

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
BP.....	3
Novo Nordisk B.....	5
Royal Dutch Shell A.....	7
TotalEnergies	9
Walmart	11
Rechtliche Hinweise	13



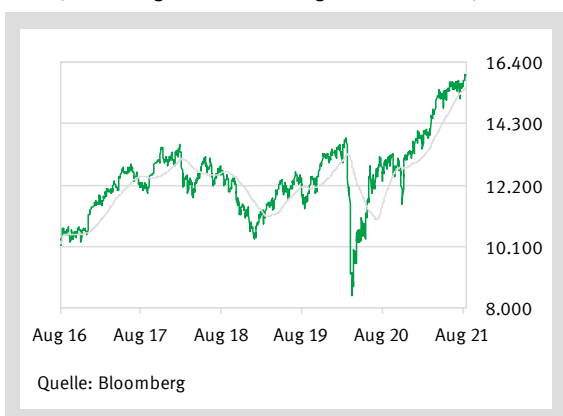
Marktdaten im Überblick

	17.08.2021	16.08.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.922	15.926	0,0%
MDAX	35.733	35.723	0,0%
TecDAX	3.853	3.820	0,9%
Bund-Future	176,80	176,80	0,0%
10J Bund in %	-0,4710	-0,4690	-0,0020 PP
3M Zins in %	-0,6600	-0,6640	0,0040 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.196	4.202	-0,1%
FTSE 100	7.181	7.154	0,4%
SMI	12.477	12.419	0,5%
Welt			
DOW JONES	35.343	35.625	-0,8%
S&P 500	4.448	4.480	-0,7%
NASDAQ COMPOSITE	14.656	14.794	-0,9%
NIKKEI 225	27.424	27.523	-0,4%
TOPIX	1.916	1.925	-0,5%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1710	1,1778	-0,6%
Gold (USD je Feinunze)	1.789,45	1.786,35	0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	69,03	69,51	-0,7%

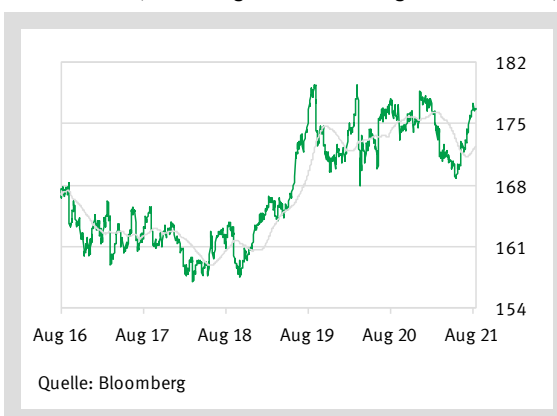
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

BP

Halten (Halten)

Kurs am 17.08.21 um 17:35h	302,45 GBp
Erstellung abgeschlossen	18.08.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	18.08.2021/ 13:00h
Kursziel	310,00 GBp
Marktkapitalisierung	61,22 Mrd. GBP
Branche	Energie
Land	Großbritannien
WKN	850517
Reuters	BP.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-1,00	0,66	0,58
Kurs/Gewinn	neg.	6,3	7,2
Dividende je Aktie (USD)	0,2625	0,2163	0,2250
Div.-Rendite	6,5%	5,2%	5,4%
Kurs/Umsatz	0,5	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	3,6	4,2
Kurs/Cashflow	6,7	3,4	3,3
Kurs/Buchwert	1,0	0,9	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-4,5%	12,3%	6,7%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-11,2%	-2,1%	-16,5%

