

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Cisco Systems	3
Deutsche Wohnen	9
ENI.....	14
Repsol.....	16
Rechtliche Hinweise	18



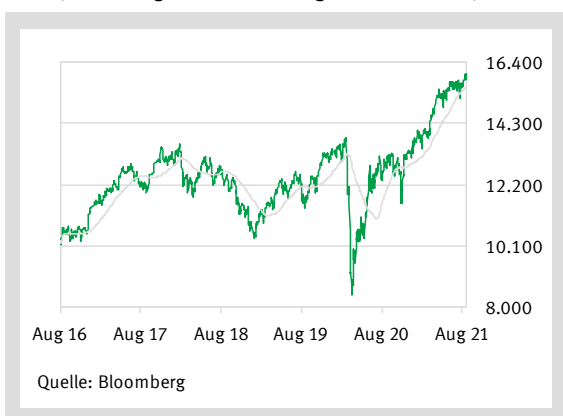
Marktdaten im Überblick

	19.08.2021	18.08.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.766	15.966	-1,3%
MDAX	35.609	36.011	-1,1%
TecDAX	3.842	3.879	-1,0%
Bund-Future	177,04	176,92	0,1%
10J Bund in %	-0,4890	-0,4820	-0,0070 PP
3M Zins in %	-0,6610	-0,6640	0,0030 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.125	4.189	-1,5%
FTSE 100	7.059	7.169	-1,5%
SMI	12.404	12.545	-1,1%
Welt			
DOW JONES	34.894	34.961	-0,2%
S&P 500	4.406	4.400	0,1%
NASDAQ COMPOSITE	14.542	14.526	0,1%
NIKKEI 225	27.281	27.586	-1,1%
TOPIX	1.897	1.924	-1,4%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1675	1,1711	-0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.782,05	1.783,45	-0,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	66,45	68,23	-2,6%

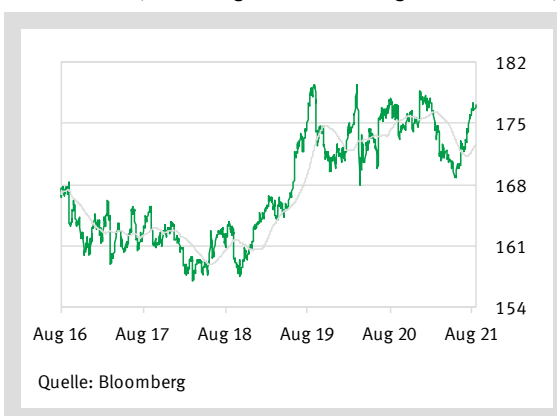
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



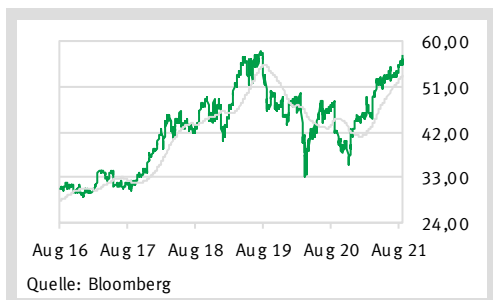
Unternehmenskommentare

Cisco Systems

Halten (Halten)

Kurs am 19.08.21 um 21:59h	57,27 USD
Erstellung abgeschlossen	20.08.2021/ 10:50h
Erstmals weitergegeben	20.08.2021/ 12:20h
Kursziel	60,00 USD
Marktkapitalisierung	241,45 Mrd. USD
Branche	Telekommunikation
Land	USA
WKN	878841
Reuters	CSCO.O

Kennzahlen	07/21(e)	07/22e	07/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	2,50	2,82	3,02
Kurs/Gewinn	18,7	20,3	19,0
Dividende je Aktie (USD)	1,46	1,50	1,54
Div.-Rendite	3,1%	2,6%	2,7%
Kurs/Umsatz	4,0	4,6	4,4
Kurs/Op. Ergebnis	15,4	16,6	15,8
Kurs/Cashflow	12,8	17,5	16,2
Kurs/Buchwert	4,8	5,5	5,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	8,4%	25,4%	35,4%
Relativ z. DJ Industrial Avg	6,0%	14,6%	9,6%

