

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Assicurazioni Generali .....	3
AstraZeneca .....	5
E.ON .....	7
Fraport .....	13
Jenoptik .....	15
Société Générale .....	17
Uniper.....	19
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>21</b>



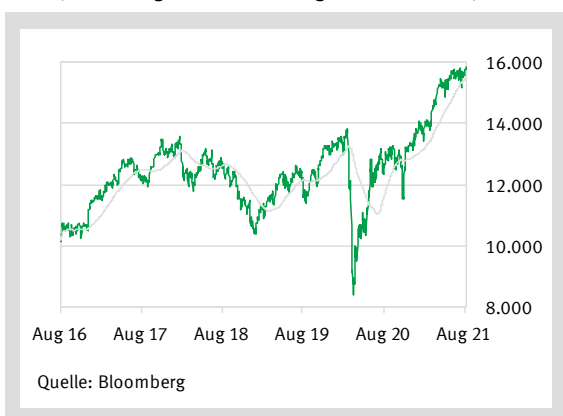
## Marktdaten im Überblick

	11.08.2021	10.08.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.826	15.771	0,4%
MDAX	35.760	35.850	-0,3%
TecDAX	3.813	3.839	-0,7%
Bund-Future	176,57	176,59	0,0%
10J Bund in %	-0,4640	-0,4570	-0,0070 PP
3M Zins in %	-0,6590	-0,6580	-0,0010 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.206	4.188	0,4%
FTSE 100	7.220	7.161	0,8%
SMI	12.388	12.362	0,2%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	35.485	35.265	0,6%
S&P 500	4.448	4.437	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	14.765	14.788	-0,2%
NIKKEI 225	28.071	27.888	0,7%
TOPIX	1.954	1.936	0,9%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1739	1,1720	0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.743,60	1.723,35	1,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	71,44	70,63	1,1%

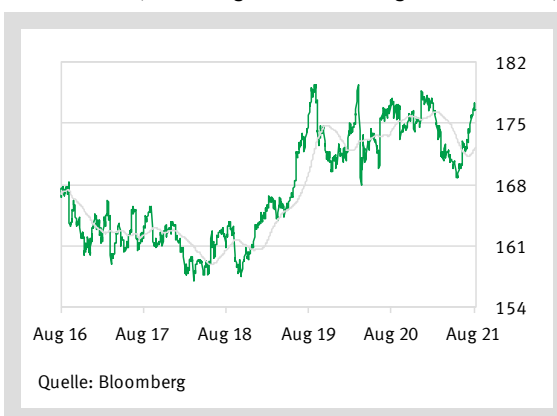
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



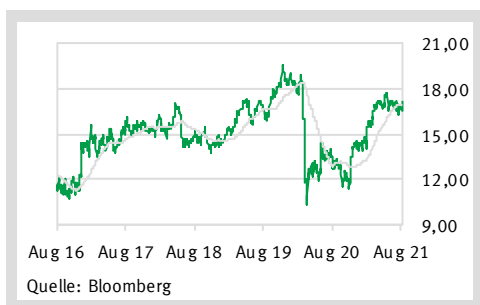
## Unternehmenskommentare

### Assicurazioni Generali

**Halten** (Halten)

<b>Kurs am 11.08.21 um 17:40h</b>	17,20 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.08.2021/ 12:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.08.2021/ 13:30h
<b>Kursziel</b>	17,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	26,91Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Versicherungen
<b>Land</b>	Italien
<b>WKN</b>	850312
<b>Reuters</b>	GASI.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,11	1,78	1,80
Kurs/Gewinn	12,9	9,6	9,6
Dividende je Aktie (EUR)	1,47	1,04	1,06
Div.-Rendite	10,3%	6,0%	6,2%
Kurs/Umsatz	0,3	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,6	6,3	6,3
Combined Ratio	89,1%	92,5%	92,5%
Kurs/Buchwert	0,7	0,9	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-1,6%	9,8%	29,3%
Relativ z. FTSEMIB	-9,8%	-3,2%	-0,2%

**Erstempfehlung** 21.05.2014

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

19.11.2020 Von Kaufen auf Halten

### Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

### Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel besser als erwartet aus. Ursächlich dafür waren höher als die erwarteten Bruttoprämien. Auf Segmentebene zeigten alle Bereiche (Ausnahme: Schaden-/Unfallversicherung) einen teilweise deutlichen Ergebnisanstieg. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen aus unserer Sicht auf einem soliden Niveau. Im Rahmen der Veröffentlichung des Quartalsberichts hat Generali die bestehende Guidance für das laufende Jahr bestätigt. Wir halten diese für realistisch. Nachdem der Versicherer wie die meisten seiner Konkurrenten deutliche Auswirkungen durch die Pandemie verspürt hatte, welche sich auch noch in dieses Jahr ziehen, sehen wir das Unternehmen auf einem deutlichen Erholungskurs. Das Nettoergebnis lag bereits wieder auf dem Niveau von Q2 2018, konnte jedoch das Ergebnis von Q2 2019 noch nicht erreichen. Wir lassen unsere Prognosen vorerst unverändert. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% votieren wir für die Generali-Aktie weiterhin mit Halten (Kursziel: 17,00 (alt: 17,50) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; leicht gestiegenes Beta)).

