

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
BHP Group plc	3
Pfizer.....	9
Rechtliche Hinweise	10

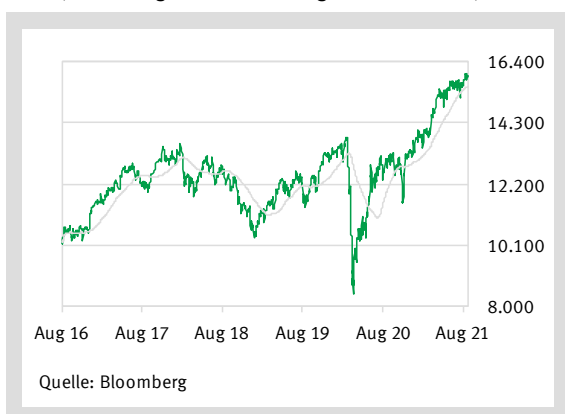
Marktdaten im Überblick

	24.08.2021	23.08.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.906	15.853	0,3%
MDAX	36.140	35.948	0,5%
TecDAX	3.930	3.914	0,4%
Bund-Future	176,83	176,89	0,0%
10J Bund in %	-0,4780	-0,4810	0,0030 PP
3M Zins in %	-0,6720	-0,6680	-0,0040 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.178	4.176	0,0%
FTSE 100	7.126	7.109	0,2%
SMI	12.437	12.477	-0,3%
Welt			
DOW JONES	35.366	35.336	0,1%
S&P 500	4.486	4.480	0,1%
NASDAQ COMPOSITE	15.020	14.943	0,5%
NIKKEI 225	27.732	27.494	0,9%
TOPIX	1.934	1.915	1,0%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1756	1,1745	0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.808,45	1.802,00	0,4%
Brent-Öl (USD je Barrel)	71,05	68,75	3,3%

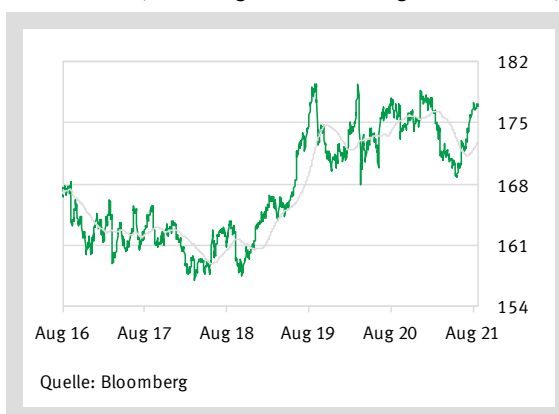
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



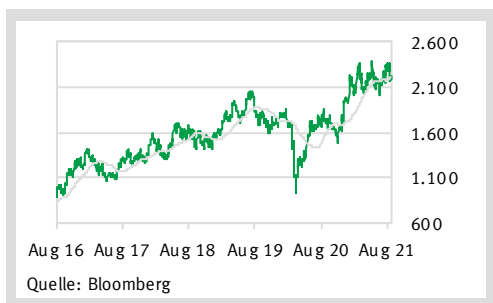
Unternehmenskommentare

BHP Group plc

Halten (Halten)

Kurs am 24.08.21 um 17:35 h	2.236,00 GBp
Erstellung abgeschlossen	25.08.2021/09:35h
Erstmals weitergegeben	25.08.2021/11:05h
Kursziel	2.200,00 GBp
Marktkapitalisierung	47,23 Mrd. GBp
Branche	Rohstoffe
Land	Großbritannien
WKN	A2N9WV
Reuters	BHPB.L

Kennzahlen	06/21(e)	06/22e	06/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	2,24	3,64	3,27
Kurs/Gewinn	11,7	8,4	9,4
Dividende je Aktie (USD)	3,01	2,50	2,20
Div.-Rendite	11,5%	8,1%	7,2%
Kurs/Umsatz	2,5	2,5	2,6
Kurs/Op. Ergebnis	5,8	4,8	5,4
Kurs/Cashflow	4,9	5,3	6,1
Kurs/Buchwert	2,7	2,6	2,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	8,1%	-4,9%	30,5%
Relativ z. Stoxx Europe 50	2,8%	-19,1%	9,5%

Erstempfehlung 09.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das Geschäftsjahr 2020/21

