

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
adidas	3
Bilfinger	4
EssilorLuxottica	6
freenet	8
FUCHS PETROLUB Vz	10
HelloFresh	11
ING Groep	13
Klöckner & Co	15
Salzgitter	17
thyssenkrupp	19
UniCredit	21
Rechtliche Hinweise	23



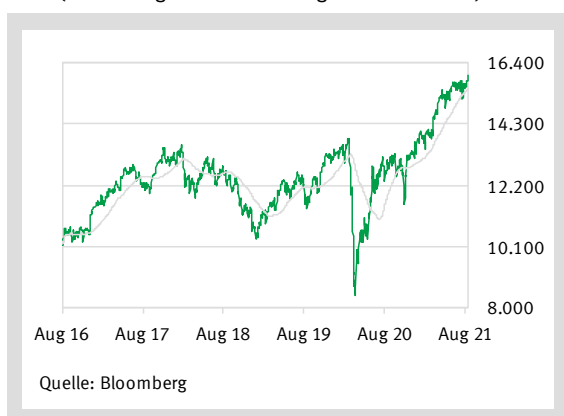
Marktdaten im Überblick

	13.08.2021	12.08.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.977	15.938	0,3%
MDAX	35.918	35.804	0,3%
TecDAX	3.825	3.839	-0,4%
Bund-Future	176,64	176,58	0,0%
10J Bund in %	-0,4670	-0,4600	-0,0070 PP
3M Zins in %	-0,6610	-0,6620	0,0010 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.230	4.226	0,1%
FTSE 100	7.219	7.193	0,4%
SMI	12.464	12.429	0,3%
Welt			
DOW JONES	35.515	35.500	0,0%
S&P 500	4.468	4.461	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	14.823	14.816	0,0%
NIKKEI 225	27.977	28.015	-0,1%
TOPIX	1.956	1.954	0,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1797	1,1730	0,6%
Gold (USD je Feinunze)	1.773,85	1.747,40	1,5%
Brent-Öl (USD je Barrel)	70,59	71,31	-1,0%

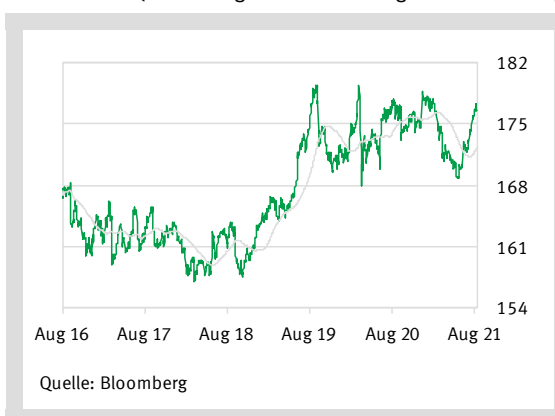
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

adidas

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	319,30 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	355,00 EUR
Marktkapitalisierung	63,99 Mrd. EUR
Branche	Konsumgüter/ -dienstleistungen
Land	Deutschland
WKN	A1EWWW
Reuters	ADSGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,21	8,78	10,89
Kurs/Gewinn	115,4	36,4	29,3
Dividende je Aktie (EUR)	3,00	3,40	4,30
Div.-Rendite	1,2%	1,1%	1,3%
Kurs/Umsatz	3,2	2,9	2,6
Kurs/Op. Ergebnis	85,2	28,5	22,5
Kurs/Cashflow	33,6	27,9	21,1
Kurs/Buchwert	7,5	8,5	7,9



Performance	3M	6M	12M
Absolut	10,7%	8,1%	20,1%
Relativ z. DAX30	7,3%	-3,1%	-0,5%

Erstempfehlung 02.01.2007

Historie der Umstufungen (12 Monate):

10.05.2021	Von Halten auf Kaufen
11.03.2021	Von Verkaufen auf Halten

Anlass

Verkaufsvereinbarung für Reebok

Einschätzung

adidas hat laut einer Mitteilung (vom 12.08.), eine endgültige Vereinbarung über den Verkauf der US-Tochter Reebok an die Authentic Brands Group (ABG) für einen Verkaufspreis von insgesamt bis zu 2,1 Mrd. Euro abgeschlossen. Den Großteil des Verkaufspreises erhält adidas bei Vollzug der Transaktion (für das erste Quartal 2022 erwartet) in bar. Der Rest setzt sich aus aufgeschobenen und bedingten Gegenleistungen zusammen. adidas beabsichtigt, den Großteil des Barerlöses an die Aktionäre auszuschütten. Wir begrüßen den Verkauf von Reebok, da die Marke seit der Übernahme im Jahr 2006 u.E. die Erwartungen nie nachhaltig erfüllen konnte. So verzeichnete die Marke im Zeitraum 2007 bis 2019 einen Umsatzrückgang von 25% (zum Vergleich Marke adidas: +202%) und war nur in zwei Jahren profitabel. Den Verkaufspreis halten wir angesichts der schwachen operativen Entwicklung von Reebok und mit Blick auf dessen Buchwert (zum 30.06.2021: 757 Mio. Euro) für attraktiv, auch wenn er mit bis zu 2,1 Mrd. Euro (auch unter Berücksichtigung des Verkaufs der damals zur Reebok-Transaktion zählenden Marken CCM Hockey und Greg Norman für 0,4 Mrd. Euro) unter dem damaligen Kaufpreis für Reebok (3,1 Mrd. Euro) liegt. Wir behalten unsere Prognosen bei. Wir erwarten weiterhin deutliche Impulse für das operative Geschäft durch eine signifikante Erholung in den Wachstumsmärkten EMEA und Nordamerika, das strikte Kostenmanagement sowie Produktinnovationen. Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir ein unverändertes Kursziel von 355,00 Euro für die adidas-Aktie und bestätigen bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von mehr als 10% unser Kaufen-Votum.

