

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Covestro.....	3
Merck KGaA.....	4
Rechtliche Hinweise	5

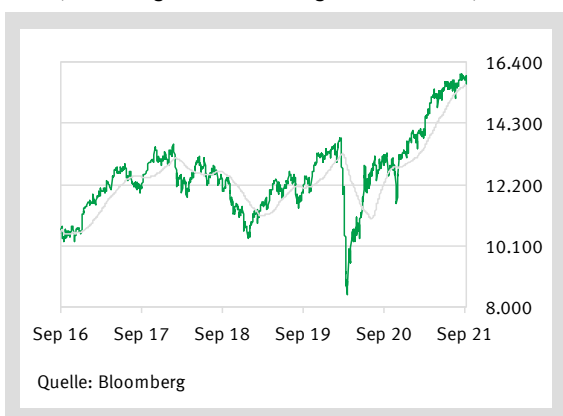
Marktdaten im Überblick

	09.09.2021	08.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.623	15.610	0,1%
MDAX	36.121	35.944	0,5%
TecDAX	3.935	3.936	0,0%
Bund-Future	172,28	174,60	-1,3%
10J Bund in %	-0,3610	-0,3230	-0,0380 PP
3M Zins in %	-0,6690	-0,6670	-0,0020 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.177	4.177	0,0%
FTSE 100	7.024	7.096	-1,0%
SMI	12.116	12.215	-0,8%
Welt			
DOW JONES	34.879	35.031	-0,4%
S&P 500	4.493	4.514	-0,5%
NASDAQ COMPOSITE	15.248	15.287	-0,3%
NIKKEI 225	30.008	30.181	-0,6%
TOPIX	2.065	2.080	-0,7%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1825	1,1816	0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.788,25	1.786,00	0,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	71,45	72,60	-1,6%

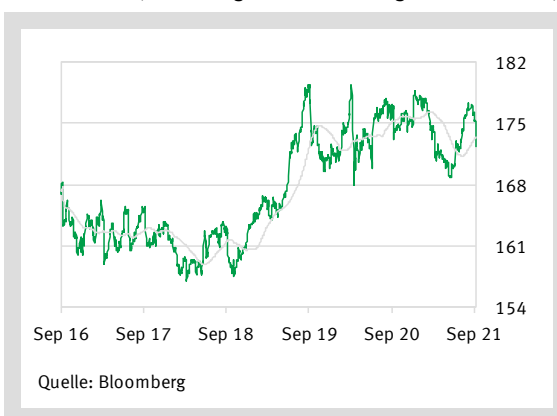
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Covestro

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 09.09.21 um 17:35 h	58,68 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.09.2021/ 09:50h
Erstmals weitergegeben	10.09.2021/ 11:20h
Kursziel	64,00 EUR
Marktkapitalisierung	11,33 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	606214
Reuters	1COV.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,48	7,74	6,25
Kurs/Gewinn	15,4	7,6	9,4
Dividende je Aktie (EUR)	1,30	2,70	2,40
Div.-Rendite	3,4%	4,6%	4,1%
Kurs/Umsatz	0,7	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	10,1	5,4	6,5
Kurs/Cashflow	5,7	5,6	5,3
Kurs/Buchwert	1,2	1,6	1,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	8,2%	-1,5%	38,1%
Relativ z. DAX30	8,0%	-6,8%	22,7%

Erstempfehlung 19.03.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.04.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Anstehende Investorenveranstaltung