Jan Lennertz (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fortschritte bei der Verbesserung der Profitabilität sowie beim Abbau der Verschuldung</li> <li>- gute Marktpositionierung in Europa (drittgrößter Erstversicherer in Europa, Marktführer in Italien)</li> <li>- Präsenz in den Wachstumsmärkten Mittel- und Osteuropas</li> <li>- Dividendenwachstum bis 2022 erwartet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ergebnisabhängigkeit von wenigen Kernregionen</li> <li>- Ergebnisabhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld sowie Naturkatastrophen</li> <li>- sehr hohes Engagement in italienischen Staatsanleihen</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ausbau der Marktposition in Mittel- und Osteuropa sowie Asien</li> <li>- anhaltend stabile bzw. rückläufige Kostenquote (insbesondere resultierend aus geringerer Schadenbelastung) in der Nicht-Lebensversicherung</li> <li>- ansteigendes Zinsniveau</li> <li>- erfolgreicher Ausbau des Asset Managements</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- fehlende Wachstumsmöglichkeiten in (europäischen) Kernregionen (Topline)</li> <li>- niedriges Zinsniveau ungünstig für Erreichen der Garantieverzinsung</li> <li>- deutlich höhere Schadenbelastung beeinträchtigt Ergebnis in der Schaden- und Unfallversicherung</li> <li>- versicherungstechnische Risiken (z.B. Gefahr der Unterreservierung, biometrische Risiken)</li> <li>- Auswirkungen von Corona</li> </ul>

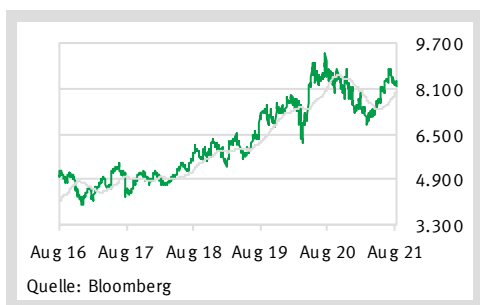
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## AstraZeneca

Halten (Halten)

<b>Kurs am 11.08.21 um 17:35h</b>	8.180,00 GBp
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.08.2021/ 12:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.08.2021/ 13:30h
<b>Kursziel</b>	8.700,00 GBp
<b>Marktkapitalisierung</b>	107,27 Mrd. GBP
<b>Branche</b>	Gesundheit
<b>Land</b>	Großbritannien
<b>WKN</b>	886455
<b>Reuters</b>	AZN.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	2,44	3,68	4,42
Kurs/Gewinn	42,4	30,8	25,7
Dividende je Aktie (USD)	2,80	2,80	2,80
Div.-Rendite	2,7%	2,5%	2,5%
Kurs/Umsatz	5,6	4,3	3,7
Kurs/Op. Ergebnis	28,8	18,0	14,8
Kurs/Cashflow	17,3	18,5	13,2
Kurs/Buchwert	8,7	9,5	8,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	5,1%	9,5%	-6,0%
Relat. z. Stoxx Europe 50	-2,0%	-4,2%	-26,0%

**Erstempfehlung** 19.03.2014

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 lag beim Umsatz deutlich über, aber beim bereinigten EBIT im Rahmen unserer Prognose. Der Marktkonsens wurde bei Umsatz und bereinigtem EBIT übertroffen. Das bereinigte EpS lag im Rahmen der Erwartungen. Während die Erlösentwicklung von höheren Umsätzen bei Medikamenten der Bereiche Onkologie, Herz-Kreislauf-, Nieren- und Stoffwechselkrankheiten sowie vom COVID-19-Impfstoff profitierte, wurde die Ergebnisentwicklung (berichtet/bereinigt) vorwiegend von mehr als verdoppelten Herstellkosten belastet. AstraZeneca hat die Alexion-Übernahme (39,0 Mrd. USD in bar und in AstraZeneca-Aktien) am 21.07.2021 abgeschlossen. Der Ausblick für 2021 wurde unter Berücksichtigung der Alexion-Akquisition umsatz- und ergebnisseitig angehoben. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 3,68 (alt: 3,23) USD; bereinigtes EpS: 5,22 (alt: 4,89) USD) sowie 2022e (u.a. berichtetes EpS: 4,42 (alt: 3,60) USD; bereinigtes EpS: 5,95 (alt: 5,26) USD) erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die AstraZeneca-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 8.700,00 (alt: 7.900,00) GBp (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs höheres Beta, Alexion-Übernahme wird nun berücksichtigt)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- gute regionale Diversifikation</li> <li>- Engagement im attraktiven Onkologie-Bereich</li> <li>- Kompetenz bei Immuntherapien</li> <li>- vielversprechende Pipeline</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Umsatzrückgänge nach Patentabläufen bei wichtigen Blockbustern</li> <li>- Vergleichsweise hohe Verschuldung</li> <li>- Abhängigkeit von Wechselkurseffekten</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Entwicklung innovativer Therapien</li> <li>- Zulassungserfolge</li> <li>- Umstrukturierung und Fokussierung</li> <li>- Kooperation im Bereich Onkologie (Daiichi Sankyo)</li> <li>- Alexion-Übernahme</li> <li>- Postpandemische Erholung im Pharmasektor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- wachsender Wettbewerb durch Generika</li> <li>- steigender Kostendruck in den Gesundheitssystemen</li> <li>- Forschungsfehlschläge</li> <li>- Unsicherheiten nach Brexit</li> <li>- Kontroversen um COVID-19-Impfstoff</li> </ul>