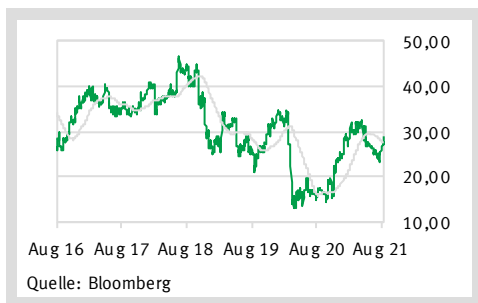
Lars Lusebrink (Analyst)

Bilfinger

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 13.08.21 um 17:34h	28,80 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	35,00 EUR
Marktkapitalisierung	1,16 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	590900
Reuters	GBFG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,47	1,12	1,92
Kurs/Gewinn	8,3	25,6	15,0
Dividende je Aktie (EUR)	1,88	4,75	1,00
Div.-Rendite	9,2%	16,5%	3,5%
Kurs/Umsatz	0,2	0,3	0,3
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	12,9	9,1
Kurs/Cashflow	6,8	2,2	6,5
Kurs/Buchwert	0,7	1,0	1,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,7%	-5,3%	65,5%
Relativ z. SDAX	-3,9%	-12,1%	31,0%

Erstempfehlung 25.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.05.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte operative Ergebnis verbesserte sich signifikant im zweiten Quartal (Q2) 2021 und lag über unseren Erwartungen sowie denen des Marktes. Der Konzern profitierte von den umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen sowie der Erholung im operativen Geschäft. Der Auftragseingang konnte weiter zulegen. Angesichts der positiven operativen Entwicklung wurde der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr margenseitig leicht angehoben (bereinigte EBITA-Marge von rund 3% (bisher: Erreichen des Vorkrisenniveaus (Gj.: 2019: 2,4%)). Darüber hinaus gab der Konzern Details hinsichtlich der Verwendung des Überschusskapitals bekannt. So sind u.a. eine vorzeitige Schuldentilgung, ein Aktienrückkaufprogramm (Volumen von bis zu 100 Mio. Euro, Beginn im Sommer 2022) sowie eine Sonderdividende (3,75 Euro je Aktie) geplant. Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 1,12 (alt: 0,99) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 1,92 (alt: 1,78) Euro) mehrheitlich erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Anhebung der Prognosen) haben wir ein neues Kursziel von 35,00 (alt: 32,00) Euro für die Bilfinger-Aktie ermittelt. In Erwartung eines Gesamtertrags von >10% (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Kaufen.

Markus Armer (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Marktpositionen - Sperrminorität von Cevian (hohes Interesse an der Schaffung von Shareholder Value) - solide Bilanz 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Energiesektor - fehlende Präsenz in Entwicklungs- und Schwellenländern - Unsicherheit durch unerwarteten Rücktritt des CEO - kein Investmentgrade-Rating
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiche Umsetzung des Strategieprogramms 2024 (deutliche Steigerung der Profitabilität) - steigende Energiepreise (erhöhte Investitionstätigkeit der Kundenindustrien) - alternder Anlagenpark (steigender Wartungs-/Modernisierungsbedarf) - Akquisitionen 	<ul style="list-style-type: none"> - dauerhaft niedrige Energiepreise (geringe Investitionstätigkeit der Kundenindustrien) - Sonderbelastungen (u.a. Wertberichtigungen und Restrukturierungskosten) - Verfehlen der Mittelfristziele

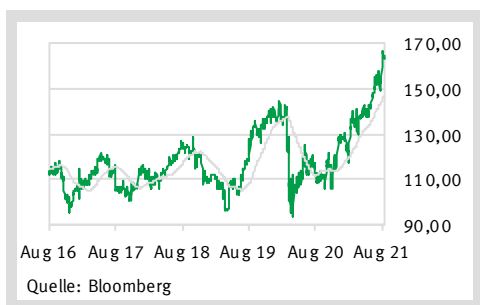
Quelle: NATIONAL-BANK AG

EssilorLuxottica

Halten (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	164,92 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	168,00 EUR
Marktkapitalisierung	71,74 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Frankreich
WKN	863195
Reuters	ESLX.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,19	3,94	4,49
Kurs/Gewinn	622,2	41,9	36,7
Dividende je Aktie (EUR)	2,23	2,50	2,80
Div.-Rendite	1,9%	1,5%	1,7%
Kurs/Umsatz	5,0	3,8	3,6
Kurs/Op. Ergebnis	158,7	27,4	24,1
Kurs/Cashflow	6,0	12,9	10,6
Kurs/Buchwert	1,6	2,1	2,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	17,9%	17,8%	50,0%
Relativ z. EuroStoxx 50	12,6%	4,3%	22,0%