Erstempfehlung 18.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

BP hat im zweiten Quartal (Q2) 2021 erneut deutlich vom verbesserten Branchenumfeld (v.a. preisseitig) profitiert. Das bereinigte EpS übertraf sowohl unsere Prognose als auch den Marktkonsens deutlich. Der freie Cashflow war deutlich positiv (wegen Ergebnisentwicklung) und deckte die Ausschüttung an die Aktionäre, weshalb sich das Gearing (per 30.06.2021) im Quartalsverlauf deutlich verbessert hat. Die Quartalsdividende (0,0546 USD je Aktie) wurde unerwartet erhöht, was eine Abweichung vom Transformationsplan (bis 2025; Ziele mehrheitlich wiederholt) darstellt (bisher: fester Wert von 0,0525 USD je Aktie pro Quartal). Zudem wurden weitere Aktienrückkäufe (rund 1,4 Mrd. USD bis Anfang November 2021) angekündigt, was konform mit dem bisherigen Transformationsplan ist. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 0,55 (alt: 0,42) USD; berichtetes EpS 2021e: 0,66 (alt: 0,52) USD; DpS 2021e: 0,2163 (alt: 0,2100) USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 0,58 (alt: 0,51) USD; DpS 2022e: 0,2250 (alt: 0,2100) USD). Die strukturellen Herausforderungen (vom Öl- und Gaskonzern zum diversifizierten Energiekonzern) haben Bestand. Die Finanzierung des Strukturwandels wird aber durch das gegenwärtige (Preis-)Umfeld erleichtert. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die BP-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 310,00 (alt: 300,00) GBp (Gordon Growth-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta, niedrigeres mittelfristiges Dividendenwachstum wegen höherer Ausgangsbasis)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - integriertes Geschäftsmodell - BP verfügt über eine überdurchschnittlich hohe Reservebasis (statistische Reichweite) - der Konzern besitzt in allen wichtigen Öl- und Gasregionen der Welt Produktionsstätten - attraktive Dividendenrendite, Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - Imageschaden und finanzielle Belastungen auf Grund wiederkehrender Probleme bezüglich Sicherheit und Umweldelikten - kaum Einfluss auf Rosneft - Reserveersatzrate 2020 unter der wichtigen Marke von 100%
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - mittel- und langfristig steigende Nachfrage nach Rohöl, Ölprodukten sowie Gas - Beteiligung an Rosneft (Kooperation) - Schweinezyklus (Investitionszurückhaltung führt mittel- und langfristig zu Nachfrageüberschuss) - erfolgreicher Konzernumbau (vom Öl- und Gaskonzern zum diversifizierten Energiekonzern) 	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnentwicklung ist hauptsächlich von der Entwicklung der Öl- und Gaspreise sowie den Raffineriemargen abhängig - Umwelt- und Klimapolitik (Dekarbonisierung der Wirtschaft, Durchbruch der Elektromobilität) - hohes Russland-Exposure - Ratingherabstufung

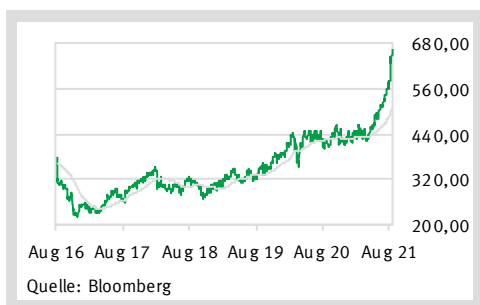
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Novo Nordisk B

Halten (Halten)

Kurs am 17.08.21 um 16:59h	662,00 DKK
Erstellung abgeschlossen	18.08.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	18.08.2021/ 13:00h
Kursziel	670,00 DKK
Marktkapitalisierung	1.566,58 Mrd. DKK
Branche	Gesundheit
Land	Dänemark
WKN	A1XA8R
Reuters	NOVOB.CO

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (DKK)	18,05	20,45	22,68
Kurs/Gewinn	23,5	32,4	29,2
Dividende je Aktie (DKK)	9,10	9,40	9,70
Div.-Rendite	2,1%	1,4%	1,5%
Kurs/Umsatz	7,8	11,4	10,7
Kurs/Op. Ergebnis	18,3	27,1	24,2
Kurs/Cashflow	77,5	96,3	67,8
Kurs/Buchwert	15,6	19,3	15,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	36,3%	43,9%	59,0%
Relativ z. Stoxx Europe 50	29,6%	29,6%	35,8%