Einschätzung

Das bereinigte Zahlenwerk für das zweite Halbjahr 2020/21 (30.06., untestiert), das positiv von den Rohstoffpreisanstiegen beeinflusst war (deutliche Steigerung von Ergebnissen/Cash-flow), blieb hinter unseren Erwartungen zurück, lag aber im Rahmen des Marktkonsens. Die H2-Dividende übertraf dagegen die Erwartungen. Zudem baut das Management den Konzern weiter um (Zusammenlegung des Öl- und Gasgeschäfts mit Woodside, Genehmigung des Kaliprojekts Jansen) und will die Konzernstruktur vereinfachen (Abschaffung der Dual-listed-Company-Struktur (d.h. von den zwei Muttergesellschaften soll nur noch eine, die BHP Group Ltd., bestehen bleiben)). Aus unserer Sicht machen die Vorhaben Sinn. Die Produktionsziele für 2021/22 (Mittelwerte der Zielspannen implizieren geringe Dynamik) wurden wiederholt. Die Kostenziele (2021/22) für die wichtigsten Minen des Konzerns bedeuten Kostensteigerungen (y/y). Das Investitionsbudget für 2021/22 fällt ebenfalls höher als bisher in Aussicht gestellt aus. Die jüngsten Konjunktur-Frühindikatorenindizes signalisieren eine sich abschwächende Wachstumsdynamik für die OECD (zudem bremst die chinesische Regierung die Stahlproduktion). Entsprechend hat v.a. der Eisenerzpreis (QTD: -25%) deutlich nachgegeben. Die Abhängigkeit von Eisenerz ist weiterhin hoch. Die Samarco-Thematik ist nach wie vor nicht gelöst. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die BHP Group plc-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 2.200,00 GBp (Discounted-Cashflow-Modell (Startjahr: 2021/22 (bisher: 2020/21)))).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- BHP beabsichtigt, sein Öl- und Gasgeschäft mit dem von Woodside zu fusionieren. Zudem wurde der Startschuss für das Kaliprojekt Jansen erteilt.
- Die Dual-listed-Company-Struktur soll abgeschafft werden. Es soll nur noch die BHP Group Ltd. als Muttergesellschaft des BHP Group-Konzerns bestehen bleiben.
- BHP erwartet für seine wichtigsten Minen in 2021/22 Kostenanstiege.

Geschäftsentwicklung

Das bereinigte EBITDA kletterte im zweiten Halbjahr (H2) 2020/21 (30.06.) signifikant um 127% auf 22,70 (Vj.: 9,99; unsere Prognose: 24,34; Marktkonsens: 22,50) Mrd. USD. Verantwortlich für den Ergebnisanstieg (bereinigtes EBITDA: +12,71 Mrd. USD y/y) war v.a. die Rohstoffpreis-Entwicklung (Ergebniseffekt: +13,22 Mrd. USD y/y). Unterproportional gestiegene Abschreibungen (bereinigtes EBIT: +178% y/y) sowie ein verbessertes Finanzergebnis (bereinigtes EBT: +188% y/y) führten dazu, dass das bereinigte EpS überproportional (im Vergleich zum bereinigten EBITDA) um 185% auf 2,18 (Vj.: 0,77; unsere Prognose: 2,33; Marktkonsens: 2,23) USD zulegte. Auf Grund höherer Sonderbelastungen stieg das EpS auf berichteter Basis zwar deutlich, aber unterproportional (im Vergleich zum bereinigten EpS) um 141% auf 1,47 (Vj.: 0,61) USD. Die H2-Dividende hat BHP um 264% auf 2,00 (Vj.: 0,55; unsere Prognose: 1,45; Marktkonsens: 1,86) USD je plc- und Ltd.-Aktie erhöht.