Erstempfehlung 25.07.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz lag im zweiten Quartal (Q2) 2021 im Rahmen unserer Prognose und moderat über dem Marktkonsens. Das Ergebnis konnte im ersten Halbjahr (H1) 2021 die Erwartungen deutlich übertreffen. Sowohl die Umsatz- als auch die Ergebnisentwicklung waren von der Erholung von den Lockdown-Maßnahmen des Vorjahresquartals geprägt. EssilorLuxottica hat den Ausblick für 2021 konkretisiert und angehoben. Während der Umsatz (währungsbereinigt) im Vergleich zu 2019 im mittleren einstelligen Prozentbereich zulegen soll, wird das bereinigte EBIT höher als in 2019 erwartet. Zuvor wurde eine Geschäftsentwicklung auf dem Niveau von 2019 angestrebt. Bei steigenden COVID-19-Impfquoten sinken u.E. die Risiken für erneute „harte“ Lockdown-Maßnahmen, weshalb wir die konkretisierte und angehobene Guidance als realistisch einstufen. Die Übernahme von Grand Vision (Kaufpreis (100%-Basis): 7,2 Mrd. Euro) wurde am 01.07. zu den ursprünglich vereinbarten Konditionen vollzogen. Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 3,94 (alt: 3,81) Euro; bereinigtes EpS: 4,81 (alt: 4,67) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 4,49 (alt: 4,34) Euro; bereinigtes EpS: 5,35 (alt: 5,20) Euro) erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die EssilorLuxottica-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 168,00 (alt: 163,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- weltweit führender Hersteller optischer Produkte- wenig konjunktur reagibles Geschäftsmodell- gute regionale Diversifikation	<ul style="list-style-type: none">- Abhängigkeit von Währungseffekten- stark reglementierter Gesundheitsmarkt- unterdurchschnittliche Präsenz in Schwellenländern-
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Ausbau des innovativen Produktportfolios- Expansion in Wachstumsmärkte- Wachstumsimpulse durch strategische Übernahmen- Postpandemische Erholung	<ul style="list-style-type: none">- zunehmender Wettbewerbsdruck- steigendes Kostenbewusstsein im Gesundheitswesen- Verfehlen der eigenen Zielsetzung insbesondere bei der Integration

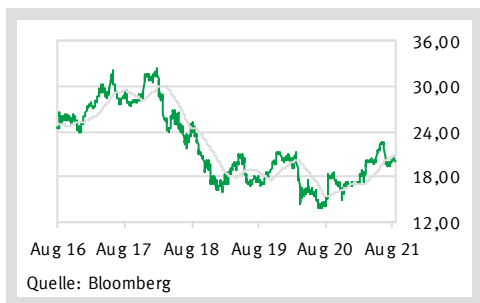
Quelle: NATIONAL-BANK AG

freenet

Halten (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	20,07 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	20,50 EUR
Marktkapitalisierung	2,57 Mrd. EUR
Branche	Telekommunikation
Land	Deutschland
WKN	A0Z2ZZ
Reuters	FNTGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,44	1,67	1,88
Kurs/Gewinn	3,9	12,0	10,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,65	1,45	1,45
Div.-Rendite	9,7%	7,2%	7,2%
Kurs/Umsatz	0,8	1,0	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	8,3	10,1	8,7
Kurs/Cashflow	6,1	7,9	6,4
Kurs/Buchwert	1,2	1,4	1,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-7,2%	7,3%	10,0%
Relativ z. MDAX	-18,2%	-0,2%	-19,5%

Erstempfehlung 27.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz reduzierte sich im zweiten Quartal (Q2) 2021 erwartungsgemäß um 0,4% y/y. Das EBITDA verzeichnete dagegen einen Anstieg um 3,5% auf 113,5 (Vj.: 109,7; unsere Prognose: 103,5; Marktkonsens: 110,4) Mio. Euro, womit die Erwartungen übertroffen werden konnten. Das Nettoergebnis nach Minderheiten sank wiederum auf Grund einer Wertminderung deutlich um 29,9% auf 41,7 (Vj.: 59,4; unsere Prognose: 51,6) Mio. Euro. Auf Basis der sehr guten Geschäftsentwicklung im Segment TV und Medien, der hohen Stabilität des Mobilfunkgeschäfts und den weiterhin positiven Aussichten hat freenet die Zielsetzungen für das EBITDA und den freien Cashflow für 2021 angehoben. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e auf 1,67 (alt: 1,73) Euro leicht reduziert und für 2022e auf 1,88 (alt: 1,75) Euro angehoben. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 1,45 Euro je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die freenet-Aktie (Kursziel: 20,50 (alt: 21,00) Euro (Peer Group-Modell)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Marktführer in Deutschland bei den netzunabhängigen Telekommunikationsanbietern - Alleinstellungsmerkmale im Markt - hohe Dividendenrendite bei sehr niedrigem Investitionsbedarf (Grund: keine eigene Netzinfrastruktur) - Bereiche „Digital Lifestyle“ sowie das TV-Geschäft als neue Erlösquellen neben dem wettbewerbsintensiven Mobilfunkgeschäft 	<ul style="list-style-type: none"> - Preisdruck im Mobilfunkbereich - hoher Wettbewerbsdruck im deutschen Mobilfunkmarkt
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Partizipieren am Wachstum des mobilen Internets (Kooperationen mit Apple und Samsung; „Digital Lifestyle“-Produkte wie bspw. Smart Home) - Steigerung der Profitabilität durch Fokussierung auf profitablere Geschäftsbereiche - TV-Geschäft könnte für langfristiges Erlös- und Gewinnwachstum sorgen, vor allem wenn es gelingt, die bisherigen Mobilfunkkunden für das Angebot zu gewinnen 	<ul style="list-style-type: none"> - Integrationsrisiken - eine mögliche von der EU geförderte zukünftige Stärkung ehemaliger Monopolisten bzw. großer Netzbetreiber wie die Deutsche Telekom und Vodafone wäre zum Nachteil kleiner Anbieter wie freenet - hoher Firmenwert (rund 30% der Bilanzsumme und 76% des Eigenkapitals)

