

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Anheuser-Busch InBev	3
Aurubis	5
AXA.....	7
Brenntag	9
Münchener Rück.....	11
Pfizer	16
ProSiebenSat.1 Media	18
Rechtliche Hinweise	20



Marktdaten im Überblick

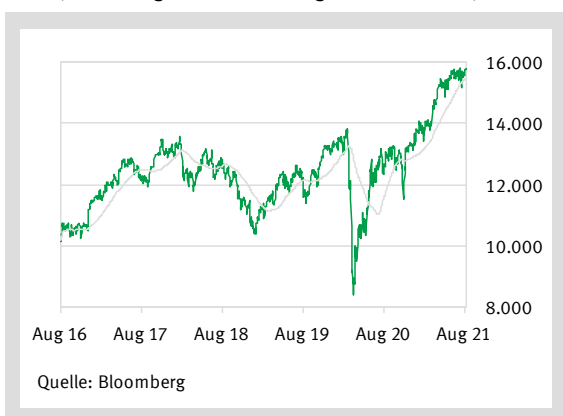
	10.08.2021	09.08.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.771	15.745	0,2%
MDAX	35.850	35.607	0,7%
TecDAX	3.839	3.832	0,2%
Bund-Future	176,59	176,52	0,0%
10J Bund in %	-0,4570	-0,4600	0,0030 PP
3M Zins in %	-0,6580	-0,6520	-0,0060 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.188	4.177	0,3%
FTSE 100	7.161	7.132	0,4%
SMI	12.362	12.311	0,4%
Welt			
DOW JONES	35.265	35.102	0,5%
S&P 500	4.437	4.432	0,1%
NASDAQ COMPOSITE	14.788	14.860	-0,5%
NIKKEI 225	27.888	27.820	0,2%
TOPIX	1.936	1.929	0,4%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1720	1,1737	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.723,35	1.738,85	-0,9%
Brent-Öl (USD je Barrel)	70,63	69,04	2,3%

Quelle: Bloomberg

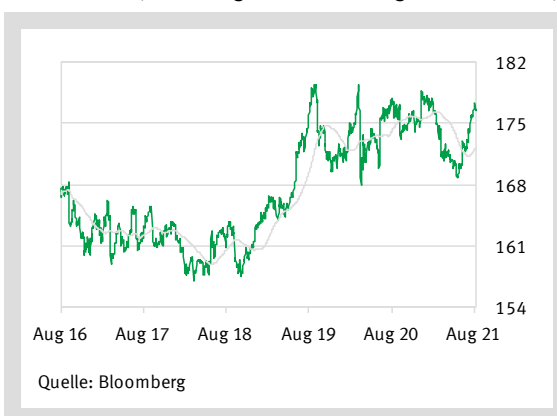
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 06.08. und 10.08. (kein Handel am 09.08.).

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Anheuser-Busch InBev

Halten (Halten)

Kurs am 10.08.21 um 17:35h	52,09 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.08.2021/ 11:45h
Erstmals weitergegeben	11.08.2021/ 13:15h
Kursziel	56,00 EUR
Marktkapitalisierung	105,18 Mrd. EUR
Branche	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
Land	Belgien
WKN	A2ASUV
Reuters	ABIBR

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	0,70	2,79	3,51
Kurs/Gewinn	82,3	21,9	17,4
Dividende je Aktie (USD)	0,60	0,96	1,20
Div.-Rendite	1,0%	1,6%	2,0%
Kurs/Umsatz	2,5	2,3	2,2
Kurs/Op. Ergebnis	12,0	9,0	8,2
Kurs/Cashflow	10,6	13,7	10,0
Kurs/Buchwert	1,5	1,5	1,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-14,4%	-1,0%	8,5%
Relativ z. EuroStoxx 50	-20,6%	-15,0%	-17,1%