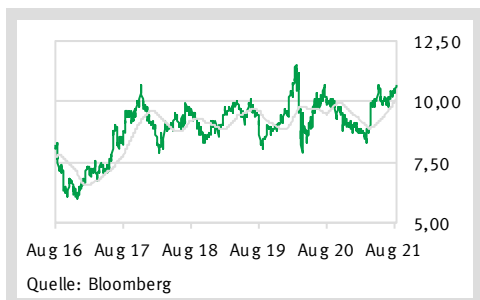
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## E.ON

Halten (Halten)

<b>Kurs am 11.08.21 um 17:35h</b>	10,69 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.08.2021/ 12:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.08.2021/ 13:30h
<b>Kursziel</b>	10,80 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	27,86 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Versorger
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	ENAG99
<b>Reuters</b>	EONGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,39	1,20	0,77
Kurs/Gewinn	24,8	8,9	13,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,47	0,49	0,51
Div.-Rendite	4,9%	4,6%	4,8%
Kurs/Umsatz	0,4	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,7	6,2	6,6
Kurs/Cashflow	4,8	4,4	5,2
Kurs/Buchwert	2,8	2,5	2,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	1,8%	22,2%	7,3%
Relativ z. DAX30	-2,1%	11,8%	-10,7%

**Erstempfehlung** 14.08.2003

### Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.04.2021	Von Kaufen auf Halten
25.03.2021	Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Das bereinigte Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 war v.a. (d.h. positiv beeinflusst) durch die AKW-Entschädigung geprägt. Es bewegte sich im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Erwartungen. Der positive Ergebnis-Einmaleffekt (AKW-Entschädigung in Q2 2021 gebucht) sowie die gestiegenen Marktzinsen (=Reduzierung der Pensionsrückstellungen) haben dazu geführt, dass die Kennzahl Nettoverschuldung zu bereinigtem EBITDA per 30.06.2021 (5,1) im Zielfenster des Unternehmens (4,8 bis 5,2) lag. Der Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021, der nun die AKW-Entschädigung berücksichtigt, wurde erwartungsgemäß entsprechend angehoben. Die Ziele bis 2023 (bereinigtes EBIT CAGR 2021-2023: 8% bis 10%; bereinigtes Nettoergebnis CAGR 2021-2023: 12% bis 14%) wurden erneut wiederholt (allerdings Basisjahr 2021 ohne AKW-Entschädigung). Dies impliziert für 2022e und 2023e (ggü. 2021e) Ergebnismrückgänge. Die Dividende soll nach wie vor um bis zu 5% p.a. steigen. Unsere Prognosen haben wir teilweise erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 0,88 (alt: 0,86) Euro, berichtetes EpS 2021e: 1,20 (alt: 0,75) Euro; DpS 2021e: unverändert 0,49 Euro; bereinigtes EpS 2022e: unverändert 0,77 Euro; berichtetes EpS 2022e: 0,77 (alt: 0,69) Euro; DpS 2022e: unverändert 0,51 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die E.ON-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 10,80 (alt: 10,40) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta vs. Mittelabfluss an die Aktionäre)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Highlights

- E.ON profitierte in Q2 2021 vor allem von der AKW-Entschädigung.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde - erwartungsgemäß wegen der AKW-Entschädigung - erhöht.
- Die Ziele bis 2023 wurden bestätigt.

## Geschäftsentwicklung

Das bereinigte Konzern-EBIT stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021 um 107% (Kerngeschäft: +34% y/y) auf 1.508 (Vj.: 729; unsere Prognose: 1.475; Marktkonsens: 1.447) Mio. Euro. Ausschlaggebend für den Ergebnisanstieg auf der Konzernebene (bereinigtes EBIT: +779 Mio. Euro y/y) waren Basiseffekte (Q2 2020 mit etwa 200 Mio. Euro durch Covid-19-Pandemie belastet) sowie das Nicht-Kerngeschäft (bereinigtes EBIT: +554 Mio. Euro y/y). E.ON profitierte hier von der Einigung der Bundesregierung mit den Kernkraftwerksbetreibern bezüglich der Reststrommengen (positiver Effekt von etwa 500 Mio. Euro). Das bereinigte Nettoergebnis legte deutlich überproportional (im Vergleich zum bereinigtem EBIT, wegen verbessertem Finanzergebnis, niedrigerer Steuerquote, geringerer Anteile Dritter) um 251% auf 956 (Vj.: 272; unsere Prognose: 915; Marktkonsens: 831) Mio. Euro zu. Auf berichteter Basis verbesserte sich das Nettoergebnis ebenfalls deutlich (+192% auf 1.747 (Vj.: 599) Mio. Euro).

E.ON	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Veränderung gg. Vj. (in Mio. EUR)
	Q2 2020	Q2 2021		
Energienetze	609	723	18,7%	114
Kundenlösungen	165	231	40,0%	66
Konzernleitung/Sonstiges	-101	-53	-	48
Konsolidierung	-2	-5	-	-3
Nicht-Kerngeschäft	58	612	>100%	554
Konzern	729	1.508	>100%	779

Quelle: E.ON, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 kletterte das bereinigte Konzern-EBIT deutlich um 45% (Kerngeschäft: +26% y/y) auf 3.163 (Vj.: 2.185) Mio. Euro. Ausschlaggebend für den Ergebnisanstieg waren neben den Effekten aus Q2 2021, günstigere Witterungsbedingungen (Q1 2020 außerordentlich mild), die Realisierung von Synergien (E.ON, innogy) sowie die Fortschritte bei der Restrukturierung in Großbritannien. Das bereinigte Nettoergebnis nahm um 86% auf 1.765 (Vj.: 950) Mio. Euro zu. Auf Grund der bereinigten Entwicklung sowie einer Umkehr bei den Sondereffekten verbesserte sich das Nettoergebnis auf berichteter Basis signifikant (2.548 (Vj.: 161) Mio. Euro).