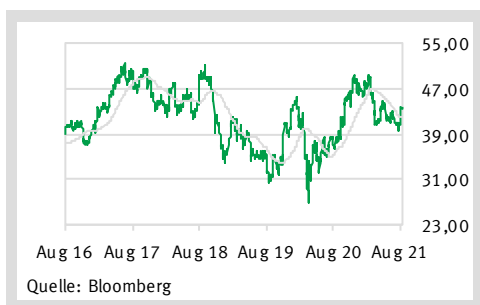
Quelle: NATIONAL-BANK AG

FUCHS PETROLUB Vz

- (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	43,96 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	3,06 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	579043
Reuters	FPEG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,59	-	-
Kurs/Gewinn	25,1	-	-
Dividende je Aktie (EUR)	0,99	-	-
Div.- Rendite	2,5%	-	-
Kurs/Umsatz	2,1	-	-
Kurs/Op. Ergebnis	16,1	-	-
Kurs/Cashflow	7,7	-	-
Kurs/Buchwert	1,8	-	-



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,8%	-10,5%	16,2%
Relativ z. MDAX	-6,1%	-18,0%	-13,3%

Erstempfehlung 21.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

16.08.2021 Einstellung der Coverage

Anlass

Einstellung der Coverage

Einschätzung

Die FUCHS PETROLUB AG stellt mit Wirkung zum 16.08.2021 ihr Grundkapital (betrifft sowohl die Stamm- als auch die Vorzugsaktien) von Inhaber- auf Namensaktien um. Damit existiert das von uns gecoverte Finanzinstrument (FUCHS PETROLUB Inhaber-Vorzugsaktie (ISIN: DE0005790430 / WKN: 579043)) nicht mehr. Wir stellen daher mit sofortiger Wirkung (per 16.08.2021) die Coverage der FUCHS PETROLUB-Inhaber-Vorzugsaktie ein. Im Rahmen unserer letzten Kommentierung (vom 05.08.2021) lautete unser Votum für die FUCHS PETROLUB-Inhaber-Vorzugsaktie Halten bei einem Kursziel von 45,00 Euro (Discounted-Cashflow-Aktie).

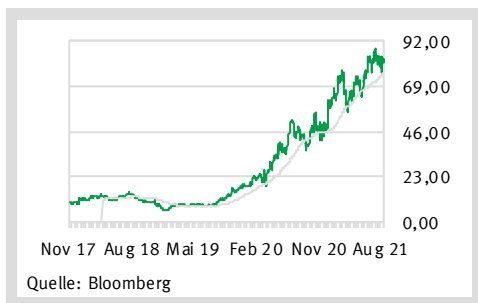
Sven Diermeier (Senior Analyst)

HelloFresh

Halten (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	82,68 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	86,00 EUR
Marktkapitalisierung	14,38 Mrd. EUR
Branche	Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel
Land	Deutschland
WKN	A16140
Reuters	HFGG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,19	1,77	2,16
Kurs/Gewinn	17,6	46,8	38,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	1,7	2,6	2,2
Kurs/Op. Ergebnis	15,2	31,9	26,8
Kurs/Cashflow	10,8	30,9	29,8
Kurs/Buchwert	9,9	14,6	10,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	23,4%	9,4%	96,9%
Relativ z. MDAX	12,4%	2,0%	67,3%