Erstempfehlung 12.10.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Während die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (+31,5% y/y auf 13,54 Mrd. USD; organisch: +27,6% y/y) besser als von uns prognostiziert (13,01 Mrd. USD) ausfielen, blieben die Ergebniskennzahlen (u.a. bereinigtes EBITDA: +41,9% y/y auf 4,85 Mrd. USD) hinter unseren Erwartungen zurück, lagen aber im Rahmen der Markterwartungen (Ausnahme: bereinigtes EBITDA (organisch)). Auffällig war die schwache Entwicklung in den wichtigen Märkten USA (Verlust von Marktanteilen; bereinigtes EBITDA: -0,6% y/y) und Brasilien (bereinigtes EBITDA: -10,9% y/y). Die Guidance für 2021 wurde bestätigt (Anstieg des bereinigten EBITDA um 8% bis 12% y/y (Vj.: 17,32 Mrd. USD) und ein zum bereinigten EBITDA überproportionaler Umsatzzuwachs). Wir halten sie für erreichbar. Als problematisch sehen wir trotz Fortschritten weiterhin die hohe Verschuldung an. So lag die Kennziffer (Nettofinanzverschuldung/bereinigtes EBITDA zum 30.06.2021 mit 4,4 (zum 31.12.2020: 4,8; zum 30.06.2020: 4,9; zum 31.12.2019: 4,0) deutlich über der bestätigten Zielsetzung von rund 2. Wir senken unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 2,79 (alt: 2,99) USD; EpS bereinigt: 3,00 (alt: 3,20) USD) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 3,51 (alt: 3,62) USD) mehrheitlich. Auf Basis unseres DCF-Modells (gesenkte Prognosen 2021ff, deutlich höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 56,00 (alt: 65,00) Euro für die ABInBev-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"> - starkes Markenportfolio (u.a. Budweiser, Corona, Stella Artois, Beck's) - gute Marktposition in den USA und Lateinamerika - hohe Profitabilität - diversifizierte geografische Aufstellung 	<ul style="list-style-type: none"> - im Branchenvergleich noch hohe Verschuldung - hohe Abhängigkeit von einzelnen Regionen - Marktanteilsverluste in den USA
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Stärkung der Präsenz in China - weitere Verbesserung der Position in margenstarken Märkten wie Latein- und Nordamerika - Produktinnovationen - Wechsel auf der Position des CEO - Durchführung von Großveranstaltungen (Sportevents, Feste, Messen etc.) wird zunehmend wieder möglich 	<ul style="list-style-type: none"> - steigender Wettbewerbsdruck in Latein- und Nordamerika - hoher Goodwill - weitere Anhebung der Verbrauchssteuern für Alkohol - steigendes Gesundheitsbewusstsein - Währungsbelastungen - Ratingherabstufungen - Großaktionäre Altria Group und Familie Santo Domingo trennen sich von ihrer ABInBev-Beteiligung

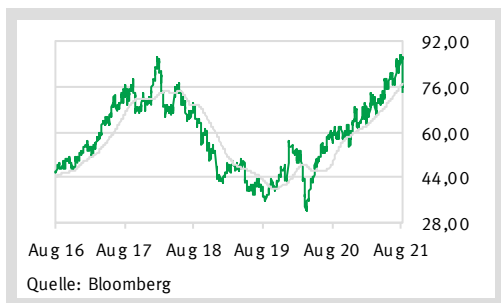
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Aurubis

Halten (Halten)

Kurs am 10.08.21 um 17:38h	73,74 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.08.2021/ 11:45h
Erstmals weitergegeben	11.08.2021/ 13:15h
Kursziel	75,00 EUR
Marktkapitalisierung	3,24 Mrd. EUR
Branche	Rohstoffe
Land	Deutschland
WKN	676650
Reuters	NAFG.DE

Kennzahlen	09/20	09/21e	09/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,73	5,64	5,79
Kurs/Gewinn	13,5	13,1	12,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,30	1,45	1,55
Div.-Rendite	2,6%	2,0%	2,1%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	10,1	9,5	9,2
Kurs/Cashflow	4,9	10,8	7,9
Kurs/Buchwert	0,8	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-6,1%	10,1%	23,1%
Relativ z. MDAX	-18,0%	1,3%	-4,8%

Erstempfehlung 20.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

Die zentrale Ergebnissteuerungsgröße des Unternehmens - das operative EBT - bewegte sich im dritten Quartal (Q3) 2020/21 (30.06.) im Großen und Ganzen im Rahmen der Erwartungen. Die operativen Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.06.2021) erfüllen nach wie vor die Zielwerte von Aurubis souverän. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) wurde im Rahmen des Q3-Berichts (am 05.08.) erneut wiederholt (u.a. operatives EBT: 270 bis 330 (Q1-Q3: 268) Mio. Euro). Dies impliziert ein deutlich schwächeres Q4 (operatives EBT: 2 bis 62 (Vj.: 88; Q1 2020/21: 82; Q2 2020/21: 103; Q3 2020/21: 83) Mio. Euro), was aber teilweise auf einem Wartungsstillstand (Ergebniseffekt: -23 Mio. Euro) zurückzuführen ist. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass Aurubis mindestens am oberen Ende der Gesamtjahres-Guidance herauskommt. Das Management wird Anfang Dezember ein Strategie-Update präsentieren. Wir erwarten keine „Revolution“. Die zunehmende Bedeutung von Nachhaltigkeit (Kreislaufwirtschaft (Recycling)) sollte u.E. der Geschäftsentwicklung des Unternehmens entgegenkommen. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Aurubis-Aktie (am Berichtstag (05.08.): -12%, höchstwahrscheinlich wegen nicht erhöhter Guidance) nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 75,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung (u.a. operatives EpS 2020/21e: 5,64 (alt: 5,60) Euro; operatives EpS 2021/22e: 5,79 (alt: 5,68) Euro) vs. höheres Beta, Mittelabfluss an die Aktionäre)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

