

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Continental .....	3
Deutsche Telekom .....	4
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>5</b>

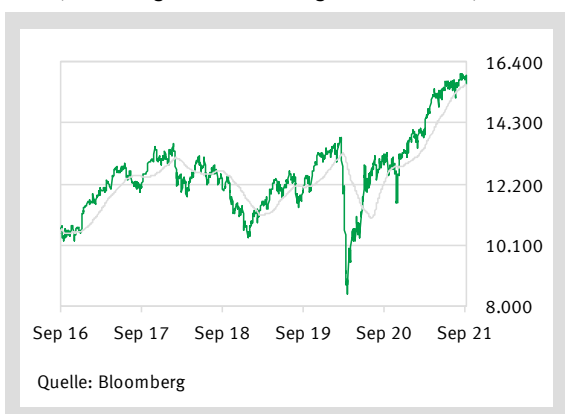
## Marktdaten im Überblick

	08.09.2021	07.09.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.610	15.843	-1,5%
MDAX	35.944	36.256	-0,9%
TecDAX	3.936	3.979	-1,1%
Bund-Future	174,60	174,49	0,1%
10J Bund in %	-0,3230	-0,3220	-0,0010 PP
3M Zins in %	-0,6670	-0,6580	-0,0090 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.177	4.225	-1,1%
FTSE 100	7.096	7.149	-0,8%
SMI	12.215	12.344	-1,0%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	35.031	35.100	-0,2%
S&P 500	4.514	4.520	-0,1%
NASDAQ COMPOSITE	15.287	15.374	-0,6%
NIKKEI 225	30.181	29.916	0,9%
TOPIX	2.080	2.063	0,8%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1816	1,1840	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.786,00	1.802,15	-0,9%
Brent-Öl (USD je Barrel)	72,60	71,69	1,3%

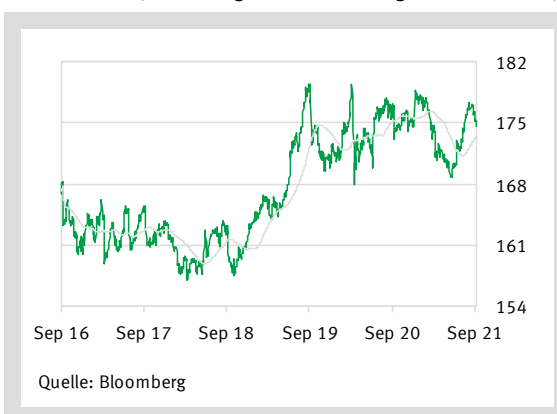
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

**DAX** (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



## Unternehmenskommentare

### Continental

**Halten** (Halten)

**Kurs am 08.09.21 um 17:35 h** 107,60 EUR

**Erstellung abgeschlossen** 09.09.2021/09:40h

**Erstmals weitergegeben** 09.09.2021/11:10h

**Kursziel** 114,00 EUR

**Marktkapitalisierung** 21,52 Mrd. EUR

**Branche** Automobile / Zulieferer

**Land** Deutschland

**WKN** 543900

**Reuters** CONG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-4,81	5,75	8,50
Kurs/Gewinn	neg.	18,7	12,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	1,75	2,55
Div.-Rendite	0,0%	1,6%	2,4%
Kurs/Umsatz	0,5	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	12,8	8,3
Kurs/Cashflow	6,9	6,1	6,8
Kurs/Buchwert	1,5	1,6	1,4



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-16,8%	-9,2%	15,2%
Relativ z. DAX30	-16,9%	-15,1%	0,2%

**Erstempfehlung** 26.09.2012

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

### Anlass

Termin für Vitesco-Abspaltung / Anpassung von Prognosen und Kursziel

### Einschätzung

Conti wird die im April 2021 von der Hauptversammlung genehmigten Abspaltung der Vitesco Technology Group (nahezu vollständig (99,95%)) an die eigenen Aktionäre am 16.09. (bisher: September 2021) vollziehen. Wie bereits seit längerem bekannt, erhalten die Conti-Aktionäre für fünf Conti-Aktien zusätzlich eine Vitesco-Aktie (entspricht einer Sachdividende, die Conti-Aktie notiert mit Börsenbeginn am 16.09. ex Vitesco, der DAX30 wird am 16.09. für einen Tag zum DAX31). Weder Conti noch Vitesco fließen aus der Transaktion liquide Mittel zu. Der Nettobuchwert von Vitesco (100%) bezifferte sich in der Conti-Bilanz per 30.06.2021 auf 3,55 Mrd. Euro (entspricht: 17,75 Euro je Conti-Aktie bzw. 88,74 Euro je Vitesco-Aktie). Mit der Abspaltung von Vitesco „verliert“ zwar Conti rund 20% des Konzernumsatzes, aber Vitesco war im Konzern in den letzten Jahren ein deutlicher Underperformer (u.a. Vitesco ROCE Gj. 2020: -14,1%; Gj. 2019: -16,9%; Gj. 2018: +3,3% vs. Conti ROCE Gj. 2020: -3,2%; Gj. 2019: -1,0%; Gj. 2018: +17,0%). Zudem ist Vitesco durch die „Reihenfolge“ des automobilen Strukturwandels (zuerst Elektromobilität) u.E. zunächst überdurchschnittlich von diesem betroffen. Wir erachten die Abspaltung nach wie vor als richtigen Schritt (Conti trennt sich von Problembereich, Vitesco kann leichter Kooperationen/Partnerschaften eingehen und/oder M&A tätig), der sich u.E. mittel-/langfristig wertsteigernd für die Conti-Aktionäre auswirken sollte. Zunächst ist aber Conti, wie die gesamte Branche, von der Knappheit an elektronischen Bauteilen betroffen, weshalb wir unsere Prognosen gesenkt haben (u.a. EpS 2021e: 5,75 (alt: 6,17) Euro; EpS 2022e: 8,50 (alt: 9,23) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Conti-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 114,00 (alt: 124,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung, höheres Beta, Abspaltungseffekt noch nicht berücksichtigt (dies wird in unserer Kommentierung zeitnah im Anschluss an den Abspaltungstermin (16.09.) erfolgen))).