Erstempfehlung 13.07.2021

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen zum zweiten Quartal 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021 (+60% y/y auf 1.555 Mio. Euro) übertrafen unsere Erwartung (1.320 Mio. Euro) sowie den Marktkonsens (1.405 Mio. Euro), während die Ergebniskennzahlen (u.a. bereinigtes EBITDA (AEBITDA): +3% y/y auf 158 Mio. Euro) schwächer als von uns erwartet ausfielen, aber im Rahmen der Markterwartungen lagen. Die bereinigte EBITDA-Marge sank auf 10,1% (Vj.: 15,8%), was v.a. höheren Marketingkosten (+154% y/y) geschuldet war. Die Guidance für 2021 wurde für den Umsatz angehoben (Umsatzwachstum (konstante Wechselkurse): +45% bis +55% (zuvor: +35% bis +45%; H1 2021: +87%) y/y) und für die bereinigte EBITDA-Marge (8,25% bis 10,25% (zuvor: 10,0% bis 12,0%; H1 2021: 10,1%)) gesenkt. Einer dynamischen Topline-Entwicklung und einem u.E. wahrscheinlichen DAX-Aufstieg im September stehen u. E. hohe Investitionen in den Aufbau neuer Produktionskapazitäten sowie große Unsicherheiten über die weitere Entwicklung des Home Office nach dem Ende der Pandemie und die daraus resultierenden Auswirkungen auf die Nachfrage nach Kochboxen gegenüber. Wir senken unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 1,77 (alt: 2,14) Euro; EpS 2022e: 2,16 (alt: 2,50) Euro) mehrheitlich. Auf Basis unseres DCF-Modells (u.a. Anpassung der Prognosen, höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 86,00 (alt: 90,00) Euro für die HelloFresh-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) <10% unser Votum Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - dynamische Topline-Entwicklung - keine bzw. nur geringe Lagerhaltung (v.a. bei verderblichen Waren) - weltweit führender Anbieter integrierter Lebensmittelkonzepte - starkes und breites Markenportfolio - hohe Innovationskraft - sehr solide Bilanzstruktur (u.a. Nettoliquidität) 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom US-Markt - hohe Investitionen in die Ausweitung der Produktionskapazitäten und des Produktangebots erforderlich - kurze Unternehmenshistorie (erst seit 2011 operativ tätig) - schwache Corporate Governance
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Produktinnovationen (neue Rezepte) - Ausweitung der Produktpalette (Suppen, Snacks, Fruchtboxen, Desserts, vorgekochte Fertiggerichte, saisonale Boxen, Lebensmittelprodukte des täglichen Bedarfs) - Zukäufe (Factor75 in den USA) - geografische Expansion (Markteintritt in 2 bis 3 weitere Märkte in 2021 geplant) 	<ul style="list-style-type: none"> - deutliche Normalisierung der Nachfrage nach Kochboxen nach dem Ende der Pandemie - wettbewerbsintensives Marktumfeld (zunehmender Wettbewerb durch traditionelle Lebensmittelhändler wie Tesco, Target, Walmart und Online-Händler (u.a. Occado, Amazon (bietet u.a. für Prime-Kunden Kochboxen an))) - Währungsbelastungen - Verfehlen des Kundengeschmacks - Ausfall von Lieferanten - Preiserhöhungen (u.a. durch höhere Preise bei Zutaten) - ausreichend Mitarbeiter für das starke Wachstum zu finden

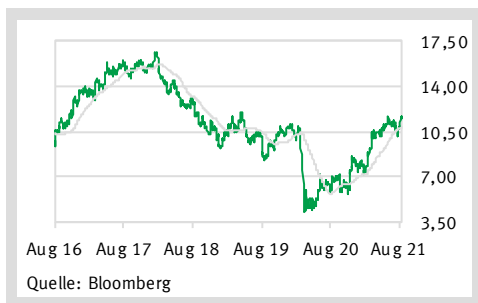
Quelle: NATIONAL-BANK AG

ING Groep

Kaufen (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	11,70 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	13,00 EUR
Marktkapitalisierung	45,23 Mrd. EUR
Branche	Banken
Land	Niederlande
WKN	A2ANV3
Reuters	INGA.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,64	1,17	1,12
Kurs/Gewinn	12,0	10,0	10,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,32	0,91	0,57
Div.-Rendite	4,2%	7,8%	4,9%
Kurs/Umsatz	1,7	2,5	2,5
Kurs/Op. Ergebnis	7,8	6,8	7,3
Cost/Income	63,2%	58,0%	60,0%
Kurs/Buchwert	0,5	0,8	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	7,8%	31,4%	68,5%
Relativ z. EuroStoxx 50	2,5%	17,9%	40,6%

Erstempfehlung 26.07.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

16.08.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021 / Heraufstufung der Aktie

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 konnte die Erwartungen ergebnisseitig deutlich übertreffen. Ursächlich dafür war u.a. die unerwartete Auflösung von Kreditrisikovorsorge. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) waren u.E. weiterhin solide und lagen deutlich über dem angestrebten Ziel der Langfristguidance. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe bestätigte ING die in Q3 2020 ausgegebene Langfristguidance. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat ING mitgeteilt, dass sie zum Ende der von der EZB festgelegten Dividendenausschüttungssperre (30.09.2021) am 12.10. eine Dividende von 0,48 (Interim dividende 2021: 0,21; 2. Teil der Dividende für 2020: 0,27) Euro je Aktie ausschütten will. Wir sehen bei ING die Aufwands-Ertragsquote, verglichen mit anderen Banken mit starkem Online-Geschäft, weiterhin als deutlich zu hoch an. Wir erhöhen unsere Prognosen (EpS 2021e: 1,17 (alt: 1,04) Euro; DpS 2021e: 0,91 (alt: 0,50) Euro; EpS 2022e: 1,12 (alt: 1,11) Euro; DpS 2022e: 0,57 (alt: 0,55) Euro). Bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von >10% votieren wir für die ING Groep-Aktie neu mit Kaufen (alt: Halten (Kursziel: 13,00 (alt: 11,20) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseerhöhung vs. gestiegenes Beta und niedrigeres mittelfristiges DpS-Wachstum))).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr gute Marktstellung im Direktbankengeschäft (u.a. in Deutschland) - positive Effekte durch hohe Kostendisziplin - Verbesserung der Kreditkennziffern - hoher Digitalisierungsgrad - Dividendenpolitik 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von konjunktureller Entwicklung in Europa - Kapitalmarktabhängigkeit sowie Sondereffekte führen zu hoher Ergebnisvolatilität - nur moderates langfristiges Ertragswachstum - vergleichsweise hohe Aufwands-Ertragsquote
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - höhere Fristentransformationsbeiträge durch steilere Zinsstrukturkurve - Fortsetzung der konjunkturellen Erholung in Europa mit positiven Implikationen für die Risikovorsorge - deutlich ansteigende Kreditnachfrage - positive Effekte aus dem Kostensenkungsprogramm 	<ul style="list-style-type: none"> - regulatorische Rahmenbedingungen (u.a. "Basel IV") - Verfehlung der Unternehmenszielsetzungen - langfristig anhaltend niedriges Zinsniveau in der Eurozone - gestiegene Risikovorsorge auf Grund der derzeitigen Marktsituation