BHP Group	EBITDA*	EBITDA*	Veränderung	Veränderung
	Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	y/y	y/y
	in Mio. USD	in Mio. USD	in %	in Mio. USD
Erdöl/Erdgas	2.207	2.300	4,2%	93
Kupfer	4.347	8.489	95,3%	4.142
Eisenerz	14.554	26.278	80,6%	11.724
Kohle	1.632	288	-82,4%	-1.344
Sonstiges, Konsolidierung	-669	24	-	693
Konzern	22.071	37.379	69,4%	15.308

Quelle: BHP Group, NATIONAL-BANK AG

* bereinigt

Im Gesamtjahr 2020/21 kletterten das bereinigte EBITDA um 69% bzw. 15,31 (dabei Rohstoffpreiseffekt: +16,10) Mrd. USD auf 37,38 (Vj.: 22,07) Mrd. USD und das bereinigte EpS um 88% auf 3,38 (Vj.: 1,79) USD. Auf berichteter Basis bezifferte sich das EpS auf 2,24 (Vj.: 1,57) USD (+42% y/y). Die Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr beläuft sich auf 3,01 (Vj.: 1,20) USD je plc- und Ltd.-Aktie.

Der freie Cashflow zeigte sich in H2 2020/21 entsprechend der Ergebnisentwicklung signifikant verbessert und war deutlich positiv (+14,23 (Vj.: +4,38) Mrd. USD; Gj. 2020/21: +19,39 (Vj.: +8,09) Mrd. USD). Das Gearing hat sich entsprechend ebenfalls verbessert und bezifferte sich per Ende Juni 2021 auf 10% (31.12.2020: 25%; 30.06.2020: 26% 31.12.2019: 24%; 30.06.2019: 18%). Die BHP Group verfügt über solide Investmentgrade-Ratings (Moody's: „A2“ (Ausblick: „stabil“); S&P: „A“ (Ausblick: „auf der Beobachtungsliste für eine Herabstufung“)).

Perspektiven

BHP will sein Öl- und Gasgeschäft mit dem von Woodside Petroleum (Woodside) fusionieren (Abschluss für Q2 2022 erwartet). In diesem Zusammenhang wird Woodside neue Aktien emittieren, die die BHP-Aktionäre erhalten (Aktionärsstruktur der „neuen“ Woodside: bisherige Woodside-Aktionäre (52%), BHP-Aktionäre: (48%)). Beide Unternehmen erwarten Synergien aus der Transaktion von >400 Mio. USD (vor Steuern) pro Jahr. Damit hat BHP nach dem angekündigten Ausstieg aus der Kraftwerkskohle auch den Ausstieg aus dem Öl- und Gasgeschäft beschlossen. Gleichzeitig wurde für das Kaliprojekt Jansen (Investitionsbudget: 5,7 Mrd. USD; Produktionsstart: 2027e; Produktionskapazität: ca. 4,35 Mio. Tonnen p.a.) der Startschuss erteilt. Damit ändert sich die Rohstoffstruktur des BHP-Konzerns weiter. Zudem will BHP die Dual-listed-Company-Struktur (bisher zwei Muttergesellschaft des BHP Group-Konzerns BHP Group plc und BHP Group Ltd.) abschaffen (Vollzug in H1 2022). Es soll nur die australische Muttergesellschaft BHP Group Ltd. bestehen bleiben. Hierzu sollen die Aktien der BHP Group plc (werden von uns geconvert) im Verhältnis 1:1 in Aktien der BHP Group Ltd. (werden bisher von uns nicht geconvert) umgetauscht (Hinweis: damit würde nach Vollzug der Transaktion das von uns bisher geconvertete Finanzinstrument, die BHP Group plc-Aktie (ISIN: GBO0BH0P3Z91 / WKN: A2N9WV) nicht mehr existieren).

Im Rahmen des H2-Berichts (am 17.08.) hat BHP die Produktionsziele für 2021/22 (30.06.) wiederholt (Öl/Gas: 99-106 (Gj. 2020/21: 103; Gj. 2019/20: 109; Gj. 2018/19: 121; Gj. 2017/18: 120) Mio. Barrel Öläquivalent; Kupfer (insgesamt): 1.590-1.760 (Gj. 2020/21: 1.636; Gj. 2019/20: 1.724; Gj. 2018/19: 1.689; Gj. 2017/18: 1.753) Mio. Tonnen; Eisenerz (Konzern, anteilig): 249-259 (Gj. 2020/21: 254; Gj. 2019/20: 248; Gj. 2018/19: 238; Gj. 2017/18: 238) Mio. Tonnen; Eisenerz (Westaustralien; 100%-Basis): 278-288 (Gj. 2020/21: 284; Gj. 2019/20: 281; Gj. 2018/19: 270; Gj. 2017/18: 275) Mio. Tonnen; Koks-kohle: 39-44 (Gj. 2020/21: 41; Gj. 2019/20: 41; Gj. 2018/19: 42; Gj. 2017/18: 43) Mio. Tonnen; Kraftwerkskohle: 13-15 (Gj. 2020/21: 19; Gj. 2019/20: 23; Gj. 2018/19: 27; Gj. 2017/18: 29) Mio. Tonnen).

