

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Allianz.....	3
Altria Group.....	8
Beiersdorf	10
Covestro.....	12
Lufthansa	18
Merck KGaA.....	20
Rheinmetall.....	26
United Internet	28
Rechtliche Hinweise	30



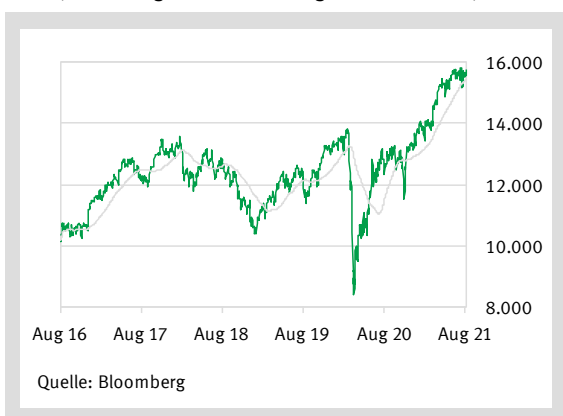
Marktdaten im Überblick

	06.08.2021	05.08.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.761	15.745	0,1%
MDAX	35.566	35.727	-0,4%
TecDAX	3.790	3.819	-0,7%
Bund-Future	176,50	177,29	-0,4%
10J Bund in %	-0,4560	-0,4980	0,0420 PP
3M Zins in %	-0,6700	-0,6650	-0,0050 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.175	4.161	0,3%
FTSE 100	7.123	7.120	0,0%
SMI	12.176	12.200	-0,2%
Welt			
DOW JONES	35.209	35.064	0,4%
S&P 500	4.437	4.429	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	14.836	14.895	-0,4%
NIKKEI 225	27.820	27.728	0,3%
TOPIX	1.929	1.929	0,0%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1762	1,1834	-0,6%
Gold (USD je Feinunze)	1.762,90	1.800,75	-2,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	70,70	71,29	-0,8%

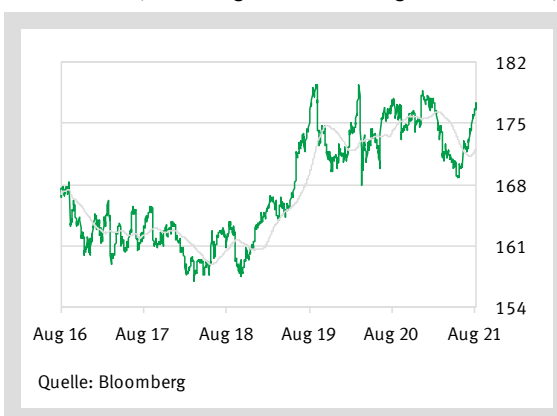
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



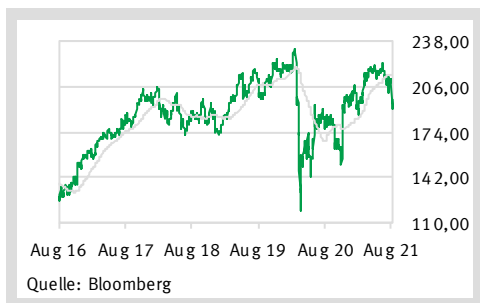
Unternehmenskommentare

Allianz

Halten (Halten)

Kurs am 06.08.21 um 17:35 h	197,72 EUR
Erstellung abgeschlossen	09.08.2021/ 12:30h
Erstmals weitergegeben	09.08.2021/ 14:00h
Kursziel	200,00 EUR
Marktkapitalisierung	83,92 Mrd. EUR
Branche	Versicherungen
Land	Deutschland
WKN	840400
Reuters	ALVG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	16,48	19,82	20,39
Kurs/Gewinn	12,2	10,0	9,7
Dividende je Aktie (EUR)	9,60	10,20	10,80
Div.-Rendite	4,8%	5,2%	5,5%
Kurs/Umsatz	0,6	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	7,9	6,9	6,8
Combined Ratio	96,3%	95,6%	93,6%
Kurs/Buchwert	1,1	1,0	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-7,8%	1,5%	11,3%
Relativ z. DAX30	-9,5%	-8,7%	-9,8%

Erstempfehlung 18.12.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

22.02.2021 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Auf Grund einer deutlicheren Ergebnisverbesserung in allen drei Geschäftssegmenten sowie der signifikanten Verbesserung des nicht-operativen Investmentgeschäfts lag das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 über den Erwartungen. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen u.E. auf einem soliden bis komfortablen Niveau. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat Allianz die Guidance für 2021 leicht angehoben. Demnach erwartet der Versicherer die obere Hälfte der zuvor ausgegebenen Zielspanne für das operative Ergebnis (11,0 Mrd. Euro und 13,0 Mrd. Euro) zu erreichen. Zusätzlich hat der Versicherer ein Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von 750 Mio. Euro angekündigt, welches im Zeitrahmen August bis Dezember 2021 durch geführt werden soll. Wir erhöhen teilweise unsere Prognosen (EpS 2021e: 19,82 (alt: 19,72) Euro; DpS 2021e: unverändert 10,20 Euro; EpS 2022e: 20,39 (alt: 20,29) Euro; DpS 2022e: unverändert 10,80 Euro). Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% votieren wir für die Allianz-Aktie weiterhin mit Halten (Kursziel: unverändert 200,00 Euro (mod. Gordon-Growth-Modell)).

Jan Lennertz (Analyst)

Highlights

- Unterstützt durch die deutliche Verbesserung des nicht-operativen Investmentergebnisses lag das Nettoergebnis in Q2 2021 mit 2,36 (Vj.: 1,62; unsere Prognose: 2,10; Marktkonsens: 2,06) Mrd. Euro über den Erwartungen.
- Auf Segmentebene verzeichnete der Versicherer eine teilweise deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses in allen drei Segmenten.
- Allianz passt die Guidance für 2021 an.
- Allianz startet neues Aktienrückkaufprogramm.

Geschäftsentwicklung

Das Zahlenwerk des Q2 2021 fiel besser als erwartet aus. Die Gesamterträge lagen mit 34,30 (Vj.: 30,94; unsere Prognose: 33,31; Marktkonsens: 31,59) Mrd. Euro über den Erwartungen. Das operative Ergebnis verbesserte sich auf 3,32 (Vj.: 2,57) Mrd. Euro und lag damit ebenfalls über den Erwartungen (unsere Prognose: 3,12 Mrd. Euro; Marktkonsens: 3,06 Mrd. Euro). Auf Segmentebene verzeichnete der Versicherer eine teilweise deutliche Verbesserung des operativen Ergebnisses in allen drei Segmenten. Unterstützt durch die deutliche Verbesserung des nicht-operativen Investmentergebnisses lag das Nettoergebnis mit 2,36 (Vj.: 1,62; unsere Prognose: 2,10; Marktkonsens: 2,06) Mrd. Euro über den Erwartungen.

Im ersten Halbjahr 2021 verbesserten sich die Gesamterträge auf 75,75 (Vj.: 73,50) Mrd. Euro. Das operative Ergebnis erreichte 6,66 (Vj.: 4,87) Mrd. Euro. Sowohl das operative als auch das nicht-operative Investmentgeschäfts haben sich im ersten Halbjahr deutlich verbessert. Das Nettoergebnis lag bei 5,04 (Vj.: 3,10) Mrd. Euro.

Die Schaden-Kosten-Quote im Segment Schaden-Unfall stieg leicht auf 93,9% (Q1 2021: 93,0%; Q2 2020: 95,5%). Die Neugeschäftsmarge im Segment Leben/Kranken stieg auf 3,2% (Q1 2021: 2,9%; Q2 2020: 3,1%). Im Segment Asset Management sank die Aufwands-Ertragsquote auf 58,7% (Q1 2021: 59,3%; Q2 2020: 61,7%).

Das den Aktionären zurechenbare Eigenkapital lag zum 30.06.2021 bei 77,9 (31.03.2021: 78,3; 31.12.2020: 80,8; 30.06.2020: 72,1) Mrd. Euro. Die Solvabilitätsquote (Solvency II) sank zum 30.06.2021 auf 206% (31.03.2021: 210%; 31.12.2020: 207%; 30.06.2020: 187%) und lag damit u.E. weiterhin auf einem soliden Niveau. Das verwaltete Vermögen stieg auf 1.830 (31.03.2021: 1.775; 31.12.2020: 1.712; 30.06.2020: 1.658) Mrd. Euro.