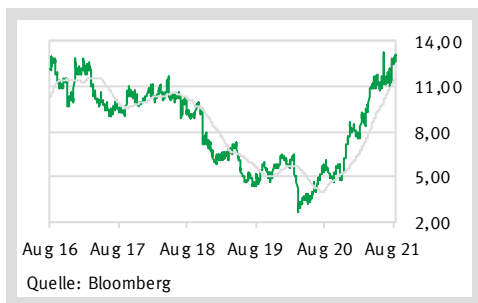
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Klöckner & Co

Halten (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	12,53 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	13,40 EUR
Marktkapitalisierung	1,25 Mrd. EUR
Branche	Rohstoffe
Land	Deutschland
WKN	KC0100
Reuters	KCOGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	- 1,16	4,00	0,98
Kurs/Gewinn	neg.	3,1	12,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,30	0,30
Div.-Rendite	0,0%	2,4%	2,4%
Kurs/Umsatz	0,1	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	2,1	7,5
Kurs/Cashflow	3,2	5,7	5,3
Kurs/Buchwert	0,5	0,9	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	11,2%	38,1%	117,9%
Relativ z. SDAX	2,5%	31,3%	83,4%

Erstempfehlung 08.07.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

30.07.2021	Von Kaufen auf Halten
09.06.2021	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Der Bericht für das zweite Quartal (Q2) 2021 bestätigte das bereinigte EBITDA (zentrale Ergebnissteuerungsgröße des Unternehmens) von Ende Juli (271 Mio. Euro). Das EpS (erstmal veröffentlicht) fiel besser als von unerwartet aus. Die Ende Juli bekannt gegebenen Ergebnisziele für Q3 (bereinigtes EBITDA: 200 bis 230 Mio. Euro) sowie das Gesamtjahr 2021 (bereinigtes EBITDA: 650 bis 700 Mio. Euro) wurden im Rahmen des Q2-Berichts wiederholt. Damit wird KlöCo das höchste Gesamtjahres-Ergebnis seit dem Börsengang (2006) ausweisen. Gleichzeitig implizieren die Zielsetzung ein deutlich schwächeres Q3 und insbesondere Q4 (wegen nachlassender Preiseffekte). Wir gehen nach wie vor davon aus, dass der „Ergebnis-Peak“ in 2021 erreicht wird. Aus der Strategie-Evolution „Klöckner & Co 2025“ leitet das Unternehmen u.E. ein erfreuliches Ergebnisziel ab (bis 2025 mehr als Verdoppelung des EBITDA gegenüber dem Vorkrisenniveaus (jeweils preisbereinigt)). Die Stahlpreisentwicklung (KlöCo nur „Passagier“) wird u.E. eine der Hauptdeterminanten der Geschäftsentwicklung bleiben. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich (leicht) erhöht (u.a. EpS 2021e: 4,00 (alt: 3,93) Euro; EpS 2022e: 0,98 (alt: 0,97) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die KlöCo-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 13,40 (alt: 13,50) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. Mittelabfluss an die Aktionäre)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - einer der größten unabhängigen Stahlhändler in Westeuropa und den USA - erweiterte Wertschöpfungskette 	<ul style="list-style-type: none"> - volatile Ergebnisse - Handelsgeschäft mit vergleichsweise geringen Margen - keine signifikante Präsenz in Schwellenmärkten bzw. fehlende regionale Diversifikation - geringe Marktmacht
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiche Umsetzung der Strategie „Klößner & Co 2025“ - Branchenkonsolidierung - wirksame Stahl-Importzölle - dynamische Konjunkturerholung (Überwinden der Covid-19-Pandemie) 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Konjunkturabhängigkeit - häufiges Verfehlen der eigenen Zielsetzungen - Übernahmen (Aufbau von Goodwill; eventuell Kapitalerhöhung) - Scheitern der Strategie „Klößner & Co 2025“

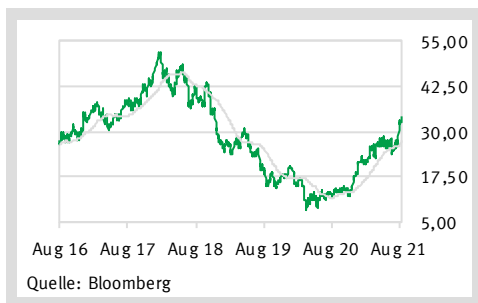
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Salzgitter