Erstempfehlung 01.12.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2021 lag beim Umsatz und beim EBIT im Rahmen unserer Prognosen. Das EBIT lag moderat über dem Marktkonsens. Hingegen wurden beim EpS die Erwartungen deutlich übertroffen. Während die Erlösentwicklung von einer höheren Nachfrage nach Medikamenten zur Behandlung von Diabetes, Fettleibigkeit und seltenen Bluterkrankungen profitierte, wirkten sich überproportional gestiegene Herstellkosten und operative Kosten belastend auf das EBIT aus. Zudem wurden Umsatz- und Ergebnisentwicklung von negativen Währungseffekten belastet. Novo Nordisk hat die Guidance für 2021 beim Umsatz, EBIT und dem freien Cashflow erhöht. Mit zunehmenden Impfquoten gegen COVID-19 rechnen wir weiterhin mit einer sukzessiven Zunahme an Therapien zur Behandlung von Diabetes, wobei wir die Delta-Variante des Coronavirus als Risikofaktor betrachten. Auf dem aktuellen Kursniveau sind diese Faktoren u.E. aber bereits eingepreist (3M: +36,3%). Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 20,45 (alt: 19,40) DKK) und 2022e (u.a. EpS: 22,68 (alt: 21,41) DKK) angehoben. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Novo Nordisk B-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 670,00 (alt: 505,00) DKK (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff, niedrigeres Beta, Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Weltmarktführer im Diabetes-Bereich - solide Bilanzkennzahlen - hohe Profitabilität - Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von Wechselkurseffekten - geringe Diversifikation der Geschäftsfelder - hoher Umsatzanteil weniger Produkte - Wachstumsprobleme
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - demografischer Wandel (alternde Bevölkerung, Anstieg chronischer Erkrankungen) - Zunahme von Wohlstandskrankheiten (u.a. Obesitas) - Wachstumsimpulse durch Akquisitionen - Diversifizierung des Produktportfolios (Chronische Krankheiten) - Übernahmen (Corvidia, Emisphere) - Postpandemische Erholung 	<ul style="list-style-type: none"> - zunehmender Preisdruck (insb. in den USA) - steigender Wettbewerbsdruck durch Nachahmerprodukte - Rückschläge bei der Forschung und Entwicklung - regulatorische Eingriffe

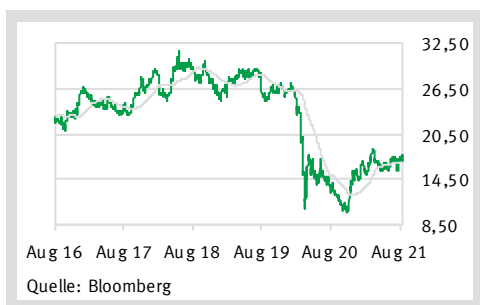
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Royal Dutch Shell A

Halten (Halten)

Kurs am 17.08.21 um 17:39h	17,13 EUR
Erstellung abgeschlossen	18.08.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	18.08.2021/ 13:00h
Kursziel	17,80 EUR
Marktkapitalisierung	70,27 Mrd. EUR
Branche	Energie
Land	Großbritannien
WKN	A0D94M
Reuters	RDSa.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-2,78	2,29	2,65
Kurs/Gewinn	neg.	8,7	7,6
Dividende je Aktie (USD)	0,6530	0,8935	0,9600
Div.-Rendite	3,7%	4,5%	4,8%
Kurs/Umsatz	0,8	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	5,4	4,6
Kurs/Cashflow	4,1	4,3	3,6
Kurs/Buchwert	0,9	0,9	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	3,0%	5,6%	32,5%
Relat. z. Stoxx Europe 50	-3,7%	-8,8%	9,3%