Allianz	Gesamterträge (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Gesamterträge (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Schaden-Unfall*	13.469	13.930	3,4%	33.785	33.610	-0,5%
Leben/Kranken**	15.823	18.489	16,8%	36.356	38.536	6,0%
Asset Management***	1.720	1.999	16,2%	3.493	3.836	9,8%
Corporate und Sonstiges	54	68	27,2%	111	131	18,0%
Konsolidierung	-123	-186	-	-250	-364	-
Konzern	30.943	34.301	10,9%	73.495	75.750	3,1%

Quelle: Allianz, NATIONAL-BANK AG

*Versicherungsprämien, Gebühren und Kommissionen;
Beitragseinnahmen; *Operative Erträge

Allianz	Operatives Ergebnis (in Mio. EUR)		Veränderung	Operatives Ergebnis (in Mio. EUR)		Veränderung
	Q2 2020	Q2 2021	gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	gg. Vj.
Schaden-Unfall*	1.143	1.358	18,8%	2.175	2.871	32,0%
Leben/Kranken**	991	1.283	29,5%	1.810	2.495	37,9%
Asset Management***	640	825	29,0%	1.319	1.572	19,2%
Corporate und Sonstiges	-204	-143	-	-432	-278	-
Konsolidierung	-5	-5	-	-3	-6	-
Konzern	2.565	3.319	29,4%	4.869	6.655	36,7%

Quelle: Allianz, NATIONAL-BANK AG

*Versicherungsprämien, Gebühren und Kommissionen;
 Beitragseinnahmen; *Operative Erträge; PP : Prozentpunkte

Perspektiven

Im Rahmen der Quartalszahlen hat das Unternehmen die Guidance für 2021 leicht angehoben. Demnach erwartet der Versicherer die obere Hälfte der zuvor ausgegebenen Zielspanne für das operative Ergebnis (11,0 Mrd. Euro und 13,0 Mrd. Euro) zu erreichen.

Im Zuge der Zahlenbekanntgabe hat Allianz ein neues Aktienrückkaufprogramm angekündigt. Dieses soll im August 2021 beginnen und im Dezember 2021 abgeschlossen sein. Das Volumen des Programms soll 750 Mio. Euro (rund 3,79 Mio. Aktien (Schlusskurs 06.08.2021: 197,72 Euro)) umfassen.

Wir erhöhen teilweise unsere Prognosen (EpS 2021e: 19,82 (alt: 19,72) Euro; DpS 2021e: unverändert 10,20 Euro; EpS 2022e: 20,39 (alt: 20,29) Euro; DpS 2022e: unverändert 10,80 Euro). Auf Basis unseres modifizierten Gordon-Growth-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel für die Allianz-Aktie von 200,00 Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (10,20 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - attraktive Dividendenpolitik - starke Marktposition in Europa (größter europäischer Versicherungskonzern) - breit diversifiziertes Geschäftsmodell (ausgewogener Ergebnismix) - sehr gute Marktstellung im Asset Management 	<ul style="list-style-type: none"> - historisch niedriges Zinsniveau beeinträchtigt Kapitalanlageergebnis - fehlende Wachstumsdynamik in der Lebens- und Krankenversicherung (insbesondere in den Kernländern Deutschland, Italien und Frankreich) - volatile Ergebnisentwicklung durch hohe Abhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld und von Naturkatastrophen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - ansteigendes Zinsniveau - sequentielle Nettomittelzuflüsse bei PIMCO - verbesserte Anlageperformance der PIMCO-Produkte (positiv für die Entwicklung der Assets under Management) 	<ul style="list-style-type: none"> - Verschärfung des regulatorischen Umfelds - Langfristige Niedrigzinsphase macht Zinsgeschäft unattraktiv - Deutlich erhöhte Schadenbelastung - Rückläufige Kapitalerträge

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Allianz: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Gesamterträge	130.557	142.369	140.455	147.388	150.335
Verwaltungsaufwand	119.045	130.514	129.704	135.302	137.948
EBT	10.399	11.077	9.604	11.481	11.798
Steuern	-2.696	-2.776	-2.471	-2.985	-3.067
Ergebnis nach Steuern	7.703	8.301	7.133	8.496	8.730
Minderheitenanteile	-241	-387	-326	-365	-365
Nettoergebnis	7.462	7.914	6.807	8.131	8.365
Anzahl Aktien (Mio. St.)	428	417	412	410	410
Ergebnis je Aktie	17,43	18,90	16,48	19,82	20,39
Dividende je Aktie	9,00	9,60	9,60	10,20	10,80

Quelle: Allianz, NATIONAL-BANK AG

Allianz: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	897.567	1.011.186	1.060.012	1.074.745	1.089.752
Barreserve	17.234	21.075	22.443	22.219	21.996
Finanzanlagen	550.923	625.746	656.522	669.652	683.045
Goodwill	13.767	14.796	15.604	15.604	15.604
Verbindlichkeiten aus Versicherungsverträgen	529.687	588.023	611.096	617.207	623.379
Verbindlichkeiten aus Investmentverträgen	115.361	132.168	137.307	137.994	138.684
Verbindlichkeiten aus Bankgeschäften	14.222	13.445	14.722	14.796	14.870
Eigenkapital	61.232	74.002	80.821	83.494	86.174

Quelle: Allianz, NATIONAL-BANK AG

Allianz: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
Buchwert / Aktie	144,3	174,3	190,4	196,7	203,0
KGV	10,7	10,9	12,2	10,0	9,7
KBV	1,3	1,2	1,1	1,0	1,0
Dividendenrendite	4,8%	4,7%	4,8%	5,2%	5,5%
ROE (vor Steuern)	16,4%	16,4%	12,4%	14,0%	13,9%
ROE (nach Steuern)	11,8%	11,7%	8,8%	9,9%	9,9%
Combined Ratio	94,0%	95,5%	96,3%	95,6%	93,6%
Solvabilitätsquote	229,0%	212,0%	207,0%	215,0%	220,0%

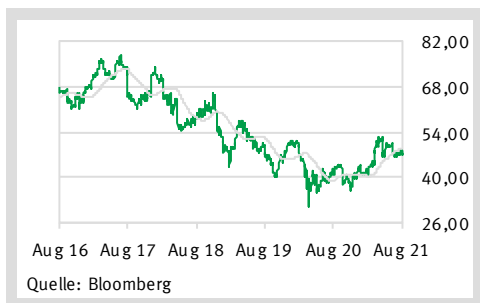
Quelle: Allianz, NATIONAL-BANK AG

Altria Group

Halten (Halten)

Kurs am 06.08.21 um 21:59 h	47,35 USD
Erstellung abgeschlossen	09.08.2021/ 12:30h
Erstmals weitergegeben	09.08.2021/ 14:00h
Kursziel	48,00 USD
Marktkapitalisierung	87,32 Mrd. USD
Branche	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
Land	USA
WKN	200417
Reuters	MO.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	2,40	4,30	4,92
Kurs/Gewinn	17,2	11,0	9,6
Dividende je Aktie (USD)	3,40	3,54	3,70
Div.-Rendite	8,2%	7,5%	7,8%
Kurs/Umsatz	3,7	4,2	4,1
Kurs/Op. Ergebnis	7,1	7,9	7,1
Kurs/Cashflow	9,1	12,0	9,4
Kurs/Buchwert	26,2	26,9	17,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-5,2%	9,2%	12,3%
Relativ z. S&P 500	-10,0%	-4,2%	-20,1%

