

| | |
|--------------------------------------|----------|
| Marktdaten im Überblick | 2 |
| Unternehmenskommentare | 3 |
| Kering | 3 |
| Lufthansa | 4 |
| Rechtliche Hinweise | 5 |



Marktdaten im Überblick

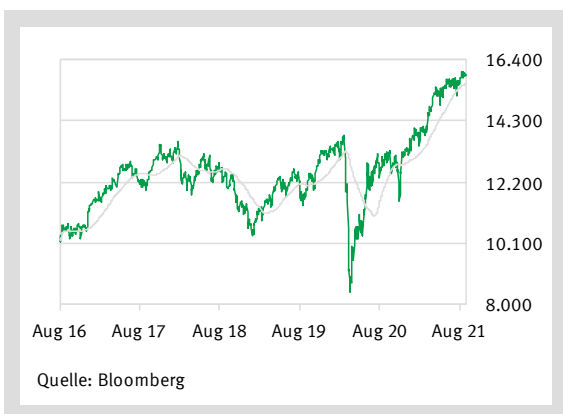
| | 31.08.2021 | 30.08.2021 | Änderung |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| Deutschland | | | |
| DAX | 15.835 | 15.887 | -0,3% |
| MDAX | 35.953 | 36.269 | -0,9% |
| TecDAX | 3.901 | 3.947 | -1,2% |
| Bund-Future | 175,45 | 176,28 | -0,5% |
| 10J Bund in % | -0,3830 | -0,4390 | 0,0560 PP |
| 3M Zins in % | -0,6640 | -0,6650 | 0,0010 PP |
| Europa | | | |
| EuroStoxx 50 | 4.196 | 4.199 | -0,1% |
| FTSE 100 | 7.120 | 7.148 | -0,4% |
| SMI | 12.411 | 12.437 | -0,2% |
| Welt | | | |
| DOW JONES | 35.361 | 35.400 | -0,1% |
| S&P 500 | 4.523 | 4.529 | -0,1% |
| NASDAQ COMPOSITE | 15.259 | 15.266 | 0,0% |
| NIKKEI 225 | 28.090 | 27.789 | 1,1% |
| TOPIX | 1.961 | 1.950 | 0,5% |
| Rohstoffe / Devisen | | | |
| EUR in USD | 1,1809 | 1,1797 | 0,1% |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.814,85 | 1.798,50 | 0,9% |
| Brent-Öl (USD je Barrel) | 72,99 | 73,41 | -0,6% |

Quelle: Bloomberg

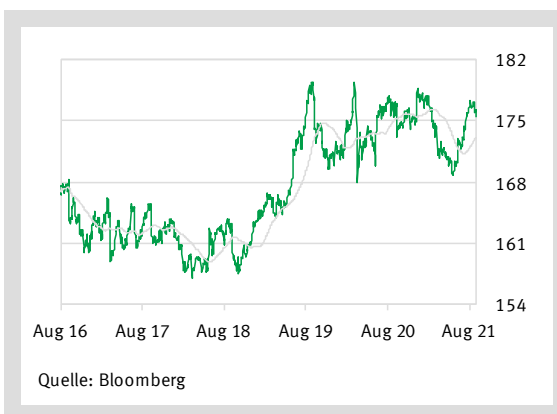
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die (Index-)Stände von FTSE 100 und Gold beziehen sich auf die Handelstage vom 31.08. und 27.08. (kein Handel am 30.08.)

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Kering

Halten (Halten)

Kurs am 31.08.21 um 17:38h 674,00 EUR

Erstellung abgeschlossen 01.09.2021/ 10:00h

Erstmals weitergegeben 01.09.2021/ 11:30h

Kursziel 720,00 EUR

Marktkapitalisierung 85,13 Mrd. EUR

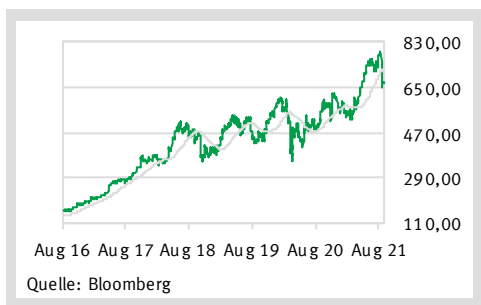
Branche Einzelhandel

Land Frankreich

WKN 851223

Reuters PRTP.PA

| Kennzahlen | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | 17,20 | 26,64 | 30,20 |
| Kurs/Gewinn | 30,6 | 25,3 | 22,3 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 8,00 | 10,80 | 13,00 |
| Div.-Rendite | 1,5% | 1,6% | 1,9% |
| Kurs/Umsatz | 5,0 | 5,1 | 4,6 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 20,0 | 18,0 | 16,1 |
| Kurs/Cashflow | 22,8 | 27,7 | 20,5 |
| Kurs/Buchwert | 5,5 | 6,2 | 5,5 |



| Performance | 3M | 6M | 12M |
|-------------------------|--------|-------|-------|
| Absolut | -9,2% | 23,2% | 28,4% |
| Relativ z. EuroStoxx 50 | -12,2% | 10,0% | 0,3% |

Erstempfehlung 04.10.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Start des Aktienrückkaufprogramms / Gestiegene Risiken in China