Erstempfehlung 16.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

27.11.2020 Von Verkaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das vierte Quartal 2020/21

Einschätzung

Der Umsatz stieg im vierten Quartal (Q4) 2020/21 (31.07.; untestiert) erwartungsgemäß um 8,0% auf 13,13 (Vj.: 12,15; unsere Prognose: 13,00; Marktkonsens: 13,02) Mrd. USD. Das Wachstum kam dabei hauptsächlich vom größten Segment Infrastructure Platforms (+13,4% y/y auf 7,55 Mrd. USD). Hier hat sich zudem die Wachstumsdynamik im Vergleich zum Vorquartal (+6,3% y/y) deutlich beschleunigt. Cisco profitiert nach wie vor vom verstärkten Trend zu Homeoffice und einem hohen Bedarf an Datensicherheit. Die Ergebniskennzahlen lagen über den Erwartungen (bspw. Nettoergebnis: +14,2% auf 3,01 (Vj.: 2,64; unsere Prognose: 2,78; Marktkonsens: 2,92) Mrd. USD). Der Quartalsausblick bzw. der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr fiel im Großen und Ganzen im Rahmen der Erwartungen aus. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021/22e auf 2,82 (alt: 2,79) USD leicht angehoben. Für 2022/23e prognostizieren wir erstmals ein EpS von 3,02 USD sowie eine Dividende von 1,54 USD je Aktie. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 1,50 USD je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Cisco-Aktie (Kursziel: 60,00 (alt: 53,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell; neues Startjahr 2021/22 (bisher: 2020/21))).

Markus Jost (Analyst)

Highlights

- Der Umsatz stieg in Q4 2020/21 erwartungsgemäß um 8,0% y/y. Die Ergebnisentwicklung fiel besser als erwartet aus.
- Der Quartalsausblick bzw. der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr fiel im Großen und Ganzen im Rahmen der Erwartungen aus.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg in Q4 2020/21 erwartungsgemäß um 8,0% auf 13,13 (Vj.: 12,15; unsere Prognose: 13,00; Marktkonsens: 13,02) Mrd. USD. Das Wachstum kam dabei hauptsächlich vom größten Segment Infrastructure Platforms (+13,4% y/y auf 7,55 Mrd. USD). Hier hat sich zudem die Wachstumsdynamik im Vergleich zum Vorquartal (+6,3% y/y) deutlich beschleunigt. Cisco profitiert nach wie vor vom verstärkten Trend zu Homeoffice und einem hohen Bedarf an Datensicherheit, wegen dem viele Unternehmen in ihre IT-Sicherheit investieren. Auf regionaler Ebene konnte Cisco vor allem vom Amerikageschäft (+7,6% y/y auf 7,73 Mrd. USD) profitieren. Im Geschäftsjahr 2020/21 stieg der Konzernumsatz um 1,0% auf 49,82 (Vj.: 49,30) Mrd. USD.

Cisco Systems	Umsatz (in Mio. USD)		Veränderung gg. Vj.
	Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	
Infrastructure Platforms	27.219	27.109	-0,4%
Applications	5.568	5.504	-1,1%
Security	3.158	3.382	7,1%
Other Products	33	19	-42,4%
Produkte	35.978	36.014	0,1%
Services	13.323	13.804	3,6%
Konzern	49.301	49.818	1,0%

Quelle: Cisco Systems, NATIONAL-BANK AG

Bei in Q4 2020/21 um 7,0% y/y gestiegenen Umsatzkosten und um 7,5% y/y auf 4,77 Mrd. USD gestiegenen operativen Ausgaben erhöhte sich das operative Ergebnis stärker als von uns erwartet um 10,1% auf 3,58 (Vj.: 3,25; unsere Prognose: 3,38) Mrd. USD. Das Nettoergebnis stieg um 14,2% auf 3,01 (Vj.: 2,64; unsere Prognose: 2,78; Marktkonsens: 2,92) Mrd. USD und lag damit über den Erwartungen. Im Rahmen des laufenden Aktienrückkaufprogramms (noch ausstehendes Volumen: ca. 7,9 Mrd. USD) wurde in Q4 2020/21 wieder mehr für Aktienrückkäufe ausgegeben (791 (Q3 2020/21: 510; Vj.: 0) Mio. USD). Zuzüglich der Dividendenzahlungen gingen insgesamt 2,35 (Vj.: 1,53) Mrd. USD an die Aktionäre und damit erneut weniger als an operativem Cashflow (4,5 Mrd. USD) erwirtschaftet wurde. Die Nettoliquidität zum 31.07.2021 hat sich zum Vorquartal auf 12,99 (30.04.2021: 12,05; 31.01.2021: 16,03; 31.10.2020: 15,45; 31.07.2020: 14,84) Mrd. USD wieder erhöht. In 2020/21 sank der Nettogewinn um 5,6% auf 10,59 (Vj.: 11,21) Mrd. USD.