Erstempfehlung 30.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

10.08.2020 Von Verkauften auf Halten

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (Nettoumsatz (ohne Verbrauchssteuern): +10,9% y/y auf 5,62 Mrd. USD; bereinigtes EpS: +12,8% y/y auf 1,23 USD) lagen über unseren Erwartungen (5,40 Mrd. USD bzw. 1,16 USD) sowie dem Marktkonsens. Der Ausblick für 2021 wurde angehoben (Anstieg des bereinigten EpS um 4,5% bis 6,0% auf 4,56 bis 4,62 (zuvor: 4,49 bis 4,62; Vj.: 4,36; Marktkonsens: 4,59) USD. Die Guidance für die Ausschüttungspolitik (rund 80% des bereinigten EpS sollen als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet werden) wurde bestätigt. Altria hat zudem die weitere Markteinführung des Tabak-Heizgeräts IQOS und der Marlboro HeatSticks in den USA bis zum Ausgang eines Patentstreits mit British American Tobacco ausgesetzt. Den positiven Aspekten (u.a. Profitabilitätsfortschritte, attraktive Ausschüttungspolitik) stehen u.a. hohe Investitionen in die neuen Produkte, die Aussetzung der weiteren Markteinführung von IQOS sowie ein verstärkter Regulierungsdruck bei Zigaretten entgegen. Wir heben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 4,30 (alt: 4,27) USD; EpS bereinigt: 4,60 (alt: 4,57) USD) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 4,92 (alt: 4,90) USD) mehrheitlich leicht an. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen, aktualisierter Bewertungszeitraum versus höheres Beta) ermitteln wir ein unverändertes Kursziel von 48,00 USD für die Altria-Aktie und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% weiterhin mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - attraktive Dividendenpolitik (hohe Dividendenrendite) - herausragende Marktposition im US-Zigarettenmarkt - bekannte Markennamen (u.a. Marlboro, Benson & Hedges, Copenhagen) - striktes und erfolgreiches Kostenmanagement 	<ul style="list-style-type: none"> - produktseitig geringe Diversifizierung (große Abhängigkeit von der Entwicklung des Segments Rauchwaren) - geringe regionale Diversifizierung (große Abhängigkeit vom US-Markt) - andauernder Absatzrückgang bei konventionellen Zigaretten - hohe Verschuldung - Lockerung der Vereinbarung mit JUUL - kein Ausblick für den US-Zigarettenmarkt veröffentlicht
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - weiteres Kostensenkungspotenzial - Produktinnovationen in Kooperation mit Philip Morris International - Diversifikation der Produktpalette (z.B. Rauchfreie Produkte, Kautabak) - Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - zunehmender Konkurrenzdruck durch Billigmarken im Bereich Zigaretten - weitere Anhebung der Verbrauchssteuern könnte die Nachfrage nach Zigaretten dämpfen - weitere Restriktionen in den USA (Ausweitung der Anti-Raucher-Kampagnen, Ausweitung der Rauchverbote) - noch deutliches Wertberichtigungsrisiko bezüglich der Anheuser-Busch InBev-Beteiligung - Verbot von Mentholzigaretten in den USA

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Beiersdorf

Halten (Halten)

Kurs am 06.08.21 um 17:35 h 106,20 EUR

Erstellung abgeschlossen 09.08.2021/ 12:30h

Erstmals weitergegeben 09.08.2021/ 14:00h

Kursziel 110,00 EUR

Marktkapitalisierung 26,76 Mrd. EUR

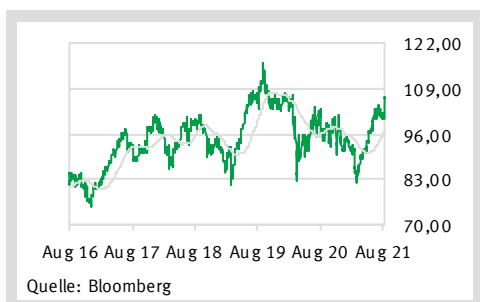
Branche Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel

Land Deutschland

WKN 520000

Reuters BEIG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,47	3,04	3,34
Kurs/Gewinn	39,4	34,9	31,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,70	0,70	0,70
Div.-Rendite	0,7%	0,7%	0,7%
Kurs/Umsatz	3,1	3,5	3,3
Kurs/Op. Ergebnis	26,7	27,4	24,5
Kurs/Cashflow	22,4	31,9	28,9
Kurs/Buchwert	3,5	3,5	3,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	10,6%	15,5%	10,9%
Relativ z. MDAX	2,6%	6,6%	-18,1%

Erstempfehlung 17.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (+25,3% y/y auf 1.929 Mio. Euro; organisch: +28,3% y/y) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 (u.a. bereinigtes EBIT: +26,1% y/y auf 595 Mio. Euro) übertrafen unsere Erwartungen (1.810 Mio. Euro bzw. 536 Mio. Euro) und den Marktkonsens. Die bereinigte EBIT-Marge verbesserte sich auf 15,4% (Vj.: 13,7%). Der Ausblick für 2021 wurde beim Umsatz präzisiert (organisches Umsatzwachstum im höheren einstelligen Prozentbereich (zuvor: organisches Umsatzwachstum); H1 2021: +16,2% y/y) und bei der bereinigten EBIT-Marge (auf dem Vorjahresniveau (Vj.: 12,9%)) bestätigt. Die Beibehaltung der Margen-Guidance ist dabei nach Unternehmensangaben „sichtbaren“ Rohstoffverteuerungen und steigenden Transportkosten geschuldet. Wir halten den Ausblick für komfortabel erreichbar. Unsere Prognosen (u.a. EpS berichtet 2021e: 3,04 (alt: 3,03) Euro; EpS bereinigt 2021e: 3,13 (alt: 3,03) Euro; EpS berichtet/bereinigt 2022e: 3,34 (alt: 3,27) Euro) heben wir mehrheitlich an. Dem u.E. verhaltenen Ausblick für 2021 stehen u.a. eine komfortable Bilanzstruktur (hohe Nettoliquidität) sowie eine herausragende Marktposition von NIVEA gegenüber. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein neues Kursziel von 110,00 (alt: 105,00) Euro (angehobene Prognosen 2021ff, aktualisierter Bewertungszeitraum versus höheres Beta) für die Beiersdorf-Aktie ermittelt und bestätigten 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"> - NIVEA als eine der weltweit führenden Kosmetikmarken - sehr solide Bilanzstruktur (Eigenkapitalquote von deutlich über 50%; hohe Nettoliquidität) - hohe Innovationsfähigkeit (u.a. NIVEA In-Shower Body Lotion) - Ankeraktionär (maxingvest AG mit über 50%-Beteiligung) - tesa ist technologisch führend 	<ul style="list-style-type: none"> - niedrigere Margen als die Konkurrenten - hohe Abhängigkeit von der Marke NIVEA - sehr konservative Dividendenpolitik - relativ hohe Bewertung - verhaltener Ausblick für 2021 - relativ häufige Wechsel im Management
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - weitere Übernahmen im Kosmetikbereich (stärkere Internationalisierung) - Reorganisation der Produktions- und Lieferketten - Ausbau der Digitalisierung - Aufbau von Produktionslinien in den Schwellenländern - progressivere Akquisitionspolitik (u.a. Übernahme der Sonnenschutz-Marke Coppertone) - deutliche Verbesserung der Profitabilität durch erfolgreiche Umsetzung des Strategieprogramms „C.A.R.E.+“ 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe F&E- und Marketingkosten - zunehmende Konkurrenz durch Handelsmarken - Konsolidierung im Einzelhandelssektor - negative Währungseffekte - nur langsame Erholung des weltweiten Hautpflege-marktes

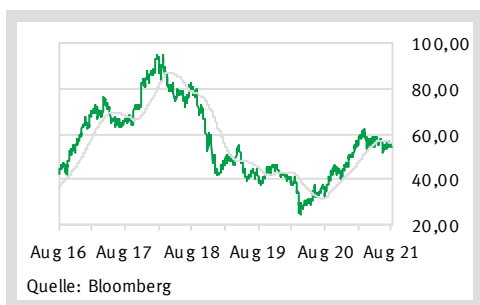
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Covestro

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 06.08.21 um 17:35 h	54,10 EUR
Erstellung abgeschlossen	09.08.2021/ 12:30h
Erstmals weitergegeben	09.08.2021/ 14:00h
Kursziel	64,00 EUR
Marktkapitalisierung	10,45 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	606214
Reuters	1COV.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,48	7,74	6,25
Kurs/Gewinn	15,4	7,0	8,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,30	2,70	2,40
Div.-Rendite	3,4%	5,0%	4,4%
Kurs/Umsatz	0,7	0,8	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	10,1	5,0	6,0
Kurs/Cashflow	5,7	5,2	4,9
Kurs/Buchwert	1,2	1,5	1,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-6,8%	-7,4%	53,2%
Relativ z. DAX30	-8,5%	-17,5%	32,2%