Erstempfehlung 20.04.2004

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte EpS des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel deutlich besser als von uns und dem Markt erwartet aus. Der Konzern hat vor allem vom mehrheitlich verbesserten Branchenumfeld (u.a. gestiegene Öl- und Gaspreise) profitiert. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.06.2021) haben sich im Quartalsverlauf (wegen Nettogewinn und dem positiven freien Cashflow) verbessert. Auch wenn der Konzern bereits Anfang Juli den Beginn der Phase 2 der Transformation (u.a. höhere Ausschüttung) eingeleitet hatte, fiel die Q2-Dividende (0,2400 (Q1 2021: 0,1735) USD je Aktie) ebenfalls deutlich höher als erwartet aus (aber Rekordquartalsdividende (letztmalig für Q4 2019): 0,4700 USD je Aktie). Zudem wurden nun Aktienrückkäufe (bis Ende 2021: 2 Mrd. USD) angekündigt. Der notwendige Strukturwandel (vom Öl- und Gaskonzern zum Energiekonzern) bleibt herausfordernd, dessen Finanzierung wird aber u.E. durch das gegenwärtige (Preis-)Umfeld erleichtert. Unsere Prognosen haben wir erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 2,25 (alt: 1,91) USD; berichtetes EpS 2021e: 2,29 (alt: 2,22) USD; DpS 2021e: 0,8935 (alt: 0,6940) USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 2,65 (alt: 2,55) USD; DpS 2022e: 0,9600 (alt: 0,7220) USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Royal Dutch Shell A-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 17,80 (alt: 17,30) Euro (Gordon Growth-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta, niedrigeres mittelfristiges Dividendenwachstum)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Royal Dutch Shell verfügt über eine führende Marktstellung im Bereich LNG - integriertes Geschäftsmodell - der Konzern besitzt in allen wichtigen Öl- und Gasregionen der Welt Produktionsstätten - Royal Dutch Shell profitiert auf Grund der Unternehmensgröße von Skaleneffekten - Dividendenerhöhung, Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - investitionsintensives und fixkostenlastiges Geschäftsmodell - tätig in Regionen mit überdurchschnittlichem (politischen) Risiko - unterdurchschnittliche Reichweite der nachgewiesenen Öl- und Gasreserven - unterdurchschnittliche Dividendenrendite im Branchenvergleich
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Schweinezyklus (Investitionszurückhaltung führt mittel- und langfristig zu Nachfrageüberschuss/Angebotsdefizit) - erfolgreicher Konzernumbau (vom Öl- und Gaskonzern zum diversifizierten Energiekonzern) 	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnentwicklung ist stark von den Öl- und Gaspreisen sowie den Raffineriemargen abhängig - regulatorische Bestimmungen (z.B. Umwelt-/Klimaschutz) können Geschäftsentwicklung negativ beeinflussen - Marktdurchbruch der Elektromobilität - überteuerte Übernahmen, um die Reservebasis aufzustoßen

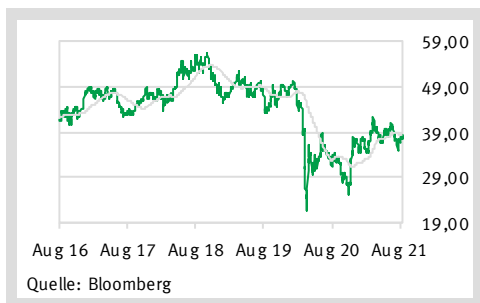
Quelle: NATIONAL-BANK AG

TotalEnergies

Halten (Halten)

Kurs am 17.08.21 um 17:39h	37,83 EUR
Erstellung abgeschlossen	18.08.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	18.08.2021/ 13:00h
Kursziel	38,00 EUR
Marktkapitalisierung	99,87 Mrd. EUR
Branche	Energie
Land	Frankreich
WKN	850727
Reuters	TTEF.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-2,90	4,69	5,11
Kurs/Gewinn	neg.	9,5	8,7
Dividende je Aktie (USD)	3,13	3,09	3,09
Div.-Rendite	7,9%	7,0%	7,0%
Kurs/Umsatz	0,7	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	6,2	6,2
Kurs/Cashflow	7,0	4,8	4,5
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-4,7%	3,4%	15,3%
Relativ z. EuroStoxx 50	-9,5%	-10,6%	-12,3%