Perspektiven

Für das Q1 2021/22 (31.10.) geht Cisco von einem Umsatzwachstum von +7,5% bis +9,5% (Marktkonsens: +7,7%) y/y aus. Das EpS (Non-GAAP) soll zwischen 0,79 und 0,81 (Marktkonsens: 0,81) USD liegen und das EpS auf GAAP-Basis zwischen 0,61 und 0,66 (Vj.: 0,51; Marktkonsens: 0,68) USD, womit der Gewinnausblick hier die Erwartungen verfehlt hat.

Für das Geschäftsjahr 2021/22 (31.07.) stellt der Konzern ein Umsatzwachstum von 5%-7% (unsere bisherige Prognose: +4,0%; Marktkonsens: +4,7%) y/y in Aussicht. Das EpS (Non-GAAP) soll zwischen 3,38 und 3,45 (Vj.: 3,22; Marktkonsens: 3,41) USD liegen und das EpS auf GAAP-Basis zwischen 2,72 und 2,84 (Vj.: 2,50; unsere bisherige Prognose: 2,79; Marktkonsens: 2,88) USD.

Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021/22e auf 2,82 (alt: 2,79) USD leicht angehoben. Für 2022/23e prognostizieren wir erstmals ein EpS von 3,02 USD sowie eine Dividende von 1,54 USD je Aktie. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 1,50 USD je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Cisco-Aktie (Kursziel: 60,00 (alt: 53,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell; neues Startjahr 2021/22 (bisher: 2020/21))).

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Marktpositionierung in den Kerngeschäftsfeldern - Diversifikationsstrategie, sowohl hinsichtlich der Produkte und Dienstleistungen als auch der globalen Präsenz - attraktive Ausschüttungspolitik (stetige Dividendenanhebungen seit Q3 2010/11; Aktienrückkaufprogramm) 	<ul style="list-style-type: none"> - eher schwaches organisches Wachstum - hohe Abhängigkeit von den Netzbetreibern - zyklische Branche - hoher Wettbewerbsdruck - starke Abhängigkeit vom US-Heimatmarkt
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - strategische Zukäufe bei Technologien der nächsten Generation - Ausbau neuer Wachstumsfelder, auch durch Kooperationen - starkes Wachstum des mobilen Internets, des Internets der Dinge und bei Cloud-Dienstleistungen sowie auf Grund der allgemein zunehmenden Bedeutung des Internets 	<ul style="list-style-type: none"> - stetig sinkende liquide Mittel vor allem infolge der hohen Aktienrückkäufe (Verlust des Risikopuffers für schwache Zeiten) - zunehmende Verschuldung - Integrationsrisiken - Fokussierung auf margenstarkes Dienstleistungs- und Softwaregeschäft gelingt nicht - hoher Wettbewerbsdruck vor allem durch chinesische Netzwerkausrüster wie ZTE und Huawei

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Cisco Systems: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. USD (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
Umsatz	51.904	49.301	49.818	52.838	54.423
Rohertrag/Bruttoergebnis	32.666	31.683	31.894	33.816	34.831
EBITDA	16.116	15.428	14.695	16.582	17.415
Abschreibungen	-1.897	-1.808	-1.862	-2.061	-2.177
EBIT	14.219	13.620	12.833	14.521	15.238
Finanzergebnis	352	350	429	400	400
EBT	14.571	13.970	13.262	14.921	15.638
Steuern	-2.950	-2.756	-2.671	-2.984	-3.128
Ergebnis nach Steuern	11.621	11.214	10.591	11.937	12.511
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0
Nettoergebnis	11.621	11.214	10.591	11.937	12.511
Anzahl Aktien (Mio. St.)	4.453	4.254	4.236	4.233	4.149
Ergebnis je Aktie	2,61	2,64	2,50	2,82	3,02
Dividende je Aktie	1,36	1,42	1,46	1,50	1,54
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	62,9%	64,3%	64,0%	64,0%	64,0%
EBITDA	31,0%	31,3%	29,5%	31,4%	32,0%
Abschreibungen	3,7%	3,7%	3,7%	3,9%	4,0%
EBIT	27,4%	27,6%	25,8%	27,5%	28,0%
EBT	28,1%	28,3%	26,6%	28,2%	28,7%
Steuern	5,7%	5,6%	5,4%	5,6%	5,7%
Ergebnis nach Steuern	22,4%	22,7%	21,3%	22,6%	23,0%
Nettoergebnis	22,4%	22,7%	21,3%	22,6%	23,0%