Halten (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	34,32 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	34,00 EUR
Marktkapitalisierung	1,86 Mrd. EUR
Branche	Rohstoffe
Land	Deutschland
WKN	620200
Reuters	SZGG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-5,13	7,70	4,22
Kurs/Gewinn	neg.	4,5	8,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,35	0,40
Div.-Rendite	0,0%	1,0%	1,2%
Kurs/Umsatz	0,1	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	2,9	4,9
Kurs/Cashflow	41,4	4,3	3,4
Kurs/Buchwert	0,3	0,6	0,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	26,9%	46,8%	156,9%
Relativ z. SDAX	18,2%	39,9%	122,4%

Erstempfehlung 02.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 (deutlicher Umsatzanstieg, deutliche Ergebnisverbesserungen), das von einem positiven Basiseffekt (Covid-19-Pandemie) geprägt war, fiel durchweg besser als von uns erwartet aus. Der Mitte Juni erneut erhöhte Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde im Rahmen des Q2-Berichts wiederholt (EBT: 400 bis 600 (Q1-Q2 2021: 306) Mio. Euro). Wir sehen Salzgitter zur Halbzeit voll auf Kurs. Der Stahlkonzern wird demnach das höchste EBT seit dem Geschäftsjahr 2008 (1.003 Mio. Euro) erwirtschaften. Die strukturellen und regulatorischen Herausforderungen haben Bestand. Neu-CEO Groebler beabsichtigt, Anfang 2022 ein Strategie-Update zu präsentieren. Bis dahin bestehen erhöhte Unsicherheiten über die Weiterentwicklung des Stahlkonzerns. Andererseits sieht Groebler „beeindruckendes“ Potenzial für Salzgitter. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich erhöht (u.a. EpS 2021e: 7,70 (alt: 6,43) Euro; EpS 2022e: 4,22 (alt: 3,91) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Salzgitter-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 34,00 (alt: 29,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - diversifiziertes Produktportfolio von Flachstahl über Träger bis hin zu Großrohren - weltweit Marktführer bei Großrohren mit der 50%igen Beteiligung an Europipe - Ankeraktionär Niedersachsen (ermöglicht weitsichtiges Agieren des Managements) 	<ul style="list-style-type: none"> - Wandlung zum Konglomerat (Bewertungsabschlag) mit der Übernahme der Klöckner-Werke und der Beteiligung an Aurubis - Aktionärsstruktur (Land Niedersachsen: 26,5%): Aktionärsinteresse vs. Landesinteressen - hohe Abhängigkeit von Deutschland/Europa (geringe regionale Diversifikation)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Trend zu hochwertigen Stählen - Salzgitter ist Premiumhersteller - Effizienzsteigerungsprogramme - wirksame Stahl-Importzölle der EU - steigende Öl- und Gaspreise (höhere Investitionsbereitschaft der Kunden im Röhrenbereich) - Konsolidierung der europäischen Stahlbranche 	<ul style="list-style-type: none"> - sehr zyklische Industrie - anfällig für konjunkturelle Abkühlung; (globaler) Konjunkturabschwung (wegen Covid-19) - Stahlbranche ist stark fragmentiert, während auf der Lieferantenseite (Rohstoffkonzerne) eine eher oligopolistische Marktstruktur herrscht - globale Produktionsüberkapazitäten (Stahl) - kaum strukturelles Wachstum im Stahlbereich in Europa - Umwelt- und Klimaschutz (u.a. Umstellung von Koks-kohle auf „grünen“ Wasserstoff)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

thyssenkrupp

Halten (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:35h	8,69 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	9,50 EUR
Marktkapitalisierung	5,41Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	750000
Reuters	TKAG.DE

Kennzahlen	09/20	09/21e	09/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	15,40	-0,31	0,77
Kurs/Gewinn	0,5	neg.	11,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	14,4	5,8
Kurs/Cashflow	neg.	31,0	4,7
Kurs/Buchwert	0,5	0,5	0,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,9%	-25,4%	42,7%
Relativ z. MDAX	-20,9%	-32,8%	13,1%