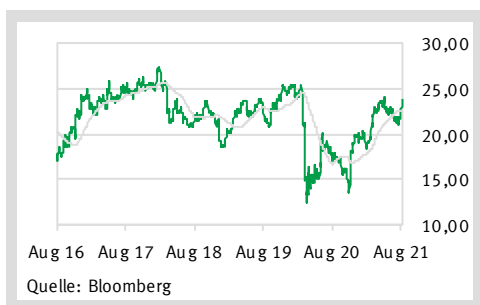
Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - größter europäischer Kupferkonzern - integriertes Geschäftsmodell über mehrere Wertschöpfungsstufen - Knowhow zur Verarbeitung von komplexen Materialien - solide Bilanz- und Verschuldungskennzahlen, Potenzial für Akquisitionen - Ankeraktionär Salzgitter 	<ul style="list-style-type: none"> - von der Angebots-/Nachfragesituation auf den Kupfermärkten abhängig (Höhe der Schmelz- und Raffinerielöhne (TC/RC)) - schwankender operativer Cashflow bzw. Working Capital-Bedarf durch volatile Kupferpreise - regionale Positionierung (hohe Abhängigkeit von Deutschland und Europa) - keine Kontinuität an der Konzernspitze
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - zunehmende Bedeutung von Recycling (Nachhaltigkeit, Kreislaufwirtschaft) - geografische Expansion in Wachstumsmärkte (vor allem in Asien und Südamerika) - wachsender Kupferbedarf bspw. in der Energiewirtschaft, bei Erneuerbaren Energien und in der Automobilwirtschaft (Hybrid- und Elektroautos) - strukturelle Erweiterung des Geschäftsmodells (siehe Übernahme der Metallo-Gruppe) - Effizienzsteigerungsmaßnahmen - möglicherweise Übernahmeangebot seitens Salzgitter 	<ul style="list-style-type: none"> - geringe Erfahrung außerhalb Europas (Integrations-/Restrukturierungsrisiken bei Übernahmen) - energieintensives Geschäftsmodell - Regulierung (z.B. Umweltschutzvorgaben) kann erheblichen Einfluss auf die Ertragsentwicklung haben

Quelle: NATIONAL-BANK AG

AXA**Kaufen** (Halten)

Kurs am 10.08.21 um 17:35h	23,84 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.08.2021/ 11:45h
Erstmals weitergegeben	11.08.2021/ 13:15h
Kursziel	26,00 EUR
Marktkapitalisierung	57,60 Mrd. EUR
Branche	Versicherungen
Land	Frankreich
WKN	855705
Reuters	AXAF.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,25	2,82	2,90
Kurs/Gewinn	19,1	8,4	8,2
Dividende je Aktie (EUR)	1,43	1,50	1,60
Div.-Rendite	6,0%	6,3%	6,7%
Kurs/Umsatz	0,5	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	14,4	6,8	6,5
Combined Ratio	99,5%	97,4%	95,4%
Kurs/Buchwert	0,8	0,8	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	5,6%	23,7%	33,7%
Relativ z. EuroStoxx 50	-0,5%	9,6%	8,0%

Erstempfehlung 05.12.2011**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

11.08.2021	Von Halten auf Kaufen
05.03.2021	Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021 / Heraufstufung der Aktie

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das erste Halbjahr (H1) 2021 lag über den Erwartungen. Auf regionaler Ebene zeigte sich ein teilweise deutlicher Anstieg des operativen Ergebnisses auf bereinigter Basis in allen Bereichen (Ausnahme: International und Central Holdings rückläufig). Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) zeigen einen deutlichen Erholungstrend auf. Darüber hinaus wies der Versicherer eine signifikante Verbesserung der Rentabilität auf. Insgesamt sehen wir die Entwicklung des Versicherers nach den deutlich negativen Auswirkungen durch Covid-19 im letzten Jahr wieder positiv. Im Rahmen der H1-Zahlen hat AXA erneut das Ziel für die Sparte AXA XL in 2021 (underlying earnings von 1,20 Mrd. Euro) bestätigt. Wir passen unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 2,82 (alt: 2,75) Euro; DpS 2021e: unverändert 1,50 Euro; EpS 2022e: unverändert 2,90 Euro; DpS 2022e: unverändert 1,60 Euro) teilweise an. Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die AXA-Aktie neu Kaufen (alt: Halten (Kursziel: 26,00 (alt: 24,00) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung vs. leicht gestiegenes Beta))).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - regional gut diversifizierte Ertragsstruktur - weltweite Präsenz (Netzwerk mit über 50.000 Vertretern) - gute Marktposition in Europa (Marktführer in Frankreich) - Fortschritte im Rahmen des Effizienzsteigerungsprogramms - attraktive Dividendenrendite - komfortable Solvabilitätsquote 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltend niedriges Zinsniveau - zyklisches Schadenversicherungsgeschäft - vergleichsweise geringer Ergebnisbeitrag des Segments Asset Management - fehlende Wachstumsperspektiven in Kernländern/-regionen - relativ hohes Engagement in europäischen Peripherieländern
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Expansion in strategische Wachstumsmärkte (u.a. Asien, Lateinamerika) - Konzernumbau - positiver Preistrend in der Schaden- und Unfallversicherung (vor allem Firmenkundengeschäft) - Margenverbesserung in der Lebensversicherung 	<ul style="list-style-type: none"> - rückläufiger Preistrend in der Schaden- und Unfallversicherung - erneute Verschärfung der Staatsschuldenkrise in Europa (vor allem einhergehend mit Renditeanstieg italienischer und spanischer Staatsanleihen) - regulatorische Bestimmungen (Solvency II)

