

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Carrefour	3
Volkswagen Vz	4
Rechtliche Hinweise	5

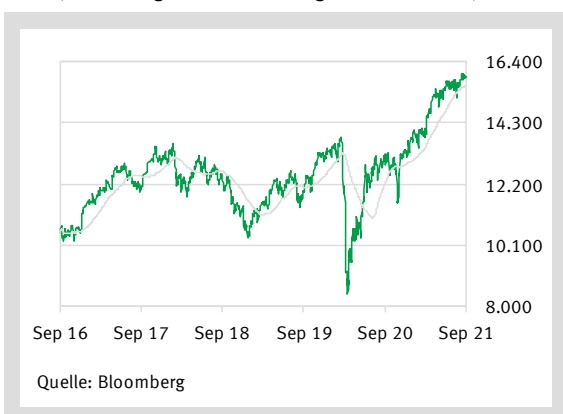
Marktdaten im Überblick

	02.09.2021	01.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.841	15.824	0,1%
MDAX	36.276	36.183	0,3%
TecDAX	3.956	3.941	0,4%
Bund-Future	175,47	175,23	0,1%
10J Bund in %	-0,3850	-0,3730	-0,0120 PP
3M Zins in %	-0,6640	-0,6570	-0,0070 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.232	4.227	0,1%
FTSE 100	7.164	7.150	0,2%
SMI	12.432	12.433	0,0%
Welt			
DOW JONES	35.444	35.313	0,4%
S&P 500	4.537	4.524	0,3%
NASDAQ COMPOSITE	15.331	15.309	0,1%
NIKKEI 225	28.544	28.451	0,3%
TOPIX	1.984	1.981	0,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1875	1,1839	0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.812,55	1.811,80	0,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	73,03	71,59	2,0%

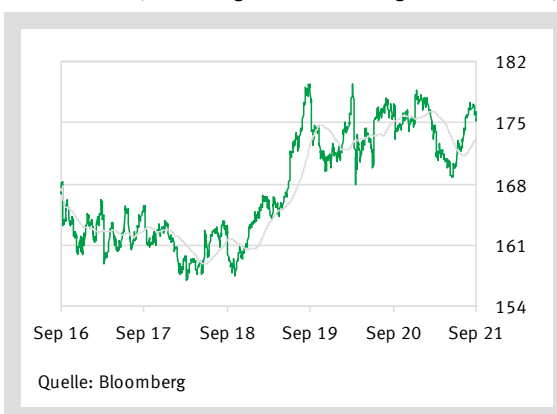
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Carrefour

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 02.09.21 um 17:35 h 15,89 EUR

Erstellung abgeschlossen 03.09.2021/09:30h

Erstmals weitergegeben 03.09.2021/11:00h

Kursziel 19,00 EUR

Marktkapitalisierung 12,99 Mrd. EUR

Branche Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel

Land Frankreich

WKN 852362

Reuters CARR.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,80	1,35	1,59
Kurs/Gewinn	17,7	11,7	10,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,48	0,55	0,60
Div.-Rendite	3,4%	3,5%	3,8%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	5,2	5,8	5,3
Kurs/Cashflow	3,3	5,1	3,8
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	1,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-8,0%	11,4%	14,3%
Relativ z. CAC40	-11,9%	-4,6%	-20,7%

Erstempfehlung 15.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.01.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Arnault verkauft seine restliche Beteiligung an Carrefour

Einschätzung

Der CEO von LVMH, Bernard Arnault, hat sich (01.09.) von der über seine Holding Agache gehaltenen restlichen Beteiligung von 5,7% an Carrefour (Platzierungspreis: 16,00 Euro je Carrefour-Aktie; Abschlag von rund 5% gegenüber dem Schlusskurs vom 31.08. (16,85 Euro)) getrennt. Arnault war 2007 bei Carrefour eingestiegen und hatte die meisten Anteile noch zu einem Preis von über 40 Euro je Carrefour-Aktie erworben. Medienberichten zufolge war für die Verkaufsentscheidung von Arnault auch die Enttäuschung über das Scheitern der Übernahme von Carrefour im Januar 2021 durch den kanadischen Einzelhandelskonzern Alimentation Couche-Tard (indikativer Übernahmepreis: 20,00 Euro je Carrefour-Aktie in bar) auf Grund der Intervention der französischen Regierung ursächlich, was wir als Begründung für plausibel halten. Mit Blick auf die u.E. zuletzt vielversprechende operative Entwicklung von Carrefour (u.a. Profitabilitätsfortschritte, Rückkehr der Hypermärkte in Frankreich auf einen nachhaltigen Wachstumskurs, vorzeitiges Erreichen der Cashflow- und Kostensenkungsziele) sowie die strategischen Fortschritte (u.a. deutliche Steigerung des Umsatzanteils der Eigenmarken, Ausbau des Convenience-Geschäfts, Ausbau der Präsenz in Brasilien durch die Übernahme der Grupo BIG) werten die Entscheidung von Arnault zwar als negative Überraschung, erwarten aber keine nachhaltige Belastung des Sentiments für die Carrefour-Aktie (01.09.: -5%). Wir behalten unsere Prognosen bei. Bei einem unveränderten Kursziel von 19,00 Euro (DCF-Modell) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von über 10%, weshalb wir unser Votum Kaufen für die Carrefour-Aktie bestätigen.