Erstempfehlung 19.03.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.04.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Bericht für das zweite Quartal (Q2) 2021 bestätigte das Mitte Juli veröffentlichte EBITDA (zentrale Ergebnissteuerungsgröße des Unternehmens). Der Umsatz und das EpS (jeweils erstmals veröffentlicht) lagen im Rahmen bzw. über unserer Erwartungen. Covestro (signifikante Anstiege/Verbesserungen y/y) hat von einer günstigen Nachfrage-Angebots-Situation, einem Basiseffekt (Covid-19-Pandemie) und einem Konsolidierungseffekt (RFM-Übernahme) profitiert. Der dynamische Verschuldungsgrad (per 30.06.2021) ist trotz der RFM-Übernahme im Quartalsverlauf nur leicht gestiegen. Der Mitte Juli teilweise erneut erhöhte Ausblick für das Geschäftsjahr 2021, der deutliche Verbesserungen (ggü. 2020 und 2019) bei EBITDA, operativem freien Cashflow und ROCE impliziert, wurde wiederholt. Der Mittelwert der Q3-EBITDA-Guidance (760-860 Mio. Euro) impliziert kaum Dynamik (ggü. Q2 2021 (817 Mio. Euro)). Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich angepasst (u.a. EpS 2021e: 7,74 (alt: 7,58) Euro; DpS 2021e: 2,70 (alt: 2,20) Euro; EpS 2022e: 6,25 (alt: 6,44) Euro; DpS 2022e: 2,40 (alt: 2,50) Euro). Die Covestro-Aktie belegt gemäß der jüngsten DAX-Rangliste (Ende Juli/Anfang August) Platz 38. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Covestro-Aktie nach wie vor Kaufen (Kursziel: 64,00 (alt: 65,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung; höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Der Q2-Bericht bestätigte das vorläufige EBITDA von Mitte Juli.
- Der Mitte Juli teilweise erneut erhöhte Ausblick für das Gesamtjahr 2021 wurde wiederholt.
- Die Covestro-Aktie belegt gemäß der jüngsten DAX-Rangliste (Ende Juli/Anfang August) Platz 38.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 knappheits-, basiseffekt- (Covid-19-Pandemie) sowie konsolidierungsbedingt (+14% y/y) signifikant um 83% auf 3,96 (Vj.: 2,16; Q2 2019: 3,21; unsere Prognose: 3,88; Marktkonsens: 3,62) Mrd. Euro (Q1 2021: +19% y/y; Q4 2020: +5% y/y; Q3 2020: -13% y/y; Q2 2020: -33% y/y; Q1 2020: -12% y/y). Auf organischer Basis wies Covestro ein Erlösplus von 75% (Q1 2021: +24%) y/y aus, was sowohl auf Preiserhöhungen (+46% y/y) als auch auf Absatzsteigerungen (+29% y/y) basiert. Alle drei Bereiche wiesen auf organischer Basis einen Erlösanstieg aus. Das Konzern-EBITDA verdreifachte sich nahezu auf 817 (Vj.: 125; Q2 2019: 459; vorläufig: 815) Mio. Euro. Ausschlaggebend für den Ergebnisanstieg auf Konzernebene (Q2 2021: +692 Mio. Euro y/y; Q1 2021: +489 Mio. Euro y/y; Q4 2020: +359 Mio. Euro y/y; Q3 2020: +31 Mio. Euro y/y; Q2 2020: -334 Mio. Euro y/y; Q1 2020: -254 Mio. Euro y/y) waren vor allem die gestiegenen Absatzpreise (Ergebniseffekt: +989 Mio. Euro y/y), was teilweise durch höhere Beschaffungskosten (Ergebniseffekt: -401 Mio. Euro y/y) egalisiert wurde. Der gestiegene Absatz hatte einen Ergebniseffekt von +307 Mio. Euro y/y). Das EpS verbesserte sich signifikant (+2,32 (Vj.: -0,29; Q2 2019: +1,03; unsere Prognose: +2,15; Marktkonsens: +2,24) Euro).

Covestro	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Polyurethanes	913	1.841	>100%	2.187	3.506	60%
Polycarbonates	648	1.015	57%	1.381	1.904	38%
Coatings, Adhesives, Specialties	443	926	>100%	1.015	1.521	50%
Sonstige	152	174	14%	356	332	-7%
Konzern	2.156	3.956	83%	4.939	7.263	47%

Quelle: Covestro, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 kletterten die Erlöse um 47% (organisch: 46% (Preise: +31%; Absatz: +15%); Wechselkurse: -5%; Konsolidierung: +6%) y/y. Das Konzern-EBITDA wurde mehr als vervierfacht (1.560 (Vj.: 379) Mio. Euro). Der Ergebnisanstieg (EBITDA: +1.181 Mio. Euro y/y) ist auf höhere Absatzpreise (Ergebniseffekt: +1.552 Mio. Euro y/y) sowie höhere Absätze (Ergebniseffekt: +344 Mio. Euro y/y) zurückzuführen. Dem standen u.a. höhere Beschaffungspreise (Ergebniseffekt: -404 Mio. Euro y/y) gegenüber. Das EpS verbesserte sich signifikant auf +4,36 (Vj.: -0,17) Euro.

Der freie operative Cashflow (gemäß Unternehmensdefinition) zeigte sich in Q2 2021 entsprechend der Ergebnisentwicklung deutlich verbessert (+374 (Vj.: +24; Q2 2019: -55) Mio. Euro; H1 2021: +692 (Vj.: -225) Mio. Euro). Das Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA hat sich im Quartalsverlauf trotz der RFM-Akquisition (per 01.04.2021) nur leicht erhöht und belief sich per Ende Juni 2021 auf 1,2 (31.03.2021: 1,0; 31.12.2020: 1,7; 30.06.2020: 2,9; 31.12.2019: 1,8). Covestro erhält von Moody's ein niedriges Investmentgrade-Rating („Baa2“; Ausblick: „stabil“).

Covestro	EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung	EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung
	Q2 2020	Q2 2021	gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	gg. Vj.
Polyurethanes	-24	452	-	26	895	>100%
Polycarbonates	96	260	>100%	205	482	>100%
Coatings, Adhesives, Specialties	60	134	>100%	190	248	31%
Sonstige	-7	-29	-	-42	-65	-
Konzern	125	817	>100%	379	1.560	>100%
EBITDA-Marge	5,8%	20,7%	14,9 PP	7,7%	21,5%	13,8 PP

Quelle: Covestro, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Covestro hat Anfang April 2021 den Erwerb des Geschäfts mit nachhaltigen Beschichtungsharzen (kurz „RFM“; inkl. angrenzender Aktivitäten; Umsatz Gj. 2019: 1.012 Mio. Euro; EBITDA Gj. 2019: 133 Mio. Euro) von DSM vollzogen (Kaufpreis: 1,61 Mrd. Euro, Transaktionswert: 1,55 Mrd. Euro). Covestro stellt ab 2025 Synergien von 120 Mio. Euro p.a. in Aussicht, wobei zunächst Integrationskosten (140 Mio. Euro) anfallen werden (hauptsächlich in 2021). Der Transaktionsmultiplikator EV/EBITDA 2021 liegt den Unternehmensangaben zufolge bei 10,3 (exkl. Synergien) bzw. bei 5,7 (inkl. Synergien), was laut Bloomberg-Daten im Rahmen der Transaktionen im Chemiesektor der letzten Jahre liegt. Zur Finanzierung der Übernahme hat das Unternehmen Mitte Oktober 2020 eine Barkapitalerhöhung (10,2 Mio. neue Aktien; Platzierungspreis: 43,85 Euro je Aktie; Bruttoemissionserlös: 447 Mio. Euro) unter Ausschluss des Bezugsrechts durchgeführt.