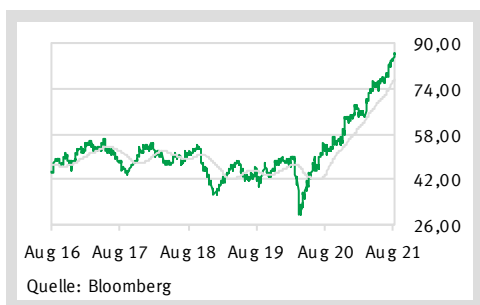
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Brenntag

Halten (Halten)

Kurs am 10.08.21 um 17:35h	86,04 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.08.2021/ 11:45h
Erstmals weitergegeben	11.08.2021/ 13:15h
Kursziel	89,00 EUR
Marktkapitalisierung	13,29 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	A1DAHH
Reuters	BNRGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,02	3,26	4,14
Kurs/Gewinn	16,5	26,4	20,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	1,40	1,55
Div.-Rendite	2,7%	1,6%	1,8%
Kurs/Umsatz	0,7	1,0	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	10,8	16,9	13,7
Kurs/Cashflow	10,6	21,6	18,3
Kurs/Buchwert	2,1	3,4	3,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	16,5%	31,7%	63,5%
Relativ z. MDAX	4,6%	22,9%	35,6%

Erstempfehlung 16.03.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Während die zentrale Ergebnissteuerungskenngröße des Unternehmens – das operative EBITDA - im zweiten Quartal (Q2) 2021 erneut über den Erwartungen herauskam, blieb das EpS wegen deutlich höherer Abschreibungen (Wertberichtigungen auf das IT-System) erneut hinter den Erwartungen zurück. Der Mitte Juni angehobene Ergebnisausblick (operatives EBITDA) für das Geschäftsjahr 2021, der „in jedem Fall“ einen Ergebnisanstieg (ggü. 2020 und 2019) impliziert, wurde im Rahmen des Q2-Berichts wiederholt. Wir sehen Brenntag hier zur Halbzeit auf Kurs. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich angepasst (u.a. EpS 2021e: wegen höherer Sonderbelastungen (mehrheitlich nicht liquiditätswirksam): 3,26 (alt: 3,39) Euro; EpS 2022e: 4,14 (alt: 3,95) Euro). Wir gehen von einer erfolgreichen Umsetzung des Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsprogramms aus (impliziert ergebnisseitig nach und nach neue Rekordwerte). Die Brenntag-Aktie ist u.E. ein sehr aussichtsreicher bis „sicherer“ Aufnahmekandidat in den DAX40 (Ende Juli/Anfang August: Platz 32 in der DAX-Rangliste). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Brenntag-Aktie (Allzeithoch am 05.08.2021: 87,08 Euro) nach wie vor Halten (Kursziel: 89,00 (alt: 76,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2022ff)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Weltmarktführer in der Chemiedistribution (system-relevant) - starke Marktposition in Europa und Nordamerika - umfangreiches Produkt- und Dienstleistungsportfolio 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von Skaleneffekten - konjunktursensitives Geschäftsmodell (Covid-19-Pandemie) - relativ hohe Lieferanten- und Kundenabhängigkeit - in den letzten Jahren regelmäßiges Verfehlen des organischen Wachstumsziels (operatives EBITDA)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiche Umsetzung von „Project Brenntag“ - steigende Nachfrage nach kundenspezifischen Lösungen/mehr Outsourcing der Chemieproduzenten - Aufnahme in den in den DAX40 - dynamische Konjunkturerholung 	<ul style="list-style-type: none"> - Scheitern von „Project Brenntag“ - Preisrisiko bei wichtigen Rohstoffen - globaler Konjunkturabschwung (u.a. wegen Covid-19) - Enttäuschungspotenzial bei Nichtaufnahme in den DAX40

