ein Nettoverlust ausgewiesen werden muss. Die Investitionen sollen sich auf dem Vorjahresniveau (Gj. 2019/20: 927 Mio. Euro) bewegen.

Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2020/21e (u.a. EpS: -0,43 (alt: -0,41) Euro; DpS: unverändert 0,00 Euro) und 2021/22e (u.a. EpS: +0,61 (alt: +0,70) Euro; DpS: unverändert 0,20 Euro) haben wir mehrheitlich gesenkt. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognosesenkung, höheres Beta) haben wir für die Siemens Energy-Aktie ein neues Kursziel von 25,00 (alt: 27,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,00 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von  $< 10\%$ . Unser Votum für die Siemens Energy-Aktie lautet daher weiterhin Halten.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- breites Produkt- und Service-Portfolio</li> <li>- führende Marktpositionen</li> <li>- Siemens als bekannter Markenname</li> <li>- erfahrenes Management</li> <li>- Mittelfristziele erhöhen die Visibilität der zukünftigen Geschäftsentwicklung</li> <li>- hoher Auftragsbestand</li> <li>- Mitglied im DAX30</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kurze eigenständige Unternehmenshistorie</li> <li>- konjunkturreagibles Geschäftsmodell</li> <li>- volatile Geschäftsentwicklung wegen Projektgeschäft</li> <li>- hoher Goodwill</li> <li>- begrenzter Einfluss auf SGRE</li> <li>- häufige Belastungen des Ergebnisses durch Sonderbelastungen machen Prognose der Geschäftsentwicklung schwierig</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dekarbonisierung/Elektrifizierung: steigende Nachfragen nach Anlagen für die Wasserstoffwirtschaft, SGRE ist einer der größte Windkraftanlagenhersteller, steigende Nachfrage nach Stromübertragungsprodukten</li> <li>- erfolgreiche Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsprogramme</li> <li>- Kooperationen/Partnerschaften (z.B. mit Linde, Air Liquide, Uniper, Wacker Chemie, BASF)</li> <li>- Ausbau des Geschäfts in Asien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dekarbonisierung/Elektrifizierung: sinkende Nachfrage nach Produkten/Dienstleistungen der „alten“ Energiewelt</li> <li>- politische Risiken (Auftragsvergabe)</li> <li>- Projektverzögerungen (u.a. Strafzahlung, etc.)</li> <li>- Wertberichtigungen</li> <li>- Anteilsreduzierung von Siemens (temporärer Angebotsüberhang bei Siemens Energy-Aktien)</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG



**Siemens Energy: 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	28.023	28.797	27.457	28.761	29.840
Bruttoergebnis	4.147	4.181	2.139	3.955	4.625
EBITDA	1.651	1.806	60	981	2.161
Abschreibungen	-1.281	-1.209	-2.051	-1.150	-1.194
EBIT	370	597	-1.991	-170	967
Finanzergebnis	-219	-280	-144	-115	-115
EBT	151	317	-2.135	-285	852
Steuern	493	-35	276	-75	-256
Ergebnis nach Steuern	644	282	-1.859	-360	596
Minderheitenanteile	-98	-123	253	50	-164
Nettoergebnis	546	159	-1.606	-310	432
Anzahl Aktien (Mio. St.)	0	727	726	717	710
Ergebnis je Aktie	0,00	0,22	-2,21	-0,43	0,61
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	14,8%	14,5%	7,8%	13,8%	15,5%
EBITDA	5,9%	6,3%	0,2%	3,4%	7,2%
Abschreibungen	4,6%	4,2%	7,5%	4,0%	4,0%
EBIT	1,3%	2,1%	-7,3%	-0,6%	3,2%
EBT	0,5%	1,1%	-7,8%	-1,0%	2,9%
Steuern	-1,8%	0,1%	-1,0%	0,3%	0,9%
Ergebnis nach Steuern	2,3%	1,0%	-6,8%	-1,3%	2,0%
Nettoergebnis	1,9%	0,6%	-5,8%	-1,1%	1,4%

Quelle: Siemens Energy, NATIONAL-BANK AG

**Siemens Energy: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e
Bilanzsumme	45.763	45.041	43.032	43.027	43.734
Anlagevermögen	19.757	20.124	20.477	20.218	19.920
Geschäfts- und Firmenwert	9.462	9.815	9.376	9.376	9.376
Vorräte	6.607	7.148	6.530	6.763	6.953
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.405	5.097	3.786	3.921	4.031
Liquide Mittel	2.544	1.871	4.630	4.478	5.145
Eigenkapital	10.701	13.089	15.390	15.030	15.627
Verzinsliches Fremdkapital	1.877	906	2.386	2.351	2.317
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	4.303	4.698	4.768	4.994	5.229
Summe Fremdkapital	35.062	31.952	27.642	27.996	28.107
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	844	1.694	1.601	774	1.596
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-429	-797	-1.036	-892	-895
Free Cashflow	415	897	565	-117	701
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	330	-1.597	2.353	-35	-34
Summe der Cashflows	745	-700	2.918	-152	667

Quelle: Siemens Energy, NATIONAL-BANK AG

**Siemens Energy: Wichtige Kennzahlen**

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e
EV / Umsatz	-	-	0,5	0,5	0,5
EV / EBITDA	-	-	229,7	14,7	6,7
EV / EBIT	-	-	neg.	neg.	14,9
KGV	-	-	neg.	neg.	37,6
KBV	-	-	1,0	1,1	1,0
KCV	-	-	10,0	21,2	10,2
KUV	-	-	0,6	0,6	0,5
Dividendenrendite	-	-	0,0%	0,0%	0,9%
Eigenkapitalrendite (ROE)	5,1%	1,2%	-10,4%	-2,1%	2,8%
ROCE	1,3%	2,2%	-7,7%	-0,7%	3,8%
ROI	1,2%	0,4%	-3,7%	-0,7%	1,0%
Eigenkapitalquote	23,4%	29,1%	35,8%	34,9%	35,7%
Anlagendeckungsgrad	54,2%	65,0%	75,2%	74,3%	78,4%
Anlagenintensität	43,2%	44,7%	47,6%	47,0%	45,5%
Vorräte / Umsatz	23,6%	24,8%	23,8%	23,5%	23,3%
Forderungen / Umsatz	19,3%	17,7%	13,8%	13,6%	13,5%
Working Capital-Quote	27,5%	26,2%	20,2%	19,8%	19,3%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	-667	-965	-2.244	-2.127	-2.828
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-0,4	-0,5	-37,4	-2,2	-1,3
Capex / Umsatz	2,7%	2,8%	3,4%	3,1%	3,0%
Capex / Abschreibungen	59,6%	67,7%	45,2%	77,5%	75,0%
Free Cashflow / Umsatz	1,5%	3,1%	2,1%	-0,4%	2,3%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-	1,23	0,78	-0,16	0,99
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	-	-1,33	-3,09	-2,96	-3,98
Cash / Aktie (EUR)	-	2,57	6,38	6,24	7,25
Buchwert / Aktie (EUR)	-	18,01	21,19	20,95	22,01

Quelle: Siemens Energy, 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](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](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](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).