Im Rahmen des Q2-Berichts (am 06.08.) hat Covestro den Mitte Juli teilweise erneut erhöhten Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (EBITDA, freier operativer Cashflow, ROCE) wiederholt. Demnach stellt der Chemiekonzern ein EBITDA von 2,70 bis 3,10 (zuvor: 2,20 bis 2,70; ursprünglich: 0,9 bis 1,4; Gj. 2020: 1,47; Gj. 2019: 1,60) Mrd. Euro in Aussicht. Die Abschreibungen sind auf rund 900 (Gj. 2020: 776; Gj. 2019: 752) Mio. Euro veranschlagt und die Investitionen auf rund 800 (Gj. 2020: 704; Gj. 2019: 910) Mio. Euro budgetiert. Das Finanzergebnis sieht Covestro bei -100 (Gj. 2020: -91; Gj. 2019: -91) Mio. Euro und die Steuerquote bei 24% bis 26% (Gj. 2020: 25%; Gj. 2019: 38,9%). Der freie operative Cashflow soll bei 1.600 bis 2.200 (zuvor: 1.300 bis 1.800; ursprünglich: 900 bis 1.400; Gj. 2020: 530; Gj. 2019: 473) Mio. Euro herauskommen und der ROCE bei 16% bis 20% (zuvor: 12% bis 17%; ursprünglich: 7% bis 12%; Gj. 2020: 7,0%; Gj. 2019: 8,4%). Die Dividendenpolitik sieht eine Ausschüttungsquote von 35% bis 55% bezogen auf den Nettogewinn (Gj. 2020: 55%; Gj. 2019: 40%) vor. Für das Q3 2021 visiert der Chemiekonzern ein EBITDA von 760 bis 860 Mio. Euro an.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 7,74 (alt: 7,58) Euro; Dividende je Aktie: 2,70 (alt: 2,20) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 6,25 (alt: 6,44) Euro; Dividende je Aktie: 2,40 (alt: 2,50) Euro) haben wir mehrheitlich angepasst. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseanpassung, höheres Beta) haben wir für die Covestro-Aktie ein neues Kursziel von 64,00 (alt: 65,00) Euro ermittelt. Zusammen mit der Dividendenzahlungen (12 Monate: 2,70 Euro) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von >10%. Daher lautet unser Votum für die Covestro-Aktie weiterhin Kaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- gute regionale Diversifikation- breite Produktpalette- hoher Spezialisierungsgrad- hohe Innovationskraft	<ul style="list-style-type: none">- konjunktursensitives Geschäftsmodell (Covid-19-Pandemie)- teilweise hohe Abhängigkeit von Skaleneffekten- Abhängigkeit von der Rohstoffpreisentwicklung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Einführung neuer innovativer Premiumprodukte- kundenspezifische Lösungen- Digitalisierungsstrategie- Effizienzsteigerungsmaßnahmen- dynamische Konjunkturerholung (Überwinden der Covid-19-Pandemie)	<ul style="list-style-type: none">- zunehmender Wettbewerbsdruck- steigende Rohstoffpreise können nicht immer an Kunden weitergegeben werden- Integrationsprobleme bei Übernahmen- Abstieg in den MDAX

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Covestro: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	14.616	12.412	10.706	13.918	14.648
Rohertrag/Bruttoergebnis	4.698	2.754	2.499	4.189	3.918
EBITDA	3.200	1.604	1.472	3.006	2.758
Abschreibungen	-620	-752	-776	-904	-1.020
EBIT	2.580	852	696	2.102	1.738
Finanzergebnis	-104	-91	-91	-95	-90
EBT	2.476	761	605	2.007	1.648
Steuern	-647	-204	-151	-502	-429
Ergebnis nach Steuern	1.829	557	454	1.505	1.220
Minderheitenanteile	-6	-5	5	-10	-12
Nettoergebnis	1.823	552	459	1.495	1.208
Anzahl Aktien (Mio. St.)	193	183	185	193	193
Ergebnis je Aktie	9,46	3,02	2,48	7,74	6,25
Dividende je Aktie	2,40	1,20	1,30	2,70	2,40
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	32,1%	22,2%	23,3%	30,1%	26,8%
EBITDA	21,9%	12,9%	13,7%	21,6%	18,8%
Abschreibungen	4,2%	6,1%	7,2%	6,5%	7,0%
EBIT	17,7%	6,9%	6,5%	15,1%	11,9%
EBT	16,9%	6,1%	5,7%	14,4%	11,3%
Steuern	4,4%	1,6%	1,4%	3,6%	2,9%
Ergebnis nach Steuern	12,5%	4,5%	4,2%	10,8%	8,3%
Nettoergebnis	12,5%	4,4%	4,3%	10,7%	8,2%

Quelle: Covestro, NATIONAL-BANK AG

Covestro: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	11.084	11.518	12.924	14.536	15.423
Anlagevermögen	5.801	6.791	6.734	9.235	9.025
Geschäfts- und Firmenwert	256	264	255	739	739
Vorräte	2.213	1.916	1.663	1.912	1.963
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.786	1.561	1.593	1.832	1.880
Liquide Mittel	865	748	1.404	981	1.962
Eigenkapital	5.375	5.254	5.644	6.909	7.607
Verzinsliches Fremdkapital	1.225	1.752	2.899	3.103	3.297
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.637	1.507	1.241	1.427	1.465
Summe Fremdkapital	5.709	6.264	7.280	7.627	7.816
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	2.376	1.383	1.234	2.018	2.119
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-346	-838	-1.769	-2.405	-810
Free Cashflow	2.030	545	-535	-387	1.309
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-2.402	-668	1.204	-36	-328
Summe der Cashflows	-372	-123	669	-423	981

Quelle: Covestro, NATIONAL-BANK AG

Covestro: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,0	0,7	0,8	0,9	0,8
EV / EBITDA	4,6	5,7	5,8	4,0	4,4
EV / EBIT	5,7	10,8	12,3	5,7	6,9
KGV	7,9	14,9	15,4	7,0	8,7
KBV	2,7	1,6	1,2	1,5	1,4
KCV	6,0	5,9	5,7	5,2	4,9
KUV	1,0	0,7	0,7	0,8	0,7
Dividendenrendite	3,2%	2,7%	3,4%	5,0%	4,4%
Eigenkapitalrendite (ROE)	33,9%	10,5%	8,1%	21,6%	15,9%
ROCE	31,6%	9,7%	8,0%	18,2%	15,2%
ROI	16,4%	4,8%	3,6%	10,3%	7,8%
Eigenkapitalquote	48,5%	45,6%	43,7%	47,5%	49,3%
Anlagendeckungsgrad	92,7%	77,4%	83,8%	74,8%	84,3%
Anlagenintensität	52,3%	59,0%	52,1%	63,5%	58,5%
Vorräte / Umsatz	15,1%	15,4%	15,5%	13,7%	13,4%
Forderungen / Umsatz	12,2%	12,6%	14,9%	13,2%	12,8%
Working Capital-Quote	16,2%	15,9%	18,8%	16,6%	16,2%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	360	1.004	1.495	2.122	1.335
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	0,1	0,6	1,0	0,7	0,5
Capex / Umsatz	4,8%	7,3%	6,6%	5,8%	5,5%
Capex / Abschreibungen	114,0%	121,0%	90,7%	89,0%	79,4%
Free Cashflow / Umsatz	13,9%	4,4%	-5,0%	-2,8%	8,9%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	10,53	2,98	-2,89	-2,00	6,78
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	1,87	5,49	8,08	10,99	6,91
Cash / Aktie (EUR)	4,49	4,09	7,59	5,08	10,16
Buchwert / Aktie (EUR)	27,88	28,75	30,52	35,76	39,37

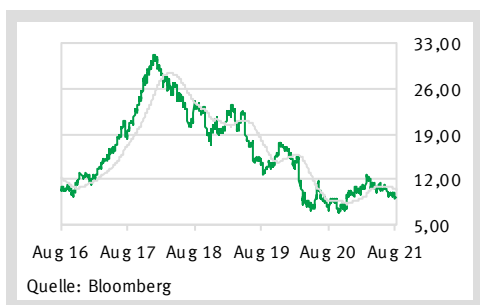
Quelle: Covestro, NATIONAL-BANK AG

Lufthansa

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 06.08.21 um 17:35 h	9,38 EUR
Erstellung abgeschlossen	09.08.2021/ 12:30h
Erstmals weitergegeben	09.08.2021/ 14:00h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	5,61Mrd. EUR
Branche	Reisen / Freizeit
Land	Deutschland
WKN	823212
Reuters	LHAG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-12,51	-3,51	0,37
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	25,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,4	0,3	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	9,7
Kurs/Cashflow	-2,3	6,7	2,1
Kurs/Buchwert	3,8	4,4	3,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-16,5%	-12,6%	17,6%
Relativ z. MDAX	-24,5%	-21,5%	-11,4%