Erstempfehlung 25.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

03.03.2021 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte EpS fiel im zweiten Quartal (Q2) 2021 deutlich besser als von uns erwartet aus, bewegte sich aber im Rahmen des Marktkonsenses. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.06.2021) haben sich im Quartalsverlauf verbessert. Die Q2-Dividende (0,66 Euro je Aktie) entsprach unserer Erwartung (zum Vergleich Rekordquartalsdividende (Q4 2019): 0,68 Euro je Aktie). Im Gegensatz zu den Hauptkonkurrenten bleibt damit die Ausschüttung unverändert (seit sechs Quartalen), allerdings war TotalEnergies auch der Öl- und Gaskonzern, der seine Ausschüttung wärem des Ausbruchs der Covid-19-Pandemie kaum verändert hatte. Der notwendige Strukturwandel (vom Öl- und Gaskonzern zum Energiekonzern) bleibt herausfordernd, dessen Finanzierung wird aber u.E. durch das gegenwärtige (Preis-)Umfeld erleichtert. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich angepasst (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 5,03 (alt: 4,03) USD; berichtetes EpS 2021e: 4,69 (alt: 4,16) USD; DpS 2021: 3,09 (alt: 3,20) USD bzw. unverändert 2,64 Euro; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 5,11 (alt: 4,61) USD; DpS 2022e: 3,09 (alt: 3,20) USD bzw. unverändert 2,64 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die TotalEnergies-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 38,00 Euro (Gordon Growth-Modell; Prognoseanpassung vs. höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - integriertes Geschäftsmodell, starke Position im LNG-Markt - TotalEnergies hat eine gute Reputation im Bereich Projektmanagement - attraktive und im Branchenvergleich überdurchschnittliche Dividendenrendite 	<ul style="list-style-type: none"> - überdurchschnittlicher Anteil des Fördergeschäfts ist sogenannten Production Share Agreements und Einflüssen der OPEC ausgesetzt - Teile des Fördergeschäfts sind in geopolitisch problematischen Regionen angesiedelt - investitionsintensives Geschäftsmodell - mehrfache Senkung der Produktionsziele in der Vergangenheit - Verwässerung durch Aktien-Dividenden-Option (Aktionäre haben die Wahl zwischen Bar- und Aktien-dividende)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Schweinzyklus (Unterinvestitionen bei Öl- und Gasprojekte hat das Potenzial von (mittelfristigen) Nachfrageüberhang) - erfolgreicher Konzernumbau (vom Öl- und Gaskonzern zum Energiekonzern) - Effizienzsteigerungsmaßnahmen 	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnentwicklung ist stark von den Öl- und Gaspreisen sowie den Raffineriemargen abhängig - Durchbruch der Elektromobilität („Peak-Oil-Demand“-Thematik) - Umwelt- und Klimapolitik (Dekarbonisierung der Wirtschaft)

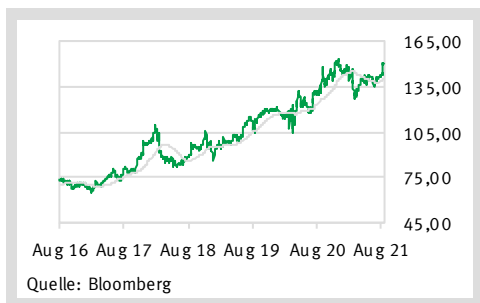
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Walmart

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 17.08.21 um 21:59h	150,70 USD
Erstellung abgeschlossen	18.08.2021/ 11:30h
Erstmals weitergegeben	18.08.2021/ 13:00h
Kursziel	170,00 USD
Marktkapitalisierung	422,28 Mrd. USD
Branche	Einzelhandel
Land	USA
WKN	860853
Reuters	WMT.N