Quelle: Cisco Systems, NATIONAL-BANK AG

Cisco Systems: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. USD	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
Bilanzsumme	97.793	94.853	97.497	100.146	103.489
Anlagevermögen	50.038	51.280	58.385	60.551	62.728
Geschäfts- und Firmenwert	33.529	33.806	38.168	38.168	38.168
Vorräte	1.383	1.282	1.559	1.585	1.633
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.491	5.472	5.766	5.812	5.986
Liquide Mittel	33.413	29.419	24.518	24.928	25.873
Eigenkapital	33.571	37.920	41.275	44.028	47.189
Verzinsliches Fremdkapital	24.666	14.583	11.526	11.526	11.526
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.059	2.218	2.362	2.378	2.449
Summe Fremdkapital	64.222	56.933	56.222	56.118	56.301
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	15.831	15.426	15.454	13.822	14.648
Cashflow aus Investitionstätigkeit	14.837	3.500	-5.285	-4.227	-4.354
Free Cashflow	30.668	18.926	10.169	9.595	10.294
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-27.889	-18.886	-12.039	-9.185	-9.350
Summe der Cashflows	2.779	40	-1.870	410	944

Quelle: Cisco Systems, NATIONAL-BANK AG

Cisco Systems: Wichtige Kennzahlen

	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
EV / Umsatz	4,1	3,6	3,7	4,3	4,2
EV / EBITDA	13,2	11,6	12,6	13,8	13,1
EV / EBIT	15,0	13,2	14,4	15,7	15,0
KBV	19,1	17,3	18,7	20,3	19,0
KBV	6,6	5,1	4,8	5,5	5,0
KCV	14,0	12,6	12,8	17,5	16,2
KUV	4,3	3,9	4,0	4,6	4,4
Dividendenrendite	2,7%	3,1%	3,1%	2,6%	2,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	34,6%	29,6%	25,7%	27,1%	26,5%
ROCE	25,9%	24,4%	20,3%	22,1%	22,4%
ROI	11,9%	11,8%	10,9%	11,9%	12,1%
Eigenkapitalquote	34,3%	40,0%	42,3%	44,0%	45,6%
Anlagendeckungsgrad	67,1%	73,9%	70,7%	72,7%	75,2%
Anlagenintensität	51,2%	54,1%	59,9%	60,5%	60,6%
Vorräte / Umsatz	2,7%	2,6%	3,1%	3,0%	3,0%
Forderungen / Umsatz	10,6%	11,1%	11,6%	11,0%	11,0%
Working Capital-Quote	9,3%	9,2%	10,0%	9,5%	9,5%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. USD)	-8.747	-14.836	-12.992	-13.402	-14.347
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-0,5	-1,0	-0,9	-0,8	-0,8
Capex / Umsatz	5,9%	2,2%	15,5%	8,0%	8,0%
Capex / Abschreibungen	162,6%	60,7%	415,1%	205,1%	200,0%
Free Cashflow / Umsatz	59,1%	38,4%	20,4%	18,2%	18,9%
Free Cash Flow / Aktie (USD)	6,89	4,45	2,40	2,27	2,48
Nettofinanzverschuldung / Aktie (USD)	-1,96	-3,49	-3,07	-3,17	-3,46
Cash / Aktie (USD)	7,50	6,92	5,79	5,89	6,24
Buchwert / Aktie (USD)	7,54	8,91	9,74	10,40	11,37

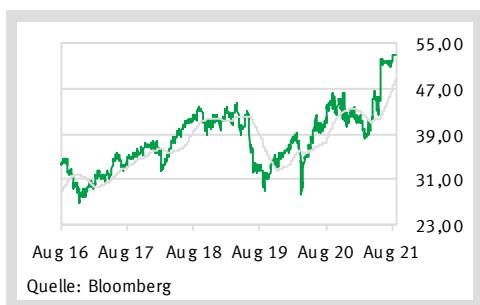
Quelle: Cisco Systems, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Wohnen

Halten (Halten)

Kurs am 19.08.21 um 17:35h	52,92 EUR
Erstellung abgeschlossen	20.08.2021/ 10:50h
Erstmals weitergegeben	20.08.2021/ 12:20h
Kursziel	53,00 EUR
Marktkapitalisierung	19,04 Mrd. EUR
Branche	Immobilien
Land	Deutschland
WKN	A0HN5C
Reuters	DWNG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,32	3,66	3,49
Kurs/Gewinn	10,1	14,4	15,2
Dividende je Aktie (EUR)	1,03	1,03	1,06
Div.-Rendite	2,4%	1,9%	2,0%
Kurs/Umsatz	5,8	7,9	8,4
NAV je Aktie	52,80	53,07	55,50
FFO I je Aktie	1,56	1,57	1,60
Kurs/Buchwert	1,1	1,3	1,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	17,3%	32,8%	19,1%
Relativ z. DAX30	14,9%	22,4%	-0,5%