Erstempfehlung 25.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.09.2020 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021, das von Basis-effekten (Covid-19-Pandemie) sowie der Konjunkturerholung und staatlichen Lockerungsmaßnahmen profitierte (deutliche Verbesserungen q/q und y/y), fiel durchweg schlechter als von uns erwartet aus (Marktkonsens zumindest beim bereinigten EBIT übertroffen). Der monatliche Mittelabfluss entsprach in Q2 (-198 Mio. Euro) der Lufthansa-Guidance (-200 Mio. Euro). Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen sind u.E. nach wie vor stark verbesserungswürdig (u.a. Konzern-Eigenkapital per 30.06.2021: 7,7%). Die Gesamtjahres-Guidance wurde mehrheitlich wiederholt (bereinigtes EBIT, freier Cashflow; aber erhöht für Bruttoinvestitionen). Die hohen Unsicherheiten hinsichtlich des weiteren Erholungspaths sowie die geplante Kapitalerhöhung (Lufthansa-Management: Volumen <<3 bis 4 Mrd. Euro) stellen u.E. nach wie vor Belastungen für die Lufthansa-Aktie dar. Zudem bleibt die Wettbewerbsintensität hoch und die strukturellen Herausforderungen werden nicht geringer. Unsere Prognosen haben wir gesenkt (u.a. EpS 2021e: -3,51 (alt: -3,22) Euro; EpS 2022e: +0,37 (alt: +0,56) Euro). In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die Lufthansa-Aktie (seit Jahresbeginn: -13%) nach wie vor Verkaufen.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute globale Marktposition - relativ ausgewogene Umsatzverteilung; breit aufgestelltes Geschäftsmodell - langfristige Vereinbarungen mit den Piloten und dem Bodenpersonal 	<ul style="list-style-type: none"> - stark krisenanfälliges Geschäftsmodell (Covid-19-Pandemie, hohe Staathilfe notwendig) - vergleichsweise hohe Ergebnisabhängigkeit von der Ölpreisentwicklung - keine Dividendenkontinuität, keine Dividendenzahlung wegen Staatshilfe - viele unterschiedliche Tarifparteien
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiches Restrukturierungsprogramm - erfolgreiches Desinvestitionsprogramm - Partnerschaften / Kooperationen - Branchenkonsolidierung - erfolgreiches Überwinden der Covid-19-Pandemie 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltender hoher Wettbewerbsdruck (hohe Marktfragmentierung) - strukturelle Veränderung des Flugverhaltens (Fliegen als Klimakeller, weniger Geschäftsreisen) - steigende Ölpreise - weitere Ratingherabstufung - dauerhafte Staatsbeteiligung - Kapitalerhöhung

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Merck KGaA

Halten (Halten)

Kurs am 06.08.21 um 17:36 h	180,20 EUR
Erstellung abgeschlossen	09.08.2021/ 12:30h
Erstmals weitergegeben	09.08.2021/ 14:00h
Kursziel	185,00 EUR
Marktkapitalisierung	78,35 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Deutschland
WKN	659990
Reuters	MRCG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,57	5,83	6,05
Kurs/Gewinn	25,2	30,9	29,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,40	1,50	1,60
Div.-Rendite	1,2%	0,8%	0,9%
Kurs/Umsatz	4,5	4,0	3,7
Kurs/Op. Ergebnis	26,2	21,6	20,6
Kurs/Cashflow	22,5	22,0	17,0
Kurs/Buchwert	2,9	4,1	3,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	26,2%	26,8%	58,7%
Relativ z. DAX30	24,5%	16,6%	37,6%

Erstempfehlung 29.10.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

13.11.2020 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 lag umsatzseitig im Rahmen, aber ergebnisseitig über den Erwartungen. Die Aktie reagierte mit einem Kursaufschlag (05.08.: +7%). Das organische Umsatzwachstum profitierte von einer höheren Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen für die Wertschöpfungskette der Arzneimittelherstellung sowie von der Erholung der Nachfrage vom COVID-19 geprägten Vorjahresquartal. Merck hat die Guidance 2021 sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig angehoben. Vor dem Hintergrund der hohen globalen Nachfrage nach COVID-19-Impfstoffen wird das Segment Life Science u.E. weiterhin von einer hohen Nachfrage nach Produkten (u.a. Lipide) für die Arzneimittelherstellung profitieren. Die Geschäftsentwicklung in den Segmenten Healthcare und Electronics wird sich u.E. durch die steigenden Impfquoten weiter sukzessiv erholen. Diese Faktoren sehen wir auf dem aktuellen Kursniveau (3M: +26,2%) bereits eingepreist. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 5,83 (alt: 5,46) Euro; bereinigtes EpS: 8,21 (alt: 7,84) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 6,05 (alt: 5,62) Euro; bereinigtes EpS: 8,41 (alt: 7,98) Euro) erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Merck KGaA-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 185,00 (alt: 150,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff, niedrigeres Beta)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

Highlights

- Das organische Umsatzwachstum profitierte von einer höheren Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen für die Arzneimittelherstellung sowie von der Erholung der Nachfrage vom COVID-19 geprägten Vorjahresquartal.
- Merck hat die Guidance 2021 sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig angehoben.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz kletterte im zweiten Quartal (Q2) 2021 um 18,2% auf 4,87 (Vj.: 4,12; unsere Prognose: 4,83; Marktkonsens: 4,76) Mrd. Euro. Organisch konnte der Umsatz um 23,0% (Q1 2021: +12,2%; Q4 2020: 11,0; Q3 2020: +7,2%; Q2 2020: -2,5%; Q1 2020: +7,6%) y/y zulegen. Der Erlösanstieg wurde von allen Segmenten getragen. Im Segment Life Science (organisch: +28,2% y/y) wirkte sich eine höhere Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen für die Wertschöpfungskette der Arzneimittelherstellung umsatzsteigernd aus. Das Segment Healthcare (organisch: +23,6% y/y) konnte die Erlöse, die in Q2 2020 von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie belastet wurden, vorwiegend durch Medikamente der Therapiebereiche Onkologie und Fertilität steigern. Der Umsatzanstieg bei Electronics (organisch: +10,3% y/y) war auf die Erholung der Nachfrage bei Halbleitern (organisch: +11,6% y/y) sowie bei Surface Solutions (organisch: +41,3% y/y) vom COVID-19 geprägten Vorjahresquartal zurückzuführen. Das bereinigte Konzern-EBITDA verbesserte sich infolge unterproportional gestiegener Herstellkosten (+12,3% y/y) und operativer Kosten (+5,1% y/y) überproportional um 46,7% auf 1,58 (Vj.: 1,07; unsere Prognose: 1,48, Marktkonsens: 1,43) Mrd. Euro. Das bereinigte EpS legte infolge deutlich gesunkener Abschreibungen (-23,9% y/y) eines verbesserten Finanzergebnisses (-95 (Vj.: -103) Mio. Euro) sowie einer niedrigeren Steuerquote (21,8% (Vj.: 25,7%)) überproportional um 72,3% auf 2,24 (Vj.: 1,30; unsere Prognose: 2,08; Marktkonsens: 2,05) Euro zu. Das berichtete EpS konnte sich auf Grund unterproportional gestiegener Herstellkosten (+12,6% y/y), operativer Kosten (+4,0% y/y), geringerer außerordentlicher Wertminderungen (-50% y/y), des verbesserten Finanzergebnisses (-95 (Vj.: -103) Mio. Euro) und der niedrigeren Steuerquote (21,8% (Vj.: 25,7%)) mehr als verdoppeln und belief sich auf 1,71 (Vj.: 0,67) Euro.

Merck KGaA	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Healthcare	1.499	1.788	19%	3.200	3.427	7%
Life Science	1.806	2.225	23%	3.575	4.356	22%
Electronics	814	857	5%	1.714	1.719	0%
Konzern	4.119	4.870	18%	8.489	9.501	12%

Quelle: Merck KGaA, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 kletterte der Umsatz um 11,9% (organisch: +17,4% y/y) auf 9,50 (Vj.: 8,49) Mrd. Euro. Das bereinigte EBITDA legte um 36,9% auf 3,09 (Vj.: 2,26) Mrd. Euro zu (bereinigte EBITDA-Marge: 32,5% (Vj.: 26,6%)). Das bereinigte EpS verbesserte sich um 57,9% auf 4,42 (Vj.: 2,80) Euro. Auf berichteter Basis verdoppelte sich das EpS nahezu auf 3,43 (Vj.: 1,72) Euro.

Der operative Cashflow (gemäß Unternehmensdefinition) konnte sich in Q2 2021 infolge der Ergebnisverbesserung auf 0,88 (Vj.: 0,52) Mrd. Euro verbessern. Die Nettofinanzverschuldung belief sich zum 31.03.2021 auf 10,14 (31.03.2021: 10,08; 31.12.2020: 10,76; 30.06.2020: 12,56) Mrd. Euro. Merck verfügt über solide bis niedrige Investmentgrade-Ratings (S&P: „A“; Moody's: „Baa1“) mit jeweils „stabilem“ Ausblick.