Der freie Cashflow (fortgeführte Aktivitäten) zeigte sich in H1 2021 entgegen der Ergebnisentwicklung - wegen deutlich niedrigerer Desinvestitionserlöse - deutlich verschlechtert und war negativ (-395 (Vj.: +1.400) Mio. Euro). Die Kennzahl wirtschaftliche Nettoverschuldung zu bereinigtem EBITDA verbesserte sich im Quartalsverlauf und belief sich per Ende Juni 2021 auf 5,1 (31.03.2021: 5,7; 31.12.2020: 5,9; 30.06.2020: 6,2; 31.12.2019: 7,0; per 31.12.2019 pro-forma: 5,7). E.ON verfügt gegenwärtig über niedrige Investmentgrade-Ratings (Moody's: „Baa2“ (Ziel: „Baa“); Standard & Poor's: „BBB“ (Ziel: „BBB“)). Der Ausblick lautet jeweils auf „stabil“.



E.ON	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung	Veränderung
	H1 2020	H1 2021	gg. Vj.	gg. Vj. (in Mio. EUR)
Energienetze	1.652	1.777	7,6%	125
Kundenlösungen	480	838	74,6%	358
Konzernleitung/Sonstiges	-186	-162	-	24
Konsolidierung	-2	-7	-	-5
Nicht-Kerngeschäft	241	717	>100%	476
Konzern	2.185	3.163	44,8%	978

Quelle: E.ON, NATIONAL-BANK AG

## Perspektiven

Im Rahmen des Q2-Berichts (am 11.08.) hat E.ON - erwartungsgemäß - wegen der Einigung zwischen Bundesregierung und AKW-Betreibern hinsichtlich der Reststrommengen (Ergebniseffekt bereinigtes EBIT: rund +600 Mio. Euro; bereinigtes Nettoergebnis: rund +500 (bisher: rund +450) Mio. Euro) - den Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 angehoben. Demnach stellt der Energieversorger nun ein bereinigtes EBIT von 4,4 bis 4,6 (bisher: 3,8 bis 4,0; Gj. 2020: 3,78; Gj. 2019: 3,22; Gj. 2019 pro-forma: 4,07) Mrd. Euro und ein bereinigtes Nettoergebnis von 2,2 bis 2,4 (bisher: 1,7 bis 1,9; Gj. 2020: 1,64; Gj. 2019: 1,52; Gj. 2019 pro-forma: 1,57) Mrd. Euro in Aussicht. Die Cash-Investitionen sind auf rund 4,9 (Gj. 2020: 4,17; Gj. 2019: 5,49; Gj. 2019 pro-forma: 4,44) Mrd. Euro budgetiert. Die CAGR (2021-2023, bereinigt um AKW-Entschädigungseffekt) für das bereinigte EBIT soll sich auf 8% bis 10% und für das bereinigte Nettoergebnis auf 12% bis 14% belaufen. Die Investitionen für den Zeitraum 2021 bis 2023 sind auf rund 14 Mrd. Euro veranschlagt. Der Verschuldungsgrad soll sich in einer Spanne von 4,8 bis 5,2 (Gj. 2020: 5,9; Gj. 2019: 7,0; Gj. 2019 pro-forma: 5,7) bewegen. Die Dividende bis 2023 soll um bis zu 5% p.a. erhöht werden.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. bereinigtes EpS: 0,88 (alt: 0,86) Euro, berichtetes EpS: 1,20 (alt: 0,75) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 0,49 Euro) und 2022e (u.a. bereinigtes EpS: unverändert 0,77 Euro; berichtetes EpS: 0,77 (alt: 0,69) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 0,51 Euro) haben wir teilweise erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta vs. Mittelabfluss an die Aktionäre) haben wir ein neues Kursziel von 10,80 (alt: 10,40) Euro für die E.ON-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,49 Euro je Aktie) ergibt sich damit ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Unser Votum für die E.ON-Aktie lautet daher weiterhin Halten.

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- hoher Anteil an regulierten Aktivitäten</li> <li>- führendes Unternehmen im Strom- und Gasmarkt (insbesondere Deutschland und Großbritannien)</li> <li>- Investmentgrade-Ratings mit stabilen Ausblick</li> <li>- attraktive Dividendenrendite</li> <li>- Mittelfrist-Guidance schafft Visibilität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit von Deutschland und Großbritannien</li> <li>- investitionsintensives Geschäftsmodell</li> <li>- hoher Goodwill (übersteigt Eigenkapital)</li> <li>- PreussenElektra spätestens ab 2022 cash-negativ</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- steigende Stromnachfrage auf Grund des Trends zur Elektrifizierung</li> <li>- „grüne“ EU-Konjunkturpakete</li> <li>- Effizienzsteigerungs- und Restrukturierungsprogramm</li> <li>- neues Geschäftsmodell (u.a. Elektromobilität, Energiemanagement)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- eine veränderte Regulierung kann erheblichen Einfluss auf die Profitabilität haben</li> <li>- hohe Wettbewerbsintensität im Vertriebsgeschäft</li> <li>- Strom- und Gasabsatz sind witterungsabhängig</li> <li>- hoher Goodwill durch innogy-Übernahme (erhöhte Gefahr an Wertberichtigungen)</li> <li>- steigendes Zinsniveau (Attraktivität der Dividendenrendite sinkt und höhere Refinanzierungskosten)</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**E.ON: Gewinn- und Verlustrechnung**