Einschätzung

Kering hat ein Aktienrückkaufprogramm (bis zu 2% des Aktienkapitals, Laufzeit: 2 Jahre) gestartet. Die erworbenen Aktien sollen größtenteils eingezogen werden. Im Rahmen einer ersten Tranche sollen rund 0,5% des Aktienkapitals bzw. maximal 650.000 Aktien für nicht mehr als 650 Mio. Euro (Höchstpreis pro Aktie: 1.000,00 Euro) innerhalb von drei Monaten (Beginn: 25.08.) zurückgekauft werden. Für uns stellt das Volumen der Aktienrückkäufe keine Überraschung dar (unsere Prognose 2021e: 800 Mio. Euro; 2022e: 1.000 Mio. Euro). Die Kering-Aktie gab zuletzt deutlich nach (1 Monat: -11%), was wir v.a. auf die Unsicherheiten über die Ausweitung staatlicher Restriktionen in China vom Technologiesektor nun auch auf den Luxusgütersektor (z.B. höhere Steuern, Missbilligung durch die Partei) zurückführen. Hintergrund war eine Rede des chinesischen Präsidenten Xi Jinping über die wachsende Vermögensungleichheit, was wir als Ankündigung einer Vermögensumverteilung interpretieren. Für Kering und v.a. dessen Hauptmarke Gucci wären staatliche Restriktionen in China (weltweit zweitgrößter Luxusgütermarkt) mit Blick auf das große Exposure in der Region Asien-Pazifik (Umsatzanteil 2020: 39%; Gucci: 44%; zum Vergleich LVMH: 41%) eine deutliche Belastung. Auch wenn derzeit konkrete staatliche Maßnahmen noch nicht absehbar sind, so sind u.E. aber bereits kurzfristig Belastungen für die Nachfrage in China zu erwarten. Wir senken daher unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 26,64 (alt: 28,49) Euro; EpS bereinigt: 26,77 (alt: 28,62) Euro) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 30,20 (alt: 30,87) Euro) mehrheitlich. Auf Basis unseres DCF-Modells (u.a. höheres Beta, gesenkte Prognosen 2021ff.) haben wir ein neues Kursziel von 720,00 (alt: 800,00) Euro für die Kering-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Votum Halten.

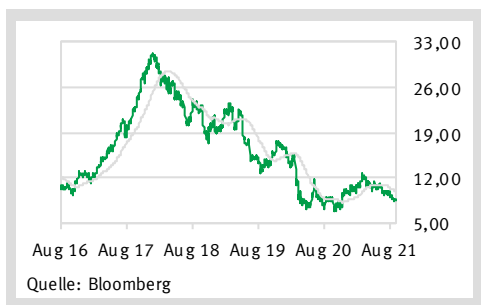
Lars Lusebrink (Analyst)

Lufthansa

Verkaufen (Verkaufen)

| | |
|-----------------------------------|--------------------|
| Kurs am 31.08.21 um 17:38h | 8,49 EUR |
| Erstellung abgeschlossen | 01.09.2021/ 10:00h |
| Erstmals weitergegeben | 01.09.2021/ 11:30h |
| Kursziel | - |
| Marktkapitalisierung | 5,07 Mrd. EUR |
| Branche | Reisen / Freizeit |
| Land | Deutschland |
| WKN | 823212 |
| Reuters | LHAG.DE |

| Kennzahlen | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | -12,51 | -3,51 | 0,37 |
| Kurs/Gewinn | neg. | neg. | 22,7 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Div.-Rendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurs/Umsatz | 0,4 | 0,3 | 0,2 |
| Kurs/Op. Ergebnis | neg. | neg. | 8,8 |
| Kurs/Cashflow | -2,3 | 6,1 | 1,9 |
| Kurs/Buchwert | 3,8 | 4,0 | 3,4 |



| Performance | 3M | 6M | 12M |
|-----------------|--------|--------|--------|
| Absolut | -22,1% | -33,0% | -1,8% |
| Relativ z. MDAX | -28,7% | -44,4% | -30,7% |

Erstempfehlung 25.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.09.2020 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Anteilsreduzierung des WSF / Weiterhin Reisebeschränkungen zwischen EU und USA

Einschätzung

Die Deutsche Finanzagentur hat Mitte August erklärt, dass der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) seine Beteiligung an der Deutschen Lufthansa AG (ausgehend von 20,0%) in den darauffolgenden Wochen um maximal 5,0 Prozentpunkte reduzieren wird. Die Lufthansa-Aktie ist seit dieser Ankündigung um gut 8% gesunken (Xetra-Schlusskurs vom 31.08.2021 vs. Xetra-Schlusskurs vom 13.08.2021). Wir gehen davon aus, dass die Anteilsreduzierung des WSF ein Signal an die Aktionäre/Investoren vor der anstehenden Kapitalerhöhung (noch keine Konditionen veröffentlicht) senden soll, dass der WSF auf eine Sperrminorität bei der Lufthansa verzichtet (wäre vertraglich durch die Umwandlung der Stillen Beteiligung II möglich gewesen). Allerdings könnte der WSF die zufließenden Mittel aus dem Verkauf der Lufthansa-Aktien zur Teilnahme an der Kapitalerhöhung inkl. möglicher Anteilserhöhung verwenden. Laut Medienberichten fordern Investoren im Rahmen der Kapitalerhöhung einen deutlichen Abschlag auf das gegenwärtige Kursniveau. Das Umfeld für die Langstrecke bleibt u.E. sehr herausfordernd (weiterhin Reisebeschränkungen zwischen USA und EU). Dennoch hat Lufthansa-CEO Spohr das Ziel einer Kapazität der Netzwerk-Airlines von 40% (im Vergleich zum Vorkrisenniveau) im Gesamtjahr 2021 wiederholt, was wir positiv werten. Das Lufthansa-Management steht u.E. bezüglich der Kapitalerhöhung unter einem gewissen Zeitdruck (Bundestagswahl am 26.09.). Zudem bleibt die Wettbewerbsintensität hoch und die strukturellen Herausforderungen werden nicht geringer. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die Lufthansa-Aktie nach wie vor Verkaufen.

Sven Diermeier (Senior 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 Verhältnisskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältnisskennzahlen 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.