Merck KGaA	Bereinigtes EBITDA (in Mio. EUR)			Bereinigtes EBITDA (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Healthcare	374	581	55%	846	1.114	32%
Life Science	569	829	46%	1.122	1.622	45%
Electronics	238	258	8%	524	532	2%
Corporate / Sonstiges	-107	-92	-	-236	-181	-
Konzern	1.074	1.576	47%	2.256	3.087	37%
Bereinigte EBITDA-Marge	26,1%	32,4%	6,3 PP	26,6%	32,5%	5,9 PP

Quelle: Merck KGaA, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Auf dem letzten Kapitalmarkttag (September 2020) hat Merck die Mittelfristziele bekannt gegeben. Im Healthcare-Segment strebt Merck in 2022 weiterhin einen Umsatz aus neuen Medikamenten (v.a. Mavenclad, Bravencio und Tepotinib) von 2,0 Mrd. Euro an. Bei bereits am Markt verfügbaren Medikamenten sollen die Umsätze bis 2022 mindestens stabil gehalten werden. Bei Life Science soll das durchschnittliche organische Umsatzwachstum innerhalb der Spanne von 6,0% bis 9,0% (2020: + 11,8%; 2019: +9,0%) y/y liegen und somit über dem Wachstum der Branche (+5,0% bis +6,0% y/y). Für das Segment Electronics rechnet Merck mit einem organischen Umsatzwachstum von durchschnittlich 3,0% bis 4,0% (2020: -3,2%; 2019: -6,5%) y/y und einer bereinigten EBITDA-Marge von rund 30% (2020: 30,3%; 2019: 31,2%). Merck hat das Kostensynergieziel für Performance Materials von 75 Mio. Euro ab 2022 im Rahmen der Versum-Integration bestätigt und rechnet bereits ab dem Geschäftsjahr 2021 zusätzlich mit Umsatzsynergien. Außerdem wurden ab 2022 kleinere bis mittlere gezielte Übernahmen in Aussicht gestellt.

Merck hat im Rahmen der Veröffentlichung der Q2-Zahlen die Guidance für das Geschäftsjahr 2021 angehoben. Das Unternehmen erwartet demnach den Umsatz innerhalb der Spanne von 18,8 bis 19,7 (bisher: 18,5 bis 19,5) Mrd. Euro. Das bereinigte EBITDA veranschlagt das Unternehmen bei 5,6 bis 6,0 (bisher: 5,4 bis 5,8) Mrd. Euro. Das bereinigte EpS erwartet das Unternehmen nun innerhalb der Spanne von 7,80 bis 8,50 (bisher: 7,50 bis 8,20) Euro.

Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 5,83 (alt: 5,46) Euro; bereinigtes EpS: 8,21 (alt: 7,84) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 6,05 (alt: 5,62) Euro; bereinigtes EpS: 8,41 (alt: 7,98) Euro) erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseerhöhung 2021ff, niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 185,00 (alt: 150,00) Euro für die Merck KGaA-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (1,50 Euro je Aktie) für die nächsten 12 Monate ergibt sich ein positiver Gesamtertrag von <10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - diversifiziertes Geschäftsmodell (Gesundheit und Chemie) - Eigentümerstruktur bedingt konservatives Management - in einzelnen Geschäftsbereichen führende Marktpositionen 	<ul style="list-style-type: none"> - historisch dürtiger Track-Record in der Medikamenten-Entwicklung - Marktanteilsverluste und Margendruck bei Flüssigkristallen - Gewisser Konglomeratscharakter
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - neue Technologien bei Electronics (ehemals: Performance Materials) - verstärkte Präsenz in Wachstumsmärkten - anziehende Dynamik im Healthcare-Bereich (Zulassung von Bavencio und Mavenclad) - Realisierung von Synergiepotentialen und Effizienzsteigerungen - stärkere globale Nachfrage nach Halbleitern - Arzneimittelherstellung (u.a. Lipide) für COVID-19-Impfstoffe - Postpandemische Erholung 	<ul style="list-style-type: none"> - Fehlschläge in der Forschung und Entwicklung - politische und regulatorische Eingriffe - steigender Preisdruck in den Gesundheitssystemen - zunehmender Wettbewerb

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Merck KGaA: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	14.836	16.152	17.534	19.375	20.964
Rohertrag/Bruttoergebnis	9.454	10.145	10.669	11.868	12.869
EBITDA	3.528	4.066	4.923	5.654	6.196
Abschreibungen	-1.801	-1.946	-1.938	-2.034	-2.401
EBIT	1.727	2.120	2.985	3.619	3.794
Finanzergebnis	-266	-385	-354	-271	-293
EBT	1.461	1.735	2.631	3.348	3.501
Steuern	-368	-440	-637	-820	-875
Ergebnis nach Steuern	1.093	1.295	1.994	2.528	2.626
Minderheitenanteile	-22	-5	6	8	8
Nettoergebnis	3.374	1.318	2.000	2.535	2.635
Anzahl Aktien (Mio. St.)	435	435	435	435	436
Ergebnis je Aktie	7,76	3,04	4,57	5,83	6,05
Dividende je Aktie	1,25	1,30	1,40	1,50	1,60
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	63,7%	62,8%	60,8%	61,3%	61,4%
EBITDA	23,8%	25,2%	28,1%	29,2%	29,6%
Abschreibungen	12,1%	12,0%	11,1%	10,5%	11,5%
EBIT	11,6%	13,1%	17,0%	18,7%	18,1%
EBT	9,8%	10,7%	15,0%	17,3%	16,7%
Steuern	2,5%	2,7%	3,6%	4,2%	4,2%
Ergebnis nach Steuern	7,4%	8,0%	11,4%	13,0%	12,5%
Nettoergebnis	22,7%	8,2%	11,4%	13,1%	12,6%

Quelle: Merck KGaA, NATIONAL-BANK AG

Merck KGaA: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	36.888	43.811	41.796	42.666	43.902
Anlagevermögen	27.652	34.808	32.516	31.741	30.702
Geschäfts- und Firmenwert	13.764	17.141	15.959	15.959	15.959
Vorräte	2.764	3.342	3.294	3.584	3.878
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.226	3.488	3.221	3.875	4.193
Liquide Mittel	2.170	781	1.354	1.984	3.572
Eigenkapital	17.233	17.914	17.017	18.972	20.945
Verzinsliches Fremdkapital	8.896	13.194	12.142	11.046	10.053
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.766	2.054	1.768	2.325	2.516
Summe Fremdkapital	19.655	25.897	24.779	23.694	22.956
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	2.219	2.856	3.477	3.559	4.596
Cashflow aus Investitionstätigkeit	2.191	-6.153	-1.340	-1.259	-1.363
Free Cashflow	4.410	-3.297	2.137	2.299	3.234
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-2.825	1.902	-1.522	-1.705	-1.645
Summe der Cashflows	1.585	-1.395	615	594	1.589

Quelle: Merck KGaA, NATIONAL-BANK AG

Merck KGaA: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	3,0	3,4	5,1	4,6	4,3
EV / EBITDA	12,7	13,5	18,1	15,8	14,4
EV / EBIT	25,8	25,8	29,9	24,6	23,5
KGV	11,2	32,0	25,2	30,9	29,8
KBV	2,2	2,4	2,9	4,1	3,7
KCV	17,1	14,8	22,5	22,0	17,0
KUV	2,6	2,6	4,5	4,0	3,7
Dividendenrendite	1,4%	1,3%	1,2%	0,8%	0,9%
Eigenkapitalrendite (ROE)	19,6%	7,4%	11,8%	13,4%	12,6%
ROCE	5,4%	5,4%	8,0%	9,8%	10,5%
ROI	9,1%	3,0%	4,8%	5,9%	6,0%
Eigenkapitalquote	46,7%	40,9%	40,7%	44,5%	47,7%
Anlagendeckungsgrad	62,3%	51,5%	52,3%	59,8%	68,2%
Anlagenintensität	75,0%	79,5%	77,8%	74,4%	69,9%
Vorräte / Umsatz	18,6%	20,7%	18,8%	18,5%	18,5%
Forderungen / Umsatz	21,7%	21,6%	18,4%	20,0%	20,0%
Working Capital-Quote	28,5%	29,6%	27,1%	26,5%	26,5%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	6.726	12.413	10.788	9.062	6.481
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,9	3,1	2,2	1,6	1,0
Capex / Umsatz	6,1%	5,0%	8,1%	6,5%	6,5%
Capex / Abschreibungen	50,5%	41,8%	72,9%	61,9%	56,7%
Free Cashflow / Umsatz	29,7%	-20,4%	12,2%	11,9%	15,4%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	10,14	-7,58	4,92	5,29	7,42
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	15,47	28,55	24,81	20,84	14,87
Cash / Aktie (EUR)	4,99	1,80	3,11	4,56	8,20
Buchwert / Aktie (EUR)	39,64	41,20	39,14	43,64	48,06