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	29.396	40.803	60.944	62.315	63.094
Rohertrag/Bruttoergebnis	7.171	8.731	14.519	15.080	15.206
EBITDA	4.840	5.564	6.905	7.725	7.508
Abschreibungen	-1.851	-2.344	-3.129	-3.200	-3.275
EBIT	2.989	3.220	3.776	4.525	4.233
Finanzergebnis	295	-2.448	-1.595	-103	-1.000
EBT	3.284	772	2.181	4.422	3.233
Steuern	-46	-43	-871	-937	-776
Ergebnis nach Steuern	3.238	729	1.310	3.485	2.457
Minderheitenanteile	-301	-242	-253	-344	-442
Nettoergebnis	3.223	1.550	1.017	3.142	2.015
Anzahl Aktien (Mio. St.)	2.167	2.293	2.607	2.607	2.607
Ergebnis je Aktie	1,49	0,68	0,39	1,20	0,77
Dividende je Aktie	0,43	0,46	0,47	0,49	0,51
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	24,4%	21,4%	23,8%	24,2%	24,1%
EBITDA	16,5%	13,6%	11,3%	12,4%	11,9%
Abschreibungen	6,3%	5,7%	5,1%	5,1%	5,2%
EBIT	10,2%	7,9%	6,2%	7,3%	6,7%
EBT	11,2%	1,9%	3,6%	7,1%	5,1%
Steuern	0,2%	0,1%	1,4%	1,5%	1,2%
Ergebnis nach Steuern	11,0%	1,8%	2,1%	5,6%	3,9%
Nettoergebnis	11,0%	3,8%	1,7%	5,0%	3,2%

Quelle: E.ON, NATIONAL-BANK AG

**E.ON: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	54.324	98.080	95.385	99.150	101.679
Anlagevermögen	30.883	75.786	75.484	77.159	78.459
Geschäfts- und Firmenwert	2.054	17.481	17.827	17.827	17.827
Vorräte	684	1.252	1.131	1.182	1.211
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.445	14.207	11.525	12.044	12.345
Liquide Mittel	5.357	3.602	4.795	6.340	7.263
Eigenkapital	8.518	13.248	9.055	11.315	12.495
Verzinsliches Fremdkapital	9.886	31.413	32.841	34.219	35.597
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7.637	16.601	16.215	16.580	16.787
Summe Fremdkapital	45.806	84.832	86.330	87.835	89.185
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	2.295	2.813	5.287	6.267	5.398
Cashflow aus Investitionstätigkeit	2.038	-5.104	-1.877	-4.875	-4.575
Free Cashflow	4.333	-2.291	3.410	1.392	823
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-2.732	985	-2.624	153	100
Summe der Cashflows	1.601	-1.306	786	1.545	923

Quelle: E.ON, NATIONAL-BANK AG

**E.ON: Wichtige Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	0,8	1,2	0,9	0,9	0,9
EV / EBITDA	5,0	8,8	7,7	7,0	7,2
EV / EBIT	8,0	15,3	14,1	11,9	12,7
KGV	6,0	13,8	24,8	8,9	13,8
KBV	2,3	1,6	2,8	2,5	2,2
KCV	8,5	7,6	4,8	4,4	5,2
KUV	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
Dividendenrendite	4,8%	4,9%	4,9%	4,6%	4,8%
Eigenkapitalrendite (ROE)	37,8%	11,7%	11,2%	27,8%	16,1%
ROCE	10,2%	4,3%	5,2%	6,1%	5,6%
ROI	5,9%	1,6%	1,1%	3,2%	2,0%
Eigenkapitalquote	15,7%	13,5%	9,5%	11,4%	12,3%
Anlagendeckungsgrad	27,6%	17,5%	12,0%	14,7%	15,9%
Anlagenintensität	56,8%	77,3%	79,1%	77,8%	77,2%
Vorräte / Umsatz	2,3%	3,1%	1,9%	1,9%	1,9%
Forderungen / Umsatz	18,5%	34,8%	18,9%	19,3%	19,6%
Working Capital-Quote	-5,1%	-2,8%	-5,8%	-5,4%	-5,1%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	4.529	27.811	28.046	27.879	28.334
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	0,9	5,0	4,1	3,6	3,8
Capex / Umsatz	8,5%	11,7%	6,8%	7,8%	7,3%
Capex / Abschreibungen	134,4%	204,1%	133,3%	152,3%	139,7%
Free Cashflow / Umsatz	14,7%	-5,6%	5,6%	2,2%	1,3%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	2,00	-1,00	1,31	0,53	0,32
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	2,09	12,13	10,76	10,69	10,87
Cash / Aktie (EUR)	2,47	1,57	1,84	2,43	2,79
Buchwert / Aktie (EUR)	3,93	5,78	3,47	4,34	4,79