Erstempfehlung 16.06.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des zweiten Quartals (Q2) 2021 konnte die Erwartungen teilweise nicht erreichen. Ursächlich dafür war u.a. eine schwächer als erwartete Erlösstruktur. Die Bilanzkennzahlen (per 30.06.2021) lagen aus unserer Sicht auf einem soliden bis komfortablen Niveau. Im Rahmen des Quartalsberichts hat das Unternehmen die Guidance für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Nachdem nun die BaFin einen erneuten Übernahmelauf durch Vonovia genehmigt hat, rechnen wir damit, dass das neue Angebot (53,00 Euro je Aktie) erfolgreich sein wird. Dennoch bleibt ein weiterer Unsicherheitsfaktor für die zukünftige Erlösentwicklung bestehen, nämlich, dass nach der Bundestagswahl 2021 die neue Regierung ein Konzept einer bundesweiten Mietpreisbegrenzung anstreben könnte. Dies hätte besonders auf das Portfolio von Deutsche Wohnen Auswirkungen, da diese im Gegensatz zu Vonovia kein Portfolio im Ausland besitzt. Wir lassen unsere Prognosen vorerst unverändert. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Deutsche Wohnen-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: unverändert 53,00 Euro (Übernahmeangebot durch Vonovia)).

Jan Lennertz (Analyst)

Highlights

- Das EBITDA sank u.a. auf Grund eines deutlichen Rückgangs der Erlöse, welches nicht durch geringere Buchwertabgänge kompensiert werden konnte, in Q2 2021 auf 151,5 (Vj.: 177,5; unsere Prognose: 174,0; Marktkonsens: 171,0) Mio. Euro und lag damit unter den Prognosen.
- Die FFO I je Aktie lagen bei 0,40 (Vj.: 0,41) Euro.
- Deutsche Wohnen bestätigte die Guidance für 2021.

Geschäftsentwicklung

Das Zahlenwerk in Q2 2021 konnte die Erwartungen teilweise nicht erreichen. Das EBITDA sank u.a. auf Grund eines deutlichen Rückgangs der Erlöse, welches nicht durch geringere Buchwertabgänge kompensiert werden konnte, auf 151,5 (Vj.: 177,5; unsere Prognose: 174,0; Marktkonsens: 171,0) Mio. Euro und lag damit unter den Prognosen. Das EBIT verzeichnete dagegen auf Grund eines mehr als verdoppelten Ergebnis aus Fair-Value-Anpassungen einen deutlichen Anstieg auf 622,4 (Vj.: 342,6; unsere Prognose: 623,0) Mio. Euro. Das Periodenergebnis erreichte 56,7 (Vj.: 91,3; unsere Prognose: 63,1) Mio. Euro. Die Vertragsmieten sanken leicht auf 207,8 (Vj.: 211,2) Mio. Euro, das Ergebnis aus der Wohnungsbewirtschaftung lag bei 180,2 (Vj.: 184,3) Mio. Euro. Das Ergebnis aus Pflege und Betreuung ging auf 20,1 (Vj.: 21,9) Mio. Euro zurück. Dem gegenüber verbesserte sich das Ergebnis aus Verkauf erneut deutlich auf 7,6 (Vj.: 1,1) Mio. Euro. Die FFO I je Aktie lagen bei 0,40 (Vj.: 0,41) Euro.

Im ersten Halbjahr 2021 sanken die Erlöse auf 950,5 (Vj.: 1.000,8) Mio. Euro. Dennoch lag das EBITDA mit 349,3 (Vj.: 333,0) Mio. Euro über dem Vergleichszeitraum, was u.a. auf den deutlichen Rückgang des Bereichs Materialaufwand und Buchwertabgänge (463,9 (Vj.: 516,5) Mio. Euro) zurückzuführen ist. Das Periodenergebnis stieg auf 256,4 (Vj.: 216,7) Mio. Euro.

Die Leerstandsquote (Core-Portfolio) blieb zum 30.06.2021 konstant bei 1,6% (31.03.2021: 1,6%; 31.12.2020: 1,7%; 30.06.2020: 1,8%). Die durchschnittliche monatliche Vertragsmiete stieg zum 30.06.2021 auf 7,15 (31.03.2021: 7,12; 31.12.2020: 6,71; 30.06.2020: 6,93) Euro je Quadratmeter. Der Immobilienbestand wurde zum 30.06.2021 mit rund 155.000 Wohn- und Gewerbeeinheiten angegeben und der Fair Value lag bei 26,56 (31.03.2021: 26,09; 31.12.2021: 26,17; 31.03.2020: 24,72) Mrd. Euro.