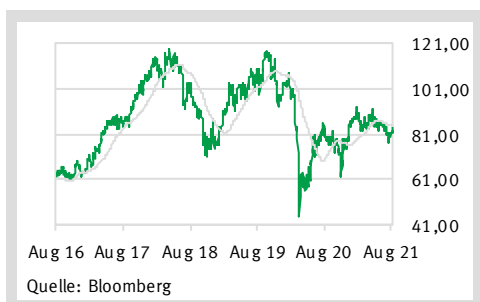
Quelle: Merck KGaA, NATIONAL-BANK AG

Rheinmetall

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 06.08.21 um 17:35 h	84,28 EUR
Erstellung abgeschlossen	09.08.2021/ 12:30h
Erstmals weitergegeben	09.08.2021/ 14:00h
Kursziel	96,00 EUR
Marktkapitalisierung	3,64 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	703000
Reuters	RHMG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,63	5,64	8,46
Kurs/Gewinn	neg.	15,0	10,0
Dividende je Aktie (EUR)	2,00	2,40	2,70
Div.-Rendite	2,6%	2,8%	3,2%
Kurs/Umsatz	0,6	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	37,8	6,4	5,9
Kurs/Cashflow	7,4	7,0	7,6
Kurs/Buchwert	1,6	1,6	1,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-4,3%	-2,2%	4,2%
Relativ z. MDAX	-12,2%	-11,1%	-24,8%

Erstempfehlung 02.01.2012

Historie der Umstufungen (12 Monate):

12.11.2020 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 bewegte sich auf operativer Ebene (deutliche Anstiege v.a. wegen Basiseffekt (Covid-19-Pandemie)) im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Erwartungen. Das EpS blieb dagegen wegen Wertberichtigungen (110 Mio. Euro) auf das zum Verkauf stehende Kolbengeschäft deutlich hinter unserer Prognose zurück und war negativ. Der Auftragsbestand (per 30.06.2021) ist im Quartalsverlauf gestiegen und bewegt sich u.E. aber nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021, der im Rahmen des Q1-Berichts (Mitte Mai) modifiziert worden war (Umstellung vom Gesamtkonzern auf die fortgeführten Aktivitäten), wurde nun wiederholt. Die Anfang Februar bekannt gegebene Strategie (mehr Defence; u.a. durch Verkauf des Kolbengeschäfts (Pistons)), die u.E. zu optimistischen Mittelfrist-Finanzzielen (2025e) führt, birgt u.E. aber auch Risiken. Die Sensitivität der Rheinmetall-Aktie hinsichtlich bestimmter politischer (Richtungs-)Entscheidungen steigt (erhöhte Volatilität vor wichtigen Wahlen). Zudem wird die Rheinmetall-Aktie für bestimmte Investorengruppen (Stichwort: ESG) „uninteressant“. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich angepasst (u.a. EpS 2021e: 5,64 (alt: 7,80) Euro; EpS 2022e: 8,46 (alt: 8,20) Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Rheinmetall-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 96,00 (alt: 101,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung, höheres Beta, Mittelabfluss an die Aktionäre)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - diversifiziertes Geschäftsmodell - Automotive und Wehrtechnik - umfassendes Produktangebot im Bereich Wehrtechnik - sehr hoher Auftragsbestand im Rüstungsgeschäft - Investmentgrade-Rating 	<ul style="list-style-type: none"> - kapital- und investitionsintensives Geschäftsmodell - Automotive-Bereich ist konjunkturreagibel - noch geringe Präsenz in Nordamerika und Asien - Projektverzögerungen im Rüstungsgeschäft belasten Ergebnisentwicklung - Rüstungsgeschäft macht die Rheinmetall-Aktie für bestimmte Investorengruppen „uninteressant“
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Modernisierungsbedarf der Armeen / Aufstockung der Wehretats - Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten - Dynamische Konjunkturerholung 	<ul style="list-style-type: none"> - von politischen Entscheidungen abhängig (Wehrtechnikbereich) - Einkaufsmacht der Automobilhersteller - Strukturwandel in der Automobilindustrie (weitere Sonderbelastungen)

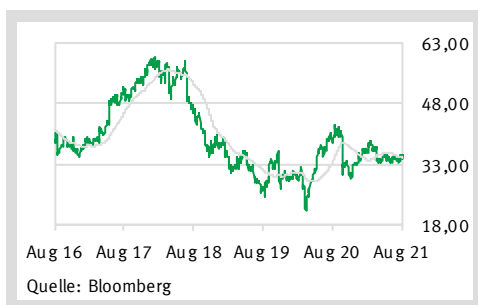
Quelle: NATIONAL-BANK AG

United Internet

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 06.08.21 um 17:35 h	34,56 EUR
Erstellung abgeschlossen	09.08.2021/ 12:30h
Erstmals weitergegeben	09.08.2021/ 14:00h
Kursziel	45,00 EUR
Marktkapitalisierung	6,70 Mrd. EUR
Branche	Technologie
Land	Deutschland
WKN	508903
Reuters	UTDI.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,55	2,16	2,27
Kurs/Gewinn	21,6	16,0	15,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,50	0,50	0,50
Div.-Rendite	1,5%	1,4%	1,4%
Kurs/Umsatz	1,2	1,2	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	10,9	8,4	8,0
Kurs/Cashflow	6,8	6,1	6,9
Kurs/Buchwert	1,3	1,2	1,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-2,5%	-7,9%	-14,1%
Relativ z. MDAX	-10,4%	-16,9%	-43,2%

Erstempfehlung 31.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 erwartungsgemäß um 4,1% y/y. Die Ergebniskennzahlen haben zwar unsere Erwartungen verfehlt, die Markterwartungen aber übertroffen. Für 2021 stellt United Internet nun einen Umsatz von ca. 5,6 (bisher: ca. 5,5; Vj.: 5,37) Mrd. Euro und ein bereinigtes EBITDA von ca. 1,25 (bisher: ca. 1,22; Vj.: 1,18) Mrd. Euro in Aussicht. Neben den Q2-Zahlen hat die United Internet-Tochter 1&1 noch eine langfristige Partnerschaft mit dem japanischen Internetunternehmen Rakuten zum Aufbau des vierten Mobilfunknetzes in Deutschland bekannt gegeben. Es handelt sich dabei um ein 5G-Open-RAN-Netz, das laut Unternehmensgaben das europaweit erste vollständig virtualisierte Mobilfunknetz sein soll. Hierdurch eröffnen sich Sparpotenziale und das Risiko der Umsetzung ist geringer als bei herkömmlichen Mobilfunknetzen. Der Bau des 1&1-Netzes soll im kommenden Quartal beginnen. Wir haben unsere EpS-Prognosen angehoben (2021e (berichtet): 2,16 (alt: 2,01) Euro; bereinigt: 2,15 (alt: 1,92) Euro; 2022e (berichtet): 2,27 (alt: 2,08) Euro; bereinigt: 2,27 (alt: 2,08) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,50 Euro je Aktie) von >10% votieren wir weiterhin mit Kaufen für die United Internet-Aktie (Kursziel: unverändert 45,00 Euro (Discounted Cashflow-Modell)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - überdurchschnittlich starkes Kundenwachstum in allen wesentlichen Geschäftsfeldern - breite Produktpalette sowie bekannte Marken (bspw. GMX und 1&1) in Deutschland - große Kundenbasis (insbesondere bei DSL und E-Mail), die auch für weitere Dienstleistungen gewonnen werden kann 	<ul style="list-style-type: none"> - hoher Wettbewerb im Mobilfunkmarkt - Expansion in neue Geschäftsfelder belastet die Margen - Abhängigkeit von Netzbetreibern (insbesondere Vodafone und Deutsche Telekom) - hohe Verschuldung und hoher Goodwill
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Partnerschaft mit Rakuten im Netzaufbau bzw. Verwendung des Open-RAN-Ansatzes dabei - zahlreiche neue Möglichkeiten und Wachstumspotenzial als vierter Mobilfunknetzbetreiber in Deutschland (hierbei auch eigenes Glasfasernetz der Konzernsparte 1&1 Versatel strategisch wichtig) - neue Geschäftsfelder bieten hohes Wachstumspotenzial und erhöhen die Diversifikation - United Internet profitiert vom zunehmenden Interesse in Bezug auf IT-Sicherheit (vor allem in Deutschland) 	<ul style="list-style-type: none"> - sehr hohe Investitionen für den Aufbau eines eigenen 5G-Mobilfunknetzes - Integrations- und Abschreibungsrisiken - Konkurrenz durch Kabelnetzbetreiber im Festnetzbereich

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.