Kennzahlen	01/21	01/22e	01/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,75	5,70	6,58
Kurs/Gewinn	27,8	26,4	22,9
Dividende je Aktie (USD)	2,16	2,20	2,24
Div.-Rendite	1,6%	1,5%	1,5%
Kurs/Umsatz	0,7	0,7	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	16,6	16,6	15,8
Kurs/Cashflow	10,4	14,7	13,3
Kurs/Buchwert	4,3	4,7	4,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	6,2%	9,5%	11,9%
Relativ z. DJ Industrial Avg	2,4%	-2,8%	-15,4%

Erstempfehlung 21.12.2011

Historie der Umstufungen (12 Monate):

20.05.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021/22

Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021/22 (31.07.; u.a. Gesamtumsatz: +2,4% y/y auf 141,05 Mrd. USD; bereinigtes EpS: +14,1% y/y auf 1,78 USD) übertrafen unsere Erwartungen sowie den Marktkonsens. Die Guidance für das Geschäftsjahr 2021/22 (31.01.) wurde angehoben (u.a. leichter Umsatzanstieg (währungsbereinigt (wb.); zuvor: Rückgang im niedrigen einstelligen Prozentbereich); bereinigtes EpS: 6,20 bis 6,35 (Vj.: 5,48) USD; entspricht +13% bis +16% y/y (zuvor: Anstieg im hohen einstelligen Prozentbereich)). Für das Q3 2021/22 wird u.a. ein bereinigtes EpS von 1,30 bis 1,40 (Marktkonsens: 1,32) USD in Aussicht gestellt. Die Guidance-Anhebung dokumentiert u.E. eine große Zuversicht auch in den weiteren Jahresverlauf, zumal CFO Biggs laut Aussage in einer Telefonkonferenz (17.08.) nur eine leichte Zunahme der Kosteninflation sieht. Wir halten diese Zuversicht auch mit Blick auf weitere Marktanteilsgewinne im Lebensmittelgeschäft sowie deutliche Einnahmezuwächse bei Mitgliedschaften (Q2 2021/22: 102% y/y) und im Werbegeschäft für begründet. Unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS berichtet: 5,70 (alt: 5,48) USD; EpS bereinigt: 6,24 (alt: 6,00) USD) und 2022/23e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 6,58 (alt: 6,41) USD) heben wir an. Auf Basis unseres DCF-Modells (u.a. angehobene Prognosen, niedrigerer WACC) haben wir ein neues Kursziel von 170,00 (alt: 165,00) USD für die Walmart-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% unser Votum Kaufen.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr gute Marktposition im US-Einzelhandel - weltweit hohe Einkaufsmacht auf Grund der Unternehmensgröße - Walmart profitiert von der Preisführerschaft in den USA - dynamische Topline-Entwicklung in Mexiko und China - Anhebung der Guidance für das Geschäftsjahr 2021/22 - Marktanteilsgewinne im Lebensmittel-Geschäft - dynamisches Wachstum des margenstarken Werbegeschäfts 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt - wenig präsent in Wachstumsmärkten wie bspw. Asien oder Osteuropa - relativ hohe Abhängigkeit von staatlichen Transferleistungen in den USA für einkommensschwächere Kundengruppe
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstum in den USA durch die Eröffnung von kleineren Stores und die Umgestaltung der vorhandenen großen Supercenter, die von immer mehr Kunden gemieden werden - Expansion des E-Commerce - Aktienrückkäufe - hohes Wachstumspotenzial in Indien - Digitalisierung - Erschließung neuer Kundengruppen durch das Programm „Membership Plus“ - konsequenter Rückzug aus wettbewerbsintensiven und niedrigmargigen Auslandsmärkten (z.B. Argentinien, Großbritannien, Japan) 	<ul style="list-style-type: none"> - Ergebnisentwicklung deutlich von Wechselkurseffekten beeinflusst - zunehmender Wettbewerb auf dem Inlandsmarkt (u.a. durch Amazon.com, Discounter) - permanente Sammelklagen von Mitarbeitern, Gewerkschaften und Umweltorganisationen - steigender Margendruck durch höhere Lohnkosten und Transportkosten in den USA

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.