Deutsche Wohnen	Erlöse (in Mio. EUR)			Erlöse (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Erlöse aus Wohnungsbewirtschaftung	320,1	311,8	-2,6%	636,8	625,9	-1,7%
Erlöse aus Pflegebetrieb	57,1	57,9	1,4%	112,5	113,0	0,4%
Pachterlöse aus Pflegeimmobilien	10,3	8,3	-19,4%	21,6	16,9	-21,8%
Verkaufserlöse Immobilien	165,2	38,5	-76,7%	219,9	183,6	-16,5%
Sonstiges	5,3	6,0	13,2%	10,0	11,1	11,0%
Konzern	558,0	422,5	-24,3%	1.000,8	950,5	-5,0%

Quelle: Deutsche Wohnen, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Wohnen	EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung	EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung
	Q2 2020	Q2 2021	gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	gg. Vj.
Wohnungsbewirtschaftung	184,3	180,2	-2,2%	370,7	373,3	0,7%
Verkauf	0,5	0,7	40,0%	-3,6	-0,5	-
Pflege und Betreutes Wohnen	21,9	20,1	-8,2%	42,5	39,7	-6,6%
Sonstiges	-29,2	-49,5	-	-76,6	-63,2	-
Konzern	177,5	151,5	-14,6%	333,0	349,3	4,9%

Quelle: Deutsche Wohnen, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

Im Rahmen der Bekanntgabe des Halbjahresberichts hat das Unternehmen die Guidance für 2021 bestätigt. Demnach erwartet der Immobilienkonzern weiterhin ein FFO I auf Vorjahresniveau und ein bereinigtes EBITDA (ohne Verkauf) von rund 700 Mio. Euro. Das Segmentergebnis für die Wohnungsbewirtschaftung wird bei rund 730 Mio. Euro erwartet, im Pflegebetrieb und den Pflegeimmobilien bei rund 70 Mio. Euro.

Nachdem das erste Übernahmeangebot durch Vonovia (52,00 Euro je Aktie) gescheitert war, hatte Vonovia eine Aussetzung der einjährigen Sperrfrist für ein weiteres Angebot beantragt. Dies wurde durch die BaFin genehmigt, wodurch nun Ende August 2021 ein neues Angebot durch Vonovia (53,00 Euro je Aktie) gemacht werden kann. Die Angebotsphase soll bis Ende September bzw. Anfang Oktober laufen. Nachdem das letzte Angebot nur knapp gescheitert ist, rechnen wir damit, dass das neue Angebot erfolgreich sein wird.

Wir lassen unsere Prognosen (EpS 2021e: 3,66 Euro; DpS 2021e: 1,03 Euro; EpS 2022e: 3,49 Euro; DpS 2022e: 1,06 Euro) vorerst unverändert. Auf Basis des neuen Übernahmeangebots durch Vonovia liegt unser aktuelles Kursziel unverändert bei 53,00 Euro. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (1,03 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - positiver Trend bei Vertragsmieten - solide Bilanz (u.a. LTV) 	<ul style="list-style-type: none"> - Abhängigkeit vom deutschen, vor allem Berliner, Wohnimmobilienmarkt - abnehmende Dynamik beim Mietwachstum in den Großstädten - Verwässerung durch Kapitalerhöhungen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - niedriges Zinsniveau (günstige Refinanzierung) - Potential durch Mietanhebungen - Synergieeffekte nach Übernahmen - hohe Attraktivität von Wohnimmobilien 	<ul style="list-style-type: none"> - ansteigendes Zinsniveau (Verteuerung der Finanzierung) - Eintrübung der Konjunktur mit negativen Implikationen für künftige Mietanpassungen - Änderungen hinsichtlich der Erhebung des Mietspiegels - Bundesweite Mietpreisbegrenzung nach der Bundestagswahl 2021 - Erneutes Scheitern der Übernahme durch Vonovia

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Wohnen: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1.439	2.235	2.731	2.415	2.273
Aufwendungen	779	1.362	2.045	1.707	1.549
EBITDA	659	873	687	708	724
Ergebnis aus Fair-Value-Anpassung	2.179	1.401	1.856	1.513	1.413
Abschreibungen	-10	-43	-40	-35	-28
EBIT	2.828	2.231	2.503	2.186	2.109
Finanzaufwendungen	-131	-169	-172	-135	-150
EBT	2.627	2.105	2.244	1.945	1.852
Steuern	-764	-504	-699	-584	-556
Nettoergebnis	1.833	1.530	1.503	1.318	1.255
Anzahl Aktien (Mio. St.)	356	357	348	360	360
Ergebnis je Aktie	5,15	4,27	4,32	3,66	3,49
Dividende je Aktie	0,87	0,90	1,03	1,03	1,06