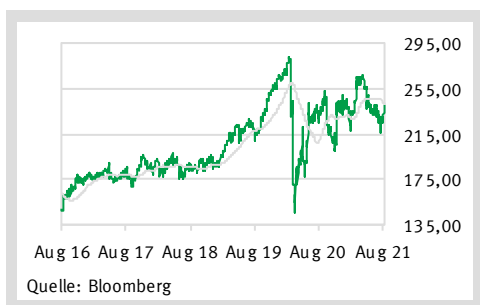
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Münchener Rück

Halten (Halten)

Kurs am 10.08.21 um 17:35h	240,05 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.08.2021/ 11:45h
Erstmals weitergegeben	11.08.2021/ 13:15h
Kursziel	250,00 EUR
Marktkapitalisierung	33,63 Mrd. EUR
Branche	Versicherungen
Land	Deutschland
WKN	843002
Reuters	MUVGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	8,63	20,00	22,59
Kurs/Gewinn	28,1	12,0	10,6
Dividende je Aktie (EUR)	9,80	10,30	11,00
Div.-Rendite	4,0%	4,3%	4,6%
Kurs/Umsatz	0,6	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	17,1	9,0	7,9
Combined Ratio	105,6%	96,8%	96,8%
Kurs/Buchwert	1,1	1,1	1,1



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

Erstempfehlung 06.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel besser als erwartet aus. Neben den deutlicher als erwartet gestiegenen Bruttoprämien konnte der Rückversicherer auch ergebnisseitig positiv überraschen. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen u.E. auf einem guten Niveau. Bei der Erneuerungsrunde der Rückversicherungsverträge zum 01.07. konnte der Rückversicherer das gezeichnete Geschäftsvolumen um 11,1% (Vj.: 8,3%) y/y auf 3,9 Mrd. Euro steigern. Das gesamte Preisniveau erhöhte sich um 2,0% (Vj.: 2,8%). Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat Münchener Rück die Guidance für 2021 teilweise erhöht. In Bezug auf die Flutkatastrophe in Westeuropa und China rechnet der Rückversicherer mit einer Schadensbelastung im mittleren dreistelligen Millionenbereich. Wir lassen unsere Prognosen unverändert. Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die Münchener Rück-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 250,00 (alt: 240,00) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; gesunkenes Beta)).

Jan Lennertz (Analyst)

Highlights

- Die gebuchten Bruttoprämien stiegen in Q2 2021 deutlich um 14,2% auf 14,64 (Vj.: 12,83; unsere Prognose: 13,65; Marktkonsens: 13,24) Mrd. Euro.
- Das EpS erreichte 7,89 (Vj.: 4,14) Euro.
- Die Großschadenbelastung lag in Q2 bei 432 (Vj.: 799) Mio. Euro.
- Münchener Rück hat die Guidance für 2021 erneut teilweise erhöht.

Geschäftsentwicklung

Die gebuchten Bruttoprämien stiegen in Q2 2021 deutlich auf 14,64 (Vj.: 12,83; unsere Prognose: 13,65; Marktkonsens: 13,24) Mrd. Euro. Das Versicherungstechnische Ergebnis verbesserte sich auf 1,07 (Vj.: 0,42) Mrd. Euro, das nicht-versicherungstechnische Ergebnis auf 481 (Vj.: 333) Mio. Euro. Dadurch stieg das operative Ergebnis auf 1,55 (Vj.: 0,76) Mrd. Euro und lag damit über den Erwartungen (unsere Prognose: 1,20 Mrd. Euro; Marktkonsens: 1,14 Mrd. Euro). Auf Segmentebene zeigte sich eine deutliche Ergebnisverbesserung im Rückversicherungsgeschäft. Im Segment ERGO konnte lediglich der Bereich Schaden/Unfall einen Ergebnisanstieg verzeichnen. Das Konzernergebnis lag, wie bereits im Rahmen der Vorankündigung erwähnt, mit 1,11 (Vj.: 0,58) Mrd. Euro über den Erwartungen (unsere Prognose: 825 Mio. Euro; Marktkonsens: 808 Mio. Euro). Das EpS erreichte 7,89 (Vj.: 4,14) Euro.

Die Großschadenbelastung lag in Q2 bei 432 (Vj.: 799) Mio. Euro. Während die von Menschen verursachten Großschäden auf 229 (Vj.: 632) Mio. Euro sanken (Covid-19-bedingte Schäden von 101 Mio. Euro inklusive), stiegen die Schäden durch Naturkatastrophen auf 203 (Vj.: 167) Mio. Euro.