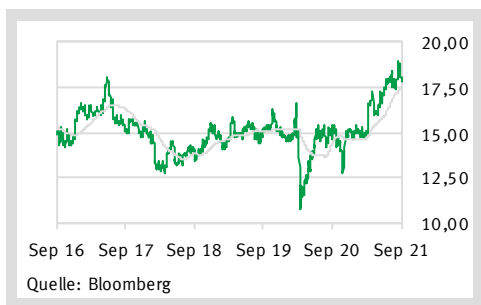
Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Deutsche Telekom

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 08.09.21 um 17:35 h</b>	17,98 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	09.09.2021/ 09:40h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	09.09.2021/ 11:10h
<b>Kursziel</b>	20,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	85,28 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Telekommunikation
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	555750
<b>Reuters</b>	DTEGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,88	1,02	1,12
Kurs/Gewinn	16,4	17,6	16,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,60	0,65	0,65
Div.-Rendite	4,2%	3,6%	3,6%
Kurs/Umsatz	0,7	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	5,3	6,2	5,9
Kurs/Cashflow	2,9	2,6	2,5
Kurs/Buchwert	0,9	1,1	1,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	3,4%	16,6%	16,7%
Relativ z. DAX30	3,3%	10,7%	1,7%

**Erstempfehlung** 06.03.2009

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

## Anlass

Beteiligungserhöhung T-Mobile US und Verkauf T-Mobile NL

## Einschätzung

Die Deutsche Telekom und die Softbank Group haben eine Vereinbarung geschlossen, durch die die Deutsche Telekom ihre Beteiligung an T-Mobile US in einer zwei Teile umfassenden Transaktion von derzeit 43,2% auf 48,4% erhöht. Dadurch kommt der Konzern seinem Ziel eines Anteils von mehr als 50% an der US-Tochter deutlich näher. Die Deutsche Telekom übernimmt zunächst 45 Mio. T-Mobile-US-Aktien aus dem Besitz von Softbank für einen Durchschnittspreis von 118 USD je Aktie, davon 26 Mio. Stücke zu einer vereinbarten Festpreisoption von 101,46 USD sowie weitere 19 Mio. Anteile zum gewichteten 20-Tage-Durchschnittskurs der T-Mobile-US-Aktie von 140,60 USD. Diesen Teil bezahlt die Telekom mit 225 Mio. neuen Aktien, die sie zum Preis von 20 Euro je Stück an Softbank ausgibt. In einem zweiten Schritt will die Deutsche Telekom einen Teil des Verkaufspreises ihrer holländischen Tochter T-Mobile NL, für die der Konzern 3,8 Mrd. Euro in bar erhält ebenfalls in den Erwerb von T-Mobile-US-Aktien investieren. Reserviert sind dafür bis zu 2,4 Mrd. USD, für die dann weitere rund 20 Mio. Aktien der US-Tochter erworben werden sollen (davon 12 Mio. zum vereinbarten Festpreis). Insgesamt errechnet sich für das Paket von 65 Mio. T-Mobile-US-Anteilen dann ein Durchschnittspreis von 109 USD je Aktie. Dies vergleicht sich mit dem Aktienkurs von T-Mobile US per 03.09. von 136 USD – ein Abschlag von fast einem Fünftel. Damit ist der Deutschen Telekom u.E. eine Anteilsaufstockung zur sehr attraktiven Konditionen gelungen. Zumal der Konzern auch einen attraktiven Preis für T-Mobile NL bekommt (bspw. EV/bereinigtes EBITDA AL der letzten 12 Monate: 8,7 vs. branchenübliche 6). Darüber hinaus hat die Deutsche Telekom ihre mittelfristigen Zielsetzungen bestätigt. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,65 Euro je Aktie) von >10% votieren wir weiterhin mit Kaufen (Kursziel: unverändert 20,00 Euro (Discounted Cashflow-Modell)).

Markus Jost (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 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](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](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](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).