Einschätzung

Covestro will eigenen Angaben zufolge am 28.09. eine Investorenveranstaltung abhalten (angekündigt am 02.09.), im Rahmen dessen das Management des Chemiekonzerns die Fortschritte bei der Umsetzung der Kreislaufwirtschaft-Strategie darstellen will. Das Thema Kreislaufwirtschaft ist u.E. für die Chemiebranche vor dem Hintergrund der stark steigenden Bedeutung von Nachhaltigkeit von sehr hoher Bedeutung und für Covestro mit seinem Geschäftsmodell (hoher Anteil von Kunststoffgeschäft) umso mehr. In der Regel halten Unternehmen Investorenveranstaltungen ab, wenn es tendenziell positive Nachrichten (für die Aktionäre/Investoren) zu vermelden gibt. Die weitere Transformation des Geschäftsmodells hin zur Kreislaufwirtschaft wird, wie mehreren Zeitungen (u.a. Handelsblatt, FAZ, BöZ) übereinstimmend berichten, zu einem weiteren Stellenabbau führen (bis zu 1.700 Stellen; zum Vergleich Mitarbeiterzahl per 31.12.2020: 16.501 in Vollzeitstellenäquivalent), was vom Management nicht dementiert wurde. Allerdings hat Covestro-CEO Steilemann im Rahmen eines Interviews angekündigt, dass er davon ausgeht, dass der Stellenabbau niedriger ausfällt, als in den Medien kolportiert. Zumindest für die deutschen Standorte sind bis 2025 betriebsbedingte Kündigungen ausgeschlossen, womit der potenzielle Stellenabbau in Deutschland u.a. über Abfindungen und Vorruhestandsregeln laufen müsste. Unsere Prognosen haben (vorerst) Bestand. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Covestro-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: unverändert 64,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Merck KGaA

Halten (Halten)

Kurs am 09.09.21 um 17:35 h	203,70 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.09.2021/ 09:50h
Erstmals weitergegeben	10.09.2021/ 11:20h
Kursziel	207,00 EUR
Marktkapitalisierung	88,56 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Deutschland
WKN	659990
Reuters	MRCG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,57	5,83	6,05
Kurs/Gewinn	25,2	34,9	33,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,40	1,50	1,60
Div.-Rendite	1,2%	0,7%	0,8%
Kurs/Umsatz	5,1	4,6	4,2
Kurs/Op. Ergebnis	29,7	24,5	23,3
Kurs/Cashflow	25,5	24,9	19,3
Kurs/Buchwert	2,9	4,7	4,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	30,8%	53,2%	69,5%
Relativ z. DAX30	30,6%	47,9%	54,1%

Erstempfehlung 29.10.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

13.11.2020 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Kapitalmarkttag

Einschätzung

Merck hat im Rahmen des Kapitalmarkttags (09.09.) die Guidance für das Geschäftsjahr 2021 bestätigt (u.a. Umsatz: 18,8 bis 19,7 Mrd. Euro; bereinigtes EBITDA: 5,6 bis 6,0 Mrd. Euro). Erstmals wurde für die Konzernebene ein Ausblick bis 2025 ausgegeben. Demnach soll das durchschnittliche organische Umsatzwachstum von 2021 bis 2025 über 6% y/y betragen. Der Konzernumsatz soll sich bis 2025 auf rund 25 (Gj. 2020: 17,53; unsere bisherige Prognose: 25,23) Mrd. Euro belaufen. Außerdem plant Merck im Zeitraum 2021 bis 2025, das Investitionsvolumen im Vergleich zur vorangegangenen Fünfjahresperiode (2016 bis 2020: 21 Mrd. Euro) um über 50% zu steigern. Zudem soll ab Ende 2022 ein Betrag im hohen einstelligen Milliarden-Euro-Bereich für kleinere bis mittlere Übernahmen verwendet werden. Vor dem Hintergrund der anhaltend hohen globalen Nachfrage nach COVID-19-Impfstoffen wird das Segment Life Science u.E. weiterhin von einer hohen Nachfrage nach Produkten (u.a. Lipide) für die Arzneimittelherstellung profitieren. Die Geschäftsentwicklung in den Segmenten Healthcare und Electronics wird sich u.E. durch die steigenden Impfquoten weiter sukzessiv erholen. Kritisch werten wir, dass keine mittelfristige Ergebnis- bzw. Margen-Guidance veröffentlicht wurde. Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 haben Bestand. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Merck KGaA-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 207,00 (alt: 185,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2023ff wegen margenstärkerem Umsatzmix, 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 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.