Im ersten Halbjahr 2021 verzeichneten die gebuchten Bruttoprämien einen Anstieg um 7,7% auf 29,19 (Vj.: 27,11) Mrd. Euro. Das operative Ergebnis verbesserte sich deutlich auf 2,35 (Vj.: 1,15) Mrd. Euro. Das Konzernergebnis erreichte 1,70 (Vj.: 0,80) Mrd. Euro.

Die Solvabilitätsquote lag zum 30.06.2021 bei 225% (31.03.2021: 217%; 31.12.2020: 208%; 30.06.2020: 211%) und damit leicht oberhalb des vom Unternehmen definierten Zielkorridors zwischen 175% und 220%. Die Eigenkapitalrendite (RoE) stieg auf Quartalsicht deutlich auf 19,2% (31.03.2021: 10,4%; 31.12.2020: 3,8%; 31.03.2020: 10,4%).

Münchener Rück	Bruttobeiträge (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Bruttobeiträge (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Rückversicherung	8.856	10.299	16,3%	18.091	19.688	8,8%
Leben/Gesundheit	3.332	3.144	-5,6%	6.411	6.202	-3,3%
Schaden/Unfall	5.524	7.155	29,5%	11.680	13.486	15,5%
ERGO	3.971	4.343	9,4%	9.021	9.506	5,4%
Leben/Gesundheit	2.149	2.304	7,2%	4.464	4.569	2,4%
Schaden/Unfall	696	805	15,7%	2.135	2.341	9,6%
International	1.126	1.234	9,6%	2.422	2.596	7,2%
Konzern	12.827	14.642	14,1%	27.112	29.193	7,7%

Quelle: Münchener Rück, NATIONAL-BANK AG

Münchener Rück	EBT (in Mio. EUR)		Veränderung	EBT (in Mio. EUR)		Veränderung
	Q2 2020	Q2 2021	gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	gg. Vj.
Rückversicherung	465	1.274	809	763	1.832	1.069
Leben/Gesundheit	51	78	27	118	184	66
Schaden/Unfall	414	1.196	782	645	1.648	1.003
ERGO	291	281	-10	390	520	130
Leben/Gesundheit	146	83	-63	135	218	83
Schaden/Unfall	70	126	56	125	163	38
International	75	72	-3	130	139	9
Konzern	755	1.554	799	1.153	2.352	1.199

Quelle: Münchener Rück, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

Im Rahmen des Quartalsberichts hat der Rückversicherer die Guidance für 2021 (u.a. Bruttobeiträge: 58 (bisher: 57) Mrd. Euro; Schaden-Kosten-Quote Rückversicherung: unverändert 96%; Schaden-Kosten-Quote ERGO Deutschland: unverändert 92%; Schaden-Kosten-Quote ERGO International: unverändert 93%; Konzernergebnis: unverändert 2,80 Mrd. Euro) zum Teil erhöht

Wir lassen unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 20,00 Euro; DpS 2021e: 10,30 Euro; EpS 2022e: 22,59 Euro; DpS 2022e: 11,00 Euro) unverändert.

Auf Basis unseres modifizierten Gordon-Growth-Modells (niedrigeres Beta) haben wir ein Kursziel für die Münchener Rück-Aktie von 250,00 (alt: 240,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (10,30 Euro je Aktie) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- weltweit führender Rückversicherer, zweitgrößter Erstversicherer in Deutschland- attraktive Dividendenrendite- selektive Zeichnungspolitik	<ul style="list-style-type: none">- Niedrigzinsumfeld beeinträchtigt Wiederanlagerendite- hohe Wettbewerbsintensität in der Rückversicherung- Ergebnisvolatilität durch zyklisches Rückversicherungsgeschäft- hohe Abhängigkeit vom Kapitalanlageergebnis
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- ansteigendes Zinsniveau- Auflösen von Rückstellungen- Fortsetzung der selektiven Zeichnungspolitik- nachhaltige Trendwende bei den Preisen in den kommenden Erneuerungsrunde	<ul style="list-style-type: none">- weiter zunehmender Wettbewerb in der Rückversicherung mit negativen Implikationen auf die anstehenden Erneuerungsrunden- lang anhaltendes Niedrigzinsumfeld- signifikant höhere Großschadenbelastung

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Münchener Rück: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Gesamterträge	49.064	51.457	54.890	58.133	61.039
Verwaltungsaufwand	46.285	49.174	54.290	55.162	57.440
EBT	2.851	3.190	1.480	3.484	3.957
Steuern	-576	-483	-269	-662	-752
Ergebnis nach Steuern	2.275	2.707	1.211	2.822	3.205
Minderheitenanteile	34	17	0	-21	-20
Nettoergebnis	2.310	2.724	1.211	2.801	3.185
Anzahl Aktien (Mio. St.)	149	144	140	140	141
Ergebnis je Aktie	15,53	18,97	8,63	20,00	22,59
Dividende je Aktie	9,25	9,80	9,80	10,30	11,00