Quelle: Deutsche Wohnen, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Wohnen: Bilanzdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	25.058	27.852	30.797	33.673	37.061
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	23.782	25.433	28.070	29.863	31.575
Zur Veräußerung gehaltene Immobilien	477	469	472	449	444
Liquide Mittel	333	686	583	601	619
Eigenkapital	11.559	13.107	13.833	14.793	15.677
Langfristiges Fremdkapital	12.561	13.595	16.041	17.909	20.126
Kurzfristiges Fremdkapital	938	1.150	924	1.074	1.244

Quelle: Deutsche Wohnen, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Wohnen: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
KGV	8,1	8,7	10,1	14,4	15,2
Kurs / NAV je Aktie	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0
Dividendenrendite	2,2%	2,4%	2,4%	1,9%	2,0%
Eigenkapitalquote	46,1%	47,1%	44,9%	43,9%	42,3%
Loan-to-Value (LTV)	36,0%	35,4%	37,0%	39,0%	40,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	9.102	9.339	10.840	9.476	9.782
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	13,8	10,7	15,8	13,4	13,5
FFO I / Aktie (EUR)	1,35	1,55	1,56	1,57	1,60
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	25,59	26,15	31,16	26,33	27,18
NAV /Aktie (EUR)	42,26	47,02	52,80	53,07	55,50

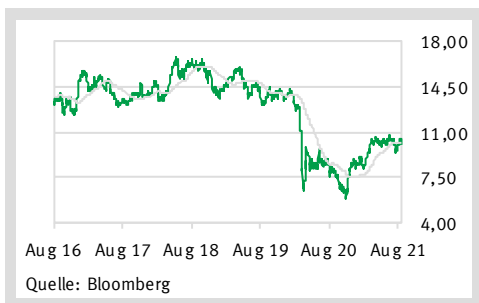
Quelle: Deutsche Wohnen, NATIONAL-BANK AG

ENI

Halten (Halten)

Kurs am 19.08.21 um 17:37h	10,08 EUR
Erstellung abgeschlossen	20.08.2021/ 10:50h
Erstmals weitergegeben	20.08.2021/ 12:20h
Kursziel	10,00 EUR
Marktkapitalisierung	36,00 Mrd. EUR
Branche	Energie
Land	Italien
WKN	897791
Reuters	ENI.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-2,42	0,72	0,83
Kurs/Gewinn	neg.	13,9	12,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,36	0,86	0,70
Div.-Rendite	4,0%	8,5%	6,9%
Kurs/Umsatz	0,7	0,6	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	4,5	4,4
Kurs/Cashflow	6,6	3,9	3,8
Kurs/Buchwert	0,9	0,9	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-1,0%	9,5%	27,0%
Relativ z. EuroStoxx 50	-4,1%	-1,5%	1,0%

Erstempfehlung 30.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte EpS für das zweite Quartal (Q2) 2021 fiel (deutlich) besser als von uns und dem Markt erwartet aus. Das Gearing (per 30.06.2021) hat sich im Quartalsverlauf deutlich verbessert. Die Halbjahresdividende (0,43 (Vj.: 0,12; H2 2020: 0,34; H1 2019: 0,43) Euro je Aktie) wurde deutlicher angehoben, als von uns erwartet. Auch die angekündigte Gesamtjahresdividende (0,86 Euro je Aktie) übertraf unsere Erwartung deutlich. Zudem hat ENI Aktienrückkäufe (400 Mio. Euro) angekündigt, was aber für uns keine Überraschung darstellt. 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: 0,75 (alt: 0,64) Euro; berichtetes EpS 2021e: 0,72 (alt: 0,81) Euro; DpS 2021e: 0,86 (alt: 0,60) Euro; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: unverändert 0,83 Euro; DpS 2022e: 0,70 (alt: 0,65) Euro). Die 2021er Dividende wird nach unserer Einschätzung teilweise aus der Substanz geleistet. Das Potenzial an weiteren Dividendenerhöhungen sehen wir als begrenzt an. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die ENI-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 10,00 (alt: 10,70) Euro (Gordon Growth-Modell; Prognoseanpassung vs. niedrigeres mittelfristiges Dividendenwachstum)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - integriertes Geschäftsmodell - im europäischen Gasgeschäft besitzt der Konzern eine sehr gute Marktposition - attraktive Ausschüttungspolitik (hohe Dividendenrendite, Aktienrückkäufe) 	<ul style="list-style-type: none"> - überdurchschnittlicher Anteil des Fördergeschäfts ist so genannten Production Share Agreements (PSA) und Einflüssen der OPEC ausgesetzt - hoher Anteil der Öl- und Gasförderung in risikoreichen Regionen (u.a. Nordafrika und Nigeria) - in der Vergangenheit häufig Verfehlung der Produktionsziele - im Downstream-Bereich fast nur in Italien tätig (geringe regionale Diversifikation)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiche Strategieumsetzung - Schweinezyklus im Öl- und Gassektor (mittelfristig Nachfrageüberhang wegen Unterinvestitionen) - Umwandlung des Reservepotenzials in überdurchschnittliches Produktionswachstum bzw. in Desinvestitionen 	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnentwicklung ist stark von den Öl- und Gaspreisen sowie den Raffineriemargen abhängig - Umwelt- und Klimapolitik (Dekarbonisierung der Wirtschaft; Durchbruch der Elektromobilität) - geopolitische Risiken sowie Verstaatlichung von Reserven & Ressourcen - Wechselkursschwankungen - steigende Marktzinsen (schmälern die Attraktivität der Dividende) - Ratingherabstufung