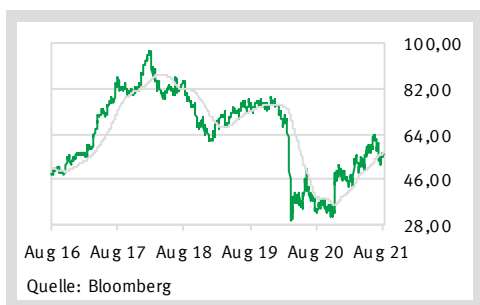
Quelle: E.ON, NATIONAL-BANK AG

## Fraport

**Halten** (Verkaufen)

<b>Kurs am 11.08.21 um 17:39h</b>	55,94 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.08.2021/ 12:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.08.2021/ 13:30h
<b>Kursziel</b>	59,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	5,17 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Industrie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	577330
<b>Reuters</b>	FRAG.DE

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (EUR)	-7,12	-0,52	2,92
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	19,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	1,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	1,8%
Kurs/Umsatz	2,5	2,4	1,8
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	58,6	9,5
Kurs/Cashflow	-17,4	-170,2	5,8
Kurs/Buchwert	1,1	1,4	1,3



<b>Performance</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>12 M</b>
Absolut	-5,5%	22,9%	50,6%
Relativ z. MDAX	-17,7%	14,5%	23,8%

**Erstempfehlung** 09.06.2020

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

12.08.2021	Von Verkaufen auf Halten
17.05.2021	Von Halten auf Verkaufen
13.08.2020	Von Verkaufen auf Halten

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021 / Heraufstufung der Aktie

## Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 lagen beim operativen Ergebnis deutlich über unseren Erwartungen bzw. im Rahmen den den des Marktes. Die Ergebnisentwicklung wurde auch von positiven Sondereffekten (u.a. Ausgleichszahlung von knapp 160 Mio. Euro für die entstandenen Vorhaltekosten im ersten Lock-down) begünstigt. Das um die Ausgleichszahlung bereinigte operative Ergebnis lag jedoch u.a. infolge der reduzierten Kosten ebenfalls im positiven Bereich. Bei der Passagierentwicklung setzte sich die erwartete Erholung fort. Die Zahl der Passagiere am Flughafen Frankfurt ist im Juli weiter auf 2.845.829 (Vj.: 1.318.502) gestiegen (Januar bis Juli (kumuliert): -31% y/y; Gj. 2020: -73% y/y) und erreichte damit 41% des Vorkrisenniveaus. Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde teilweise angehoben. So rechnet der Konzern nun u.a. mit einem EBITDA von rund 460 bis 610 (bisher: rund 300 bis 450; 2020: -251) Mio. Euro. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: -0,52 (alt: -1,84) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 2,92 (bisher: 2,36) Euro) erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 59,00 Euro für die Fraport-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) votieren wir neu mit Halten (alt: Verkaufen).

Markus Armer (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- vertikal integriertes Geschäftsmodell mit Abdeckung der gesamten Transportwertschöpfungskette</li> <li>- langfristige Kundenbeziehungen zu den weltweit größten Reedereien im Containersegment</li> <li>- Quasi-Monopolstellung in Hamburg</li> <li>- Ankeraktionär Stadt Hamburg</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit von Investitionen der öffentlichen Hand</li> <li>- fehlende internationale Präsenz und Größe</li> <li>- komplexe Unternehmensstruktur und hohe Fixkosten</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- strukturelles weltwirtschaftliches Wachstum (steigen-der Welthandel)</li> <li>- Transport auf der Schiene gewinnt zunehmend an Bedeutung</li> <li>- Digitalisierung/Automatisierung (Produktivitäts- und Effizienzsteigerungen)</li> <li>- erfolgreiche Expansion (bspw. Ausbau des europäischen Netzwerks im Segment Intermodal)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- anhaltender Preis- und Margendruck (Konsolidierung in der Reedereibranche), hohe Abhängigkeit von wenigen Kunden</li> <li>- Marktanteilsverluste (bspw. an Rotterdam oder Antwerpen)</li> <li>- Handelskonflikte</li> <li>- länger anhaltende Rezession</li> </ul>

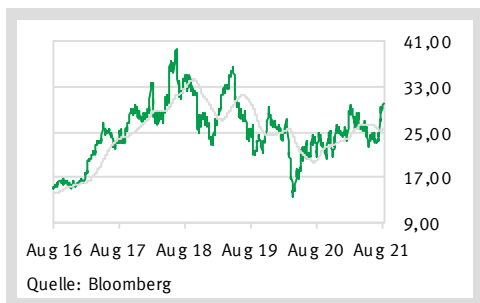
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Jenoptik

Halten (Halten)

<b>Kurs am 11.08.21 um 17:35h</b>	30,32 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.08.2021/ 12:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.08.2021/ 13:30h
<b>Kursziel</b>	31,50 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,74 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	A2NB60
<b>Reuters</b>	JENGN.DE

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,73	1,43	1,64
Kurs/Gewinn	30,5	21,2	18,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,25	0,35	0,40
Div.-Rendite	1,1%	1,2%	1,3%
Kurs/Umsatz	1,7	2,0	1,8
Kurs/Op. Ergebnis	21,5	15,4	13,4
Kurs/Cashflow	14,2	15,6	13,4
Kurs/Buchwert	1,8	2,3	2,1



<b>Performance</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>12 M</b>
Absolut	35,6%	6,0%	22,6%
Relativ z. SDAX	27,2%	-1,0%	-10,0%