Der Konzern erwartet für seine wichtigsten Minen (je Produktionseinheit, währungsbereinigt) für 2021/22 (30.06.) steigende Kosten (Öl: 11-12 (Gj. 2020/21: 10,83; Gj. 2019/20: 9,74; Gj. 2018/19: 10,54; Gj. 2017/18: 10,06; mittelfristig: <13) USD je BOE; Escondida-Kupfermine: 1,20-1,40 (Gj. 2020/21: 1,00; Gj. 2019/20: 1,01; Gj. 2018/19: 1,14; Gj. 2017/18: 1,07; mittelfristig: <1,10) USD je Pfund; Eisenerz-Westaustralien: 17,5-18,5 (Gj. 2020/21: 14,82; Gj. 2019/20: 12,63; Gj. 2018/19: 14,16; Gj. 2017/18: 14,26; mittelfristig: <16 (bisher: <13)) USD je Tonne; Queensland-Kohlemine: 80-90 (Gj. 2020/21: 81,81; Gj. 2019/20: 67,59; Gj. 2018/19: 69,44; Gj. 2017/18: 68,04; mittelfristig: k.A. (bisher: 58-66)) USD je Tonne). Das Investitionsbudget für 2021/22 wurde erhöht (rund 9,0 (bisher: ca. 8,5; Gj. 2020/21: 7,1; Gj. 2019/20: 7,6; Gj. 2018/19: 7,6) Mrd. USD). Der Konzern gibt folgende Ergebnis-Sensitivitäten (bereinigtes EBITDA) bezüglich der Rohstoffpreise (Anstieg um 1 USD je Einheit) für 2021/22 an (Eisenerz: +234 Mio. USD; Kupfer: +36 Mio. USD; Ölpreis: +41 Mio. USD; Koks-kohle: +36 Mio. USD; Kraftwerkskohle: +14 Mio. USD). Die bereinigte Steuerquote sieht BHP in 2021/22 zwischen 32% und 37% (2020/21: 34%; 2019/20: 33%; 2018/19: 36%; 2017/18: 31%; 2016/17: 35%). In jeder Periode soll die Ausschüttungsquote bezogen auf den bereinigten Nettogewinn mindestens 50% (Gj. 2020/21: 89%; Gj. 2019/20: 67%) betragen.

Unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2021/22e (u.a. bereinigtes/berichtetes EpS: 3,64 (alt: 3,56) USD; Dividende je Aktie: unverändert 2,50) USD) haben wir teilweise erhöht. Für 2022/23e (erstmalig) prognostizieren wir ein EpS (bereinigt/berichtet) von 3,27 USD sowie ein DpS von 2,20 USD. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Startjahr: 2021/22 (bisher: 2020/21); Prognoseanpassung, höheres Beta) haben wir ein unverändertes Kursziel von 2.200,00 GBp für die BHP Group plc-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate (H2-Dividende 2020/21 + H1-Dividende 2021/22): 3,25 USD bzw. 237 GBp je plc-Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Unser Votum für die BHP Group plc-Aktie lautet daher weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - weltweit einer der größten Bergbaukonzerne (Skaleneffekte) - diversifiziertes Produktportfolio - hohe Rohstoffreserven - vorteilhaft auf der Kostenkurve positioniert (u.a. Eisenerz) - attraktive Dividendenrendite 	<ul style="list-style-type: none"> - Bergbauindustrie ist konjunkturzyklisches, fixkostenlastiges und kapitalintensives Geschäft - noch Dual-listed Company-Struktur (Ineffizienzen, z.B. zwei Hauptversammlungen) - hohe Abhängigkeit von Rohstoffpreisentwicklung - hohe Abhängigkeit von Eisenerz - immer wieder Wertberichtigungen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - langfristig steigende Rohstoffnachfrage insbesondere in den Schwellenländern - Ausbau der Aktivitäten bei zukunftssträchtigen Rohstoffen - Effizienzsteigerungsprogramm (u.a. geplante Abschaffung der Dual-listed-Company-Struktur) 	<ul style="list-style-type: none"> - Handelskonflikte - hohe Abhängigkeit von politischen Entscheidungen - Belastungen durch Samarco-Unglück (milliardenschwere Schadenersatzforderungen) - Minenunglücke