Erstempfehlung 09.03.2009**Historie der Umstufungen (12 Monate):****Anlass**

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2020/21 (30.06.), das von einem Basiseffekt (Covid-19-Pandemie) positiv geprägt war (deutlicher Umsatzanstieg, deutliche Ergebnisverbesserungen, EpS positiv), fiel ergebnisseitig besser als von uns erwartet aus. Trotz der deutlichen Verbesserungen bei Steel Europe, fiel die Ergebnisentwicklung des Bereichs in Anbetracht des Stahlfelds u.E. enttäuschend aus (bereinigte EBIT-Marge: 0,8%). Das Management begründete dies mit der Vertragsstruktur. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.), der zwar Verbesserungen, aber nach wie vor Verluste (Nachsteuerergebnis, Cashflow) impliziert, wurde wiederholt (Umsatz, Nachsteuerergebnis), (indirekt) präzisiert (bereinigtes EBIT) und gesenkt (freier Cashflow vor M&A). Beim Konzernumbau gab es weitere Fortschritte (Verkaufsvereinbarung für Mining und Infrastructure geschlossen). Die Entscheidung hinsichtlich einer Verselbstständigung des Stahlbereichs (Steel Europe) steht aber nach wie vor aus. Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. EpS 2020/21e: -0,31 (alt: -0,53) Euro; EpS 2021/22e: +0,77 (alt: +0,52) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die thyssenkrupp-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 9,50 (alt: 10,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Marktpositionen in einzelnen Bereichen - breite Aufstellung (Diversifikation) - systemrelevant für NRW und Deutschland - recht solide Bilanzkennzahlen (v.a. Nettoliquidität) 	<ul style="list-style-type: none"> - stark von Preissetzung der Rohstoffkonzerne abhängig (Stahlbereich) - in mehreren Bereichen Margenrückstand zu den Wettbewerbern - Konglomeratsabschlag und Governance (Uneinigkeit im Aktionärskreis) - keine Dividendenkontinuität (Dividendenausfall für 2018/19 und 2019/20 sowie wahrscheinlich für 2020/21 sowie 2021/22)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreicher Konzernumbau (Reduzierung der Komplexität) - Effizienzsteigerungsprogramm und Restrukturierung - wirksame EU-Stahlimportzölle 	<ul style="list-style-type: none"> - stark konjunkturzyklisches Geschäftsmodell nach Elevator-Verkauf (Covid-19-Pandemie) - globale (strukturelle) Produktionsüberkapazitäten im Stahlbereich - Umwelt- und Klimaschutz (u.a. Umstellung von Koks-kohle auf „grünen“ Wasserstoff) - Scheitern des Konzernumbaus - Ratingherabstufung

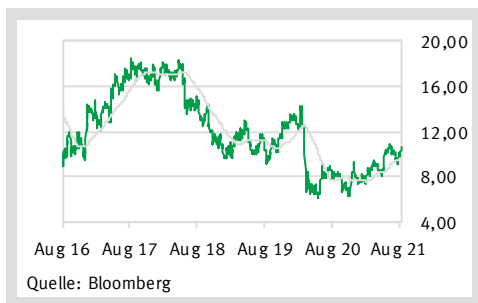
Quelle: NATIONAL-BANK AG

UniCredit

Halten (Halten)

Kurs am 13.08.21 um 17:40h	10,65 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.08.2021/ 13:30h
Erstmals weitergegeben	16.08.2021/ 15:00h
Kursziel	11,00 EUR
Marktkapitalisierung	22,29 Mrd. EUR
Branche	Banken
Land	Italien
WKN	A2DJV6
Reuters	CRDI.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,25	1,14	1,40
Kurs/Gewinn	neg.	9,3	7,6
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,40	0,45
Div.-Rendite	0,0%	3,8%	4,2%
Kurs/Umsatz	1,0	1,4	1,4
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	6,6	5,6
Cost/Income	57,2%	57,0%	56,0%
Kurs/Buchwert	0,3	0,4	0,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,3%	25,8%	28,9%
Relativ z. FTSEMIB	-3,3%	12,1%	-4,2%

Erstempfehlung 20.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 lag teilweise deutlich über den Erwartungen. Ursächlich dafür war neben der besser als erwarteten Ertragslage, die niedriger als erwartete Kreditrisikovorsorge. Auf Segmentebene verzeichnete die Bank eine durchwachsene Ertragsentwicklung. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) zeigten auf Quartalsicht u.E. erneut eine teilweise deutliche Verbesserung und lagen auf eine soliden bis komfortablen Niveau. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat UniCredit die Guidance für 2021 zum Teil bestätigt, bzw. konkretisiert und erhöht. Insgesamt rechnen wir in den kommenden Quartalen mit einer deutlichen Ertragsstabilisierung der Bank auf Grund der signifikanten Fortschritte bei den europäischen Impfprogrammen. Dennoch ist ein großer Teil der deutlichen Ergebnisverbesserung dem signifikanten Rückgang der Kreditrisikovorsorge geschuldet. Wir haben unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 1,14 (alt: 0,99) Euro; DpS 2021e: 0,40 (alt: 0,30) Euro; EpS 2022e: 1,40 (alt: 1,37) Euro; DpS 2022e: unverändert 0,45 Euro) größtenteils erhöht. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die UniCredit-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 11,00 (alt: 10,50) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung und niedrigeres Beta vs. niedrigeres mittelfristiges DpS-Wachstum)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- regionale Ertragsdiversifikation- günstige Refinanzierung durch umfangreiche Kundeneinlagen- gute Kostenkontrolle- solide Bilanzkennzahlen	<ul style="list-style-type: none">- weiterhin hohe Ergebnisbelastung aus dem Bereich Non Core- hoher Anteil des Zinsergebnisses an den Gesamterträgen- Niedrigzinsniveau belastet das Zinsergebnis- hohes Engagement in italienischen Staatsanleihen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- dynamische Konjunkturerholung in (Süd-)Europa- Maßnahmenpaket des Strategieplans bis 2023- positive Kosteneffekte durch umfangreiche Restrukturierung- Renditerückgang bei italienischen Staatsanleihen- Wiederaufnahme der Dividendenzahlung und der Aktienrückkäufe	<ul style="list-style-type: none">- weitergehende regulatorische Anforderungen- Engagement in der Ukraine, Russland und Türkei- Renditeanstieg bei italienischen Staatsanleihen- Auswirkungen der Corona-Pandemie

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.