**Erstempfehlung** 04.06.2020

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Jenoptik hat die Eckdaten (Umsatz, Auftragseingang und EBITDA) von Mitte Juli (siehe hierzu unsere Kommentierung vom 16.07.) für das zweite Quartal (Q2) 2021 bestätigt. Der Umsatz stieg demnach stärker als von uns erwartet um 29,6% auf 213,3 (Vj.: 164,6) Mio. Euro. Laut Unternehmensangaben hat zu diesem Anstieg vor allem die sehr gute Entwicklung in der Division Light & Optics (+61,3% y/y auf 113,1 Mio. Euro) beigetragen, insbesondere in den Bereichen Halbleiterausrüstung und Biophotonics und die Erstkonsolidierung von TRIOPTICS. Das EBITDA (Konzern) konnte sich auf 53,7 (Vj.: 24,3) Mio. Euro mehr als verdoppeln und übertraf damit signifikant unsere Prognose. Auch hier war die Sparte Light & Optics der wesentliche Impulsgeber. Der Mitte Juli im Rahmen der Eckdaten signifikant angehobene Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde bestätigt. Da wir unsere Schätzungen für die Steuerbelastung angehoben haben, haben wir unsere EpS-Prognosen für 2021e (1,43 (alt: 1,53) Euro) und für 2022e (1,64 (alt: 1,76) Euro) reduziert. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,35 Euro je Aktie) votieren wir weiterhin mit Halten für die Jenoptik-Aktie (Kursziel: 31,50 (alt: 27,00) Euro (Discounted Cashflow-Modell; niedrigerer WACC (6,5% (bisher: 7,1%))).

Markus Jost (Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- gute Marktstellung im Optoelektronikmarkt</li> <li>- Abdeckung der kompletten Wertschöpfungskette</li> <li>- Wettbewerbsvorteil durch enge Kundenanbindung und stärkere Ausrichtung auf Systemintegration</li> <li>- breit diversifiziert</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hoher Preis- und Margendruck</li> <li>- Substitutionsgefahr durch Entstehung alternativer Technologien</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- zunehmende Internationalisierung mit Fokus auf Asien und Amerika</li> <li>- Fokussierung auf Wachstumsmärkte und Megatrends</li> <li>- Kostensenkungsmaßnahmen und Effizienzsteigerungsmaßnahmen (insbesondere bei Prozessen und der IT)</li> <li>- bis 2022 geplante Übernahmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- signifikante negative Auswirkungen infolge des Corona-Virus bzw. des Wirtschaftseinbruchs in 2020 zu erwarten</li> <li>- negative Auswirkungen auf Ertrags- und Innovationskraft bei Investitionszurückhaltung - schneller Technologiewandel</li> <li>- Exportbeschränkungen bei Rüstungsprojekten</li> <li>- hohe Nachfrageschwankungen bei Kunden aus den Bereichen Automobil und Verteidigung</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

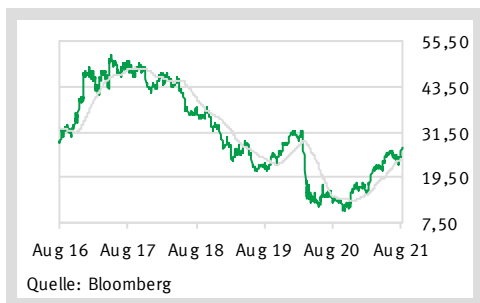


## Société Générale

Halten (Halten)

<b>Kurs am 11.08.21 um 17:35h</b>	27,63 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.08.2021/ 12:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.08.2021/ 13:30h
<b>Kursziel</b>	28,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	23,58 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Banken
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	873403
<b>Reuters</b>	SOGN.PA

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,30	3,85	3,83
Kurs/Gewinn	neg.	7,2	7,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,55	1,55	1,55
Div.-Rendite	3,2%	5,6%	5,6%
Kurs/Umsatz	0,7	1,0	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	6,9	3,9	4,0
Cost/Income	75,6%	70,0%	70,0%
Kurs/Buchwert	0,2	0,4	0,4



<b>Performance</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>12 M</b>
Absolut	7,2%	55,5%	93,0%
Relativ z. CAC40	-2,0%	35,2%	57,8%

**Erstempfehlung** 08.05.2014

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 lag ergebnisseitig deutlich über den Erwartungen. Ursächlich dafür war neben der deutlichen Ertragsverbesserung auch eine niedriger als erwartet ausgefallene Kreditrisikovorsorge. Auf Segmentebene verzeichnete die Bank einen Ertragsanstieg in allen Bereichen. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen u.E. auf einem soliden Niveau. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat die Bank die Guidance für das laufende Geschäftsjahr teilweise angehoben und ist besonders bei der Aufwands-Ertragsverteilung deutlich optimistischer. Darüber hinaus hat sie das angekündigte Aktienrückkaufprogramm sowie den Ausschüttungsplan bestätigt. Generell sehen wir den Erholungskurs der Bank positiv, jedoch ist ein großer Teil der Ergebnisentwicklung dem deutlichen Rückgang der Kreditrisikovorsorge geschuldet. Diese lag im ersten Halbjahr 2021 deutlich unterhalb des Durchschnittswerts der Bank. Wir erhöhen unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 3,85 (alt: 2,41) Euro; DpS 2021e: 1,55 (alt: 1,00) Euro; EpS 2022e: 3,83 (alt: 3,19) Euro; DpS 2022e: 1,55 (alt: 1,25) Euro) deutlich. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Société Générale-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 28,00 (alt: 26,00) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseerhöhung vs. deutlich gestiegenes Beta und niedrigeres mittelfristiges DpS-Wachstum)).