Quelle: NATIONAL-BANK AG

BHP Group: 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	44.288	42.931	60.817	64.010	61.136
EBITDA	22.206	21.027	36.384	40.389	36.989
Abschreibungen	-6.093	-6.606	-9.459	-7.017	-7.014
EBIT	16.113	14.421	25.906	33.372	29.975
Finanzergebnis	-1.064	-911	-1.305	-1.100	-975
EBT	15.049	13.510	24.601	32.272	29.000
Steuern	-5.529	-4.774	-11.150	-11.457	-10.295
Ergebnis nach Steuern	9.520	8.736	13.451	20.816	18.705
Minderheitenanteile	-879	-780	-2.147	-2.392	-2.149
Nettoergebnis	8.306	7.956	11.304	18.425	16.558
Anzahl Aktien (Mio. St.)	5.180	5.057	5.057	5.057	5.057
Ergebnis je Aktie	1,60	1,57	2,24	3,64	3,27
Dividende je Aktie	2,35	1,20	3,01	2,50	2,20
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA	50,1%	49,0%	59,8%	63,1%	60,5%
Abschreibungen	13,8%	15,4%	15,6%	11,0%	11,5%
EBIT	36,4%	33,6%	42,6%	52,1%	49,0%
EBT	34,0%	31,5%	40,5%	50,4%	47,4%
Steuern	12,5%	11,1%	18,3%	17,9%	16,8%
Ergebnis nach Steuern	21,5%	20,3%	22,1%	32,5%	30,6%
Nettoergebnis	18,8%	18,5%	18,6%	28,8%	27,1%

Quelle: BHP Group, NATIONAL-BANK AG

BHP Group: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. USD	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
Bilanzsumme	100.861	105.733	108.927	125.813	131.129
Anlagevermögen	77.488	84.262	82.234	84.217	84.978
Geschäfts- und Firmenwert	247	247	247	247	247
Vorräte	3.840	4.101	4.426	6.401	6.114
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.462	3.364	6.059	6.081	5.808
Liquide Mittel	15.613	13.426	15.246	28.101	33.263
Eigenkapital	51.824	52.175	55.605	61.200	67.265
Verzinsliches Fremdkapital	24.828	27.048	20.983	29.033	29.035
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6.717	5.767	7.027	9.921	9.476
Summe Fremdkapital	49.037	53.558	53.322	64.612	63.865
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	17.397	15.076	27.234	29.026	25.576
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-7.377	-7.616	-7.845	-9.000	-7.775
Free Cashflow	10.020	7.460	19.389	20.026	17.801
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-20.515	-9.752	-17.922	-7.172	-12.641
Summe der Cashflows	-10.495	-2.292	1.467	12.854	5.160

Quelle: BHP Group, NATIONAL-BANK AG

BHP Group: Wichtige Kennzahlen

	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
EV / Umsatz	2,9	3,0	2,5	2,6	2,7
EV / EBITDA	5,8	6,1	4,3	4,1	4,5
EV / EBIT	8,1	8,9	6,0	5,0	5,6
KGV	13,4	13,2	11,7	8,4	9,4
KBV	2,3	2,2	2,7	2,6	2,4
KCV	6,4	7,0	4,9	5,3	6,1
KUV	2,7	2,7	2,5	2,5	2,6
Dividendenrendite	10,9%	5,8%	11,5%	8,1%	7,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	16,0%	15,2%	20,3%	30,1%	24,6%
ROCE	16,3%	16,2%	26,1%	34,9%	30,9%
ROI	8,2%	7,5%	10,4%	14,6%	12,6%
Eigenkapitalquote	51,4%	49,3%	51,0%	48,6%	51,3%
Anlagendeckungsgrad	66,9%	61,9%	67,6%	72,7%	79,2%
Anlagenintensität	76,8%	79,7%	75,5%	66,9%	64,8%
Vorräte / Umsatz	8,7%	9,6%	7,3%	10,0%	10,0%
Forderungen / Umsatz	7,8%	7,8%	10,0%	9,5%	9,5%
Working Capital-Quote	1,3%	4,0%	5,7%	4,0%	4,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. USD)	9.215	13.622	5.737	932	-4.228
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	0,4	0,6	0,2	0,0	-0,1
Capex / Umsatz	14,1%	16,1%	10,9%	14,1%	12,7%
Capex / Abschreibungen	102,6%	104,5%	69,8%	128,3%	110,8%
Free Cashflow / Umsatz	22,6%	17,4%	31,9%	31,3%	29,1%
Free Cash Flow / Aktie (USD)	1,93	1,48	3,83	3,96	3,52
Nettofinanzverschuldung / Aktie (USD)	1,78	2,69	1,13	0,18	-0,84
Cash / Aktie (USD)	3,01	2,65	3,01	5,56	6,58
Buchwert / Aktie (USD)	10,00	10,32	11,00	12,10	13,30