Quelle: Münchener Rück, NATIONAL-BANK AG

Münchener Rück: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	270.168	287.553	297.946	296.615	295.392
Barreserve	4.986	4.994	5.615	5.334	5.068
Finanzanlagen	216.852	228.764	232.950	234.115	235.285
Goodwill	4.064	4.180	4.005	4.005	4.005
Verbindlichkeiten aus Versicherungsverträgen	204.607	214.706	218.846	220.597	222.362
Verbindlichkeiten aus Investmentverträgen	7.925	8.172	7.955	8.035	8.115
Eigenkapital	26.369	30.576	29.994	30.423	31.165

Quelle: Münchener Rück, NATIONAL-BANK AG

Münchener Rück: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
Buchwert / Aktie	188,2	218,2	214,1	217,2	222,5
KGV	12,0	11,8	28,1	12,0	10,6
KBV	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1
Dividendenrendite	4,9%	4,4%	4,0%	4,3%	4,6%
ROE (vor Steuern)	10,5%	11,2%	4,9%	11,5%	12,8%
ROE (nach Steuern)	8,5%	9,6%	4,0%	9,3%	10,3%
Combined Ratio	99,4%	100,2%	105,6%	96,8%	96,8%
Solvabilitätsquote	245,0%	237,0%	208,0%	216,0%	230,0%

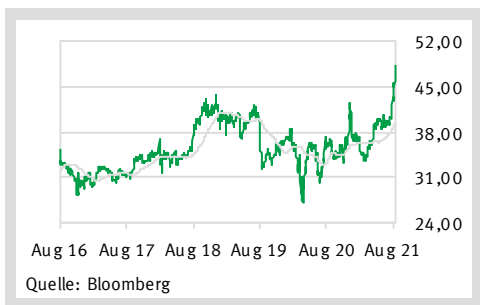
Quelle: Münchener Rück, NATIONAL-BANK AG

Pfizer

Halten (Halten)

Kurs am 10.08.21 um 22:03 h	48,19 USD
Erstellung abgeschlossen	11.08.2021/ 11:45h
Erstmals weitergegeben	11.08.2021/ 13:15h
Kursziel	49,00 USD
Marktkapitalisierung	275,50 Mrd. USD
Branche	Gesundheit
Land	USA
WKN	852009
Reuters	PFEN

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	1,71	3,83	3,05
Kurs/Gewinn	20,4	12,6	15,8
Dividende je Aktie (USD)	1,52	1,56	1,60
Div.-Rendite	4,4%	3,2%	3,3%
Kurs/Umsatz	6,6	3,5	4,1
Kurs/Op. Ergebnis	31,0	9,7	12,2
Kurs/Cashflow	110,3	25,2	13,2
Kurs/Buchwert	3,1	3,8	3,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	22,5%	40,0%	34,5%
Relativ z. S&P 500	15,6%	26,7%	1,4%

Erstempfehlung 06.05.2014

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 unserer Prognosen und des Marktkonsens. Ergebnisseitig wurden die Erwartungen hingegen übertroffen. Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung profitierte hauptsächlich von der hohen Nachfrage nach COVID-19-Impfstoff, der mit 7,8 Mrd. USD zur Erlösentwicklung beitrug. Pfizer erwartet für das laufende Geschäftsjahr einen deutlich höheren Umsatz- und Ergebnisbeitrag von dem zusammen mit BioNTech entwickelten COVID-19-Impfstoff und hat daher die Guidance 2021 deutlich angehoben. Vor dem Hintergrund der global anhaltend hohen Nachfrage nach COVID-19-Impfstoff und bevorstehender Auffrischungsimpfungen bei vulnerablen Gruppen stufen wir den vom Unternehmen in Aussicht gestellten Umsatz- und Ergebnisbeitrag des COVID-19-Impfstoffs als realistisch ein. Auf dem aktuellen Kursniveau sind diese Faktoren u.E. aber bereits eingepreist (1M: +21,7%). Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. bereinigtes EpS: 4,03 (alt: 3,61) USD; berichtetes EpS: 3,83 (alt: 3,41) USD) und 2022e (u.a. bereinigtes EpS: 3,59 (alt: 3,25) USD; berichtetes EpS: 3,05 (alt: 2,70) USD) deutlich erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Pfizer-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 49,00 (alt: 41,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - global führende Marktpositionen - wenig konjunktursensitives Geschäftsmodell - Kooperationen bei innovativen Therapieansätzen - hohe, stabile Cashflows und große finanzielle Schlagkraft 	<ul style="list-style-type: none"> - hoher Umsatzanteil einzelner Medikamente - Umsatzrückgänge bei wichtigen Produkten - starke Abhängigkeit von regulatorischen Entscheidungen - Nachholbedarf bei eigener Forschung und Entwicklung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausbau des Engagements in der Onkologie - Ausbau der Präsenz in Wachstumsmärkten - Impulse durch Akquisitionen - Stärkere Konzentration auf Biopharma - COVID-19-Impfstoff mit BioNTech - Postpandemische Erholung im Pharmasektor 	<ul style="list-style-type: none"> - zunehmender Wettbewerb durch Nachahmerprodukte - wachsender Kostendruck in den Gesundheitssystemen - Fehlschläge in der Forschung und Entwicklung - Integrations- und Restrukturierungsrisiken infolge von Zukäufen - politischer Druck in den USA auf Medikamentenpreisen