Jan Lennertz (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- laufendes Kostensenkungsprogramm</li> <li>- solide Marktposition in den Kernmärkten und hohe regionale Diversifikation</li> <li>- gute Positionierung im Handelsgeschäft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sondereffekte beeinflussen Ergebnisentwicklung</li> <li>- anhaltend niedriges Zinsniveau sowie Kundenzurückhaltung beeinträchtigen Erträge im heimischen Privatkundengeschäft</li> <li>- hohe Wettbewerbsintensität im französischen Retail-Banking</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- selektiver Ausbau profitabler Geschäftssparten</li> <li>- geringere europäische Länderrisiken durch Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung</li> <li>- weitere Ergebnisverbesserungen im Osteuropa-Geschäft bedingt durch dynamischere Wirtschaftserholung</li> <li>- ansteigende langfristige Zinsen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- deutliche Divergenzen bei den weltweiten Regulierungsstandards</li> <li>- zunehmende regulatorische Kosten</li> <li>- Auswirkungen durch die aktuelle Marktsituation</li> </ul>

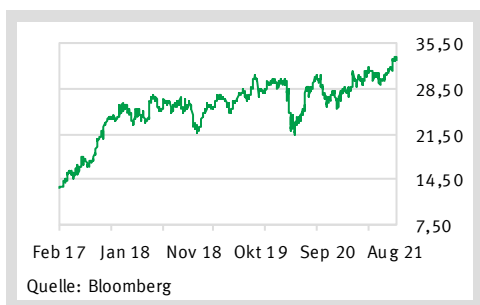
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Uniper

Halten (Halten)

<b>Kurs am 11.08.21 um 17:35h</b>	32,79 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.08.2021/ 11:55h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.08.2021/ 13:25h
<b>Kursziel</b>	31,50 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	12,00 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Versorger
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	UNSE01
<b>Reuters</b>	UN01.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,08	0,55	1,71
Kurs/Gewinn	25,4	59,9	19,2
Dividende je Aktie (EUR)	1,37	1,37	1,37
Div.-Rendite	5,0%	4,2%	4,2%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	10,0	12,6	14,4
Kurs/Cashflow	8,1	22,8	11,7
Kurs/Buchwert	0,9	1,1	1,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	7,9%	8,4%	13,0%
Relativ z. MDAX	-4,3%	0,0%	-13,8%

**Erstempfehlung** 24.11.2016

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

## Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

## Einschätzung

Das bereinigte Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 lag im Rahmen bzw. über unseren Erwartungen. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde wiederholt. Dieser weist keine eindeutige Tendenz auf (lässt sowohl Ergebnisanstieg als auch Ergebnisrückgang zu; bezogen auf den Mittelwert der Zielspannen: Rückgang). Eine Dividendenindikation gibt das Unternehmen nach wie vor nicht ab. Unsere Prognosen haben wir teilweise angepasst (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 2,06 (alt: 2,01) Euro; berichtetes EpS 2021e: 0,55 (alt: 2,37) Euro). Wir gehen nach wie vor davon aus, dass es kurz über lang zu einem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) zwischen Mehrheitsaktionär Fortum (als herrschende Gesellschaft) und Uniper (als beherrschte Gesellschaft) kommen wird. Der durchschnittliche Xetra-Schlusskurs der Uniper-Aktie der letzten drei Monate liegt bei 31,16 Euro (der umsatzgewichtete Durchschnittskurs über drei Monate vor der Bekanntmachung eines BGAV stellt nach deutscher Rechtsprechung i.d.R. die Abfindungsuntergrenze dar). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Uniper-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 31,50 (alt: 30,40) Euro (Orientierung an der gegenwärtig wahrscheinlichen Abfindungsuntergrenze im Rahmen eines potenziellen BGAV)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- führende Marktpositionen in diversen Märkten</li> <li>- umfangreiches Gasgeschäft</li> <li>- attraktive Dividendenrendite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hoher Investitionsbedarf schwächt den freien Cash-flow</li> <li>- bisher kaum Erneuerbare Energien (Ausnahme große Wasserkraftwerke) im Produktionsportfolio</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- steigende Energierohstoffpreise (Strom, Kohle, Gas)</li> <li>- steigender Bedarf an „Energiesicherheit“</li> <li>- Kohleausstieg in Deutschland (steigende Strompreise, eventuell attraktive Entschädigungsleistungen)</li> <li>- Expansion in Erneuerbare Energien sowie (grünen) Wasserstoff</li> <li>- Mehrheitsaktionär Fortum (Zukauf von Uniper-Aktie am Markt bzw. eventuell neues, höheres Übernahmeangebot im Rahmen eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags oder Squeeze-Out)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- inadäquates Hedging (Fehleinschätzung)</li> <li>- eine veränderte Regulierung kann erheblichen Einfluss auf die Profitabilität haben</li> <li>- Länderrisiko: vor allem Russland</li> <li>- rasanter Ausbau der Erneuerbare Energien (Verdrängung von konventionellen Stromerzeugungskapazitäten)</li> <li>- Kohleausstieg in wichtigen Uniper-Ländern (eventuell keine oder unzureichende Entschädigungsleistung, steigende Rückstellungen)</li> <li>- neues, niedrigeres Übernahmeangebot im Rahmen eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags oder Squeeze-Out</li> </ul>

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

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht\\_Empfehlungen.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht_Empfehlungen.pdf).

### Sensitivität der Bewertungsparameter

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

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

### Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

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

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

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

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).