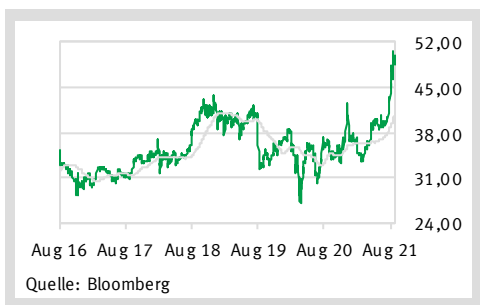
Quelle: BHP Group, NATIONAL-BANK AG

Pfizer

Halten (Halten)

Kurs am 24.08.21 um 22:02h	48,38 USD
Erstellung abgeschlossen	25.08.2021/ 09:35h
Erstmals weitergegeben	25.08.2021/ 11:05h
Kursziel	51,00 USD
Marktkapitalisierung	276,59 Mrd. USD
Branche	Gesundheit
Land	USA
WKN	852009
Reuters	PFEN

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



Performance	3M	6M	12M
Absolut	23,0%	43,1%	32,9%
Relativ z. S&P 500	15,9%	25,9%	2,6%

Erstempfehlung 06.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Trillium-Übernahme / COVID-19-Impfstoff vollständig zugelassen

Einschätzung

Pfizer hat eine verbindliche Vereinbarung hinsichtlich der Übernahme von Trillium Therapeutics (Krebsimmuntherapien) für 18,50 USD je Aktie (Aufschlag auf den Schlusskurs vom 20.08.: >200%; Aufschlag auf den gewichteten Durchschnittskurs der vergangenen 60 Tage: 118%) bzw. 2,26 Mrd. USD in bar erzielt. Für Pfizer erachten wir die Finanzierung der Transaktion als unproblematisch. Die Übernahme kommt u.E. nicht völlig überraschend, da Pfizer bereits im September 2020 25,0 Mio. USD in Trillium investiert hat. Die Transaktion benötigt u.a. die Zustimmung von 66,67% der Trillium-Aktionäre. Trilliums Entwicklungspipeline umfasst zwei innovative Leitmoleküle, die das Immunsystem darin verbessern sollen, Krebszellen zu erkennen und zu zerstören. Beide Leitmoleküle konnten bereits eine signifikante Wirksamkeit gegen unterschiedliche Arten von Blutkrebs aufzeigen. Derzeit laufen neun präklinische bzw. klinische Phase 1/2-Studien, zur Wirksamkeit gegen diverse andere Krebsarten. Wir werten die geplante Übernahme als strategisch sinnvoll, da die Leitmoleküle u.E. mit der Entwicklungspipeline von Pfizer kompatibel sind und durch die Entwicklung neuer Medikamente im Bereich Onkologie (25,9% des Umsatzes in Gj. 2020) künftigen Patentabläufen vorgebeugt wird. Zudem besitzen beide Leitmoleküle laut Einschätzung von Pfizer Blockbuster-Potenzial. Darüber hinaus hat die FDA am 23.08. den in Kooperation mit BioNTech entwickelten COVID-19-Impfstoff nun vollständig zugelassen (zuvor: „nur“ Notfallzulassung), was wir positiv werten. Bei unveränderten Prognosen und in Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% lautet unser Votum für die Pfizer-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 51,00 (alt: 49,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell; niedrigeres Beta)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

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.