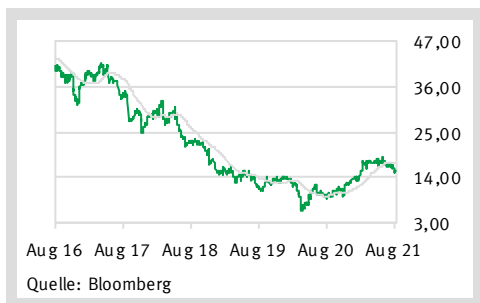
Quelle: NATIONAL-BANK AG

ProSiebenSat.1 Media

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 10.08.21 um 17:37h	15,64 EUR
Erstellung abgeschlossen	11.08.2021/ 11:45h
Erstmals weitergegeben	11.08.2021/ 13:15h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	3,64 Mrd. EUR
Branche	Medien
Land	Deutschland
WKN	PSM777
Reuters	PSMGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,18	1,34	1,40
Kurs/Gewinn	9,1	11,6	11,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,49	0,70	0,80
Div.-Rendite	4,6%	4,5%	5,1%
Kurs/Umsatz	0,6	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	4,4	8,2	6,9
Kurs/Cashflow	1,6	2,7	2,7
Kurs/Buchwert	1,4	1,9	1,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-8,8%	-5,5%	52,4%
Relativ z. MDAX	-20,6%	-14,4%	24,5%

Erstempfehlung 16.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Wie Mitte Mai angekündigt, hat sich der Werbemarkt im zweiten Quartal (Q2) 2021 deutlich erholt. So stieg der Konzernumsatz vor allem dank des starken Anstiegs der Werbeerlöse (+55% y/y auf 542 Mio. Euro) unerwartet deutlich um 48% auf 1,05 (Vj.: 0,71; unsere Prognose: 0,95; Marktkonsens: 1,00) Mrd. Euro. Laut Unternehmensangaben sind die Werbeerlöse auch im Juli (+40% y/y) deutlich gestiegen und die bisherigen August-Werte liegen über dem Vorjahr. Das bereinigte Konzern-EBITDA verzeichnete in Q2 einen Sprung auf 166 (Vj.: 23; unsere Prognose: 152; Marktkonsens: 181) Mio. Euro. In Bezug auf die Segmente trug zu diesem deutlichen Anstieg vor allem das Entertainment-Geschäft bei, da das Werbegeschäft besonders profitabel ist. Ferner hat ProSiebenSat.1 den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr zum zweiten Mal in diesem Jahr angehoben. Wir haben unsere Prognose für das berichtete EpS in 2021e auf 1,34 (alt: 1,11) Euro angehoben und für das bereinigte EpS auf 1,12 (alt: 1,24) Euro gesenkt (EpS 2022e (berichtet und bereinigt): jeweils unverändert 1,40 Euro). In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Verkaufen für die Aktie von ProSiebenSat.1.

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Marktposition auf dem deutschen Werbemarkt - starke Sendermarken (u.a. ProSieben, Sat.1) - Synergien innerhalb der Gruppe 	<ul style="list-style-type: none"> - relativ hohe Abhängigkeit von TV-Werbeeinnahmen, vor allem ergebnisseitig - geringe regionale Diversifikation (ca. 80% der Erlöse entfallen auf Deutschland) - hohe Programminvestitionen erforderlich - geringe Attraktivität des TV-Programms und fehlende quotenbringende TV-Formate
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausbau des Programmvertriebs - weitere Verbesserung der Kostenstruktur - deutliche Reduzierung der Verschuldung - weitere Steigerung der werbeunabhängigen Erlöse 	<ul style="list-style-type: none"> - starker Wettbewerbsdruck - sinkende Werbeeinnahmen - Streaming-Dienste (Netflix, Amazon Prime) bzw. abnehmendes Interesse am herkömmlichen linearen Fernsehen - steigender Goodwill (Wertberichtigungen)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

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

Aufsichtsbehörde:

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

Mögliche Interessenkonflikte:

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

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

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

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

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

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

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

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

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

Sensitivität der Bewertungsparameter

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

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

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

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

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