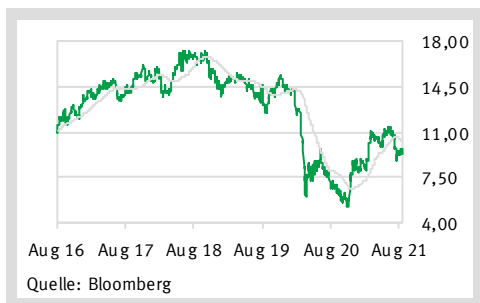
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Repsol

Halten (Halten)

Kurs am 19.08.21 um 17:35h	9,29 EUR
Erstellung abgeschlossen	20.08.2021/ 10:50h
Erstmals weitergegeben	20.08.2021/ 12:20h
Kursziel	9,60 EUR
Marktkapitalisierung	13,84 Mrd. EUR
Branche	Energie
Land	Spanien
WKN	876845
Reuters	REP.MC

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-2,13	1,51	1,42
Kurs/Gewinn	neg.	6,1	6,6
Dividende je Aktie (EUR)	0,588	0,600	0,650
Div.-Rendite	7,0%	6,5%	7,0%
Kurs/Umsatz	0,4	0,3	0,3
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	3,8	3,8
Kurs/Cashflow	4,8	3,7	3,3
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-14,4%	-6,6%	38,8%
Relativ z. IBEX35	-11,9%	-15,8%	11,5%

Erstempfehlung 13.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte Nettoergebnis des zweiten Quartals (Q2) 2021 fiel deutlich besser als von uns erwartet aus. Der Marktkonsens wurde moderat übertroffen. Das Gearing (per 30.06.2021) hat sich im Quartalsverlauf v.a. wegen einer Umbuchung (Reduzierung der Finanzverbindlichkeiten gegenüber dem Gemeinschaftsunternehmen Repsol Sinopec Brazil bei gleichzeitiger Reduzierung des Werts der at-Equity-Beteiligung an Repsol Sinopec Brazil) deutlich verbessert. Während die Guidance für die Öl- und Gasproduktion im laufenden Geschäftsjahr gesenkt wurde, wurde die Ergebnis-Guidance (bereinigtes EBITDA) erhöht. 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 erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 1,33 (alt: 0,99) Euro; berichtetes EpS 2021e: 1,51 (alt: 1,11) Euro; DpS 2021e: unverändert 0,60 Euro; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 1,42 (alt: 1,21) Euro; DpS 2022e: unverändert 0,65 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Repsol-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 9,60 (alt: 10,40) Euro (Gordon Growth-Modell; Prognoseanpassung vs. deutlich höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - integriertes Geschäftsmodell - Repsol verfügt über eine führende Marktposition in Spanien - attraktive Dividendenrendite 	<ul style="list-style-type: none"> - tätig in Regionen mit überdurchschnittlich hohen Risiken (u.a. Libyen) - geringe regionale Diversifikation im Downstream-Bereich - investitionsintensives Geschäftsmodell - unterdurchschnittliche Reichweite der nachgewiesenen Öl- und Gasreserven / niedrige Reserveersatzrate
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Schweinezyklus im Öl- und Gassektor (Nachfrageüberhang wegen Unterinvestitionen) - erfolgreiche Transformation des Geschäftsmodells (Dekarbonisierung) - Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnentwicklung ist stark von den Öl- und Gaspreisen sowie Raffineriemargen abhängig - geopolitische Risiken - regulatorische Risiken (Klima- und Umweltschutz, Tiefseebohrungen, Durchbruch der Elektromobilität) - steigende Marktzinsen (Schmälern die Attraktivität der Dividendenrendite)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

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

Aufsichtsbehörde:

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

Mögliche Interessenkonflikte:

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

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

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

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

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

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

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

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

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

Sensitivität der Bewertungsparameter

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

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

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

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

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