Lars Lusebrink (Analyst)

Volkswagen Vz

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 02.09.21 um 17:35h 202,70 EUR

Erstellung abgeschlossen 03.09.2021/09:30h

Erstmals weitergegeben 03.09.2021/11:00h

Kursziel 245,00 EUR

Marktkapitalisierung 128,91Mrd. EUR

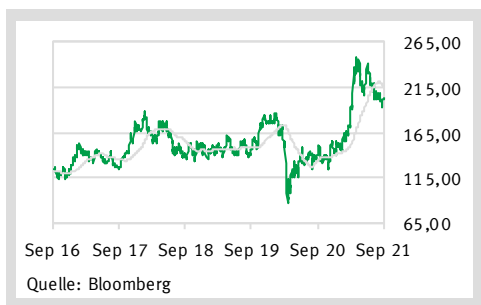
Branche Automobile / Zulieferer

Land Deutschland

WKN 766403

Reuters VOWG_p.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	16,66	28,47	29,61
Kurs/Gewinn	8,5	7,1	6,8
Dividende je Aktie (EUR)	4,86	7,25	7,75
Div.-Rendite	2,4%	3,6%	3,8%
Kurs/Umsatz	0,3	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	7,6	6,8	6,6
Kurs/Cashflow	2,8	4,2	3,8
Kurs/Buchwert	0,5	0,7	0,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-15,9%	9,5%	42,0%
Relativ z. DAX30	-17,1%	-0,7%	23,7%

Erstempfehlung 16.12.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.03.2021	Von Halten auf Kaufen
01.03.2021	Von Kaufen auf Halten

Anlass

Absatzzahlen für den Monat Juli / Innovationsstudie von CAM und PwC

Einschätzung

Die Absatzzahlen (im Sinne von Auslieferungen an die Kunden) des VW-Konzerns für den Monat Juli (-19% y/y) fielen im Branchenvergleich (laut LMC: -6% y/y) unterdurchschnittlich aus. In China (größter Absatzmarkt des VW-Konzerns und der Branche) und Nordamerika (zweitgrößter Absatzmarkt der Branche) schnitt der Wolfsburger Autobauer deutlich schwächer als die Konkurrenz ab (in Westeuropa (zweitgrößter Absatzmarkt des VW-Konzerns) moderat besser als die Konkurrenz). Selbst die beiden sehr wichtigen Ergebnisträger Audi und Porsche zeigten im Juli, wenn auch im konzerninternen Vergleich deutlich unterdurchschnittliche, Absatzrückgänge (-9% y/y bzw. -7% y/y). Bezüglich des Auslieferungsziels für das Gesamtjahr 2021 (>+10% y/y) sehen wir den VW-Konzern (Januar bis Juli 2021: +19% y/y) nach wie vor auf Kurs, auch wenn die positiven Basiseffekte im zweiten Halbjahr (H2) 2021 deutlich nachlassen werden und die Knappheit an Halbleitern sich deutlich bemerkbar machen wird. Dass das H2 im Vergleich zu H1 schwächer ausfallen wird, ist u.E. kein VW-spezifisches Thema, sondern ein Branchenthema. Die Nfz-Tochter TRATON hat den „letzten“ Schritt für eine effiziente Konzernstruktur (Squeeze-Out bei MAN) vollzogen. Positiv werten wir die Innovationsstärke von VW (laut Studie von CAM und PwC erneut Platz 1). Allerdings nimmt die Konkurrenz aus China (drei chinesische Autobauer unter den Top 10, dabei SAIC unter Top 5) zu. Die mittelfristigen Margenziele der Konkurrenz mit „schlechteren“ Voraussetzungen (u.a. Stellantis (geringeres Absatzvolumen als VW-Konzern, kaum Premiummarken, nur kleines Finanzdienstleistungsgeschäft) visiert (ab ca. 2026e) bereinigte operative Marge im zweistelligen Prozentbereich an) bedeutet für uns, dass bei VW (Ziel 2025e: 8% bis 9%) noch Luft nach oben besteht. Die juristischen Risiken für den VW-Konzern bleiben vorerst hoch. Wir sehen die von VW verfolgte Strategie „New Auto“ (Entwicklung zum softwaregetriebenen Mobilitätsunternehmen) als zielführend an und haben nach wie vor Vertrauen in VW-CEO Diess. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die VW-Vorzugsaktie (3 Monate: -16%) nach wie vor Kaufen (Kursziel: 245,00 (alt: 252,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; höheres Beta)).

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 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.