

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
RWE .....	3
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>4</b>

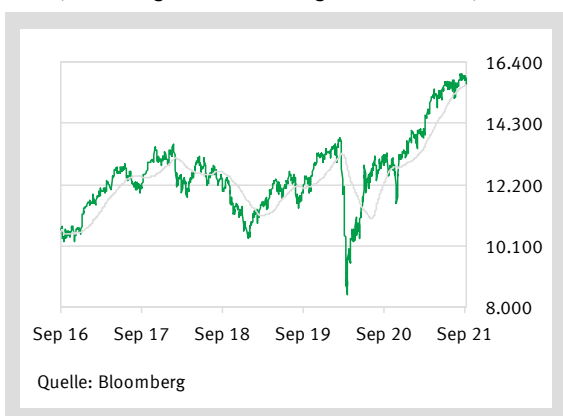
## Marktdaten im Überblick

	10.09.2021	09.09.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.610	15.623	-0,1%
MDAX	36.092	36.121	-0,1%
TecDAX	3.943	3.935	0,2%
Bund-Future	171,88	172,28	-0,2%
10J Bund in %	-0,3300	-0,3610	0,0310 PP
3M Zins in %	-0,6610	-0,6690	0,0080 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.170	4.177	-0,2%
FTSE 100	7.029	7.024	0,1%
SMI	12.061	12.116	-0,5%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.608	34.879	-0,8%
S&P 500	4.459	4.493	-0,8%
NASDAQ COMPOSITE	15.115	15.248	-0,9%
NIKKEI 225	30.382	30.008	1,2%
TOPIX	2.092	2.065	1,3%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1814	1,1825	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.794,60	1.788,25	0,4%
Brent-Öl (USD je Barrel)	72,92	71,45	2,1%

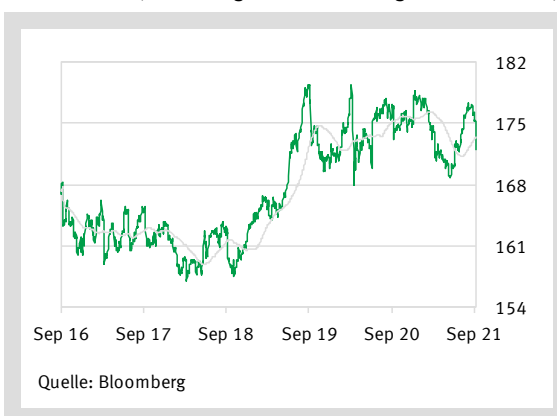
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



## Unternehmenskommentare

### RWE

**Halten** (Halten)

**Kurs am 10.09.21 um 17:35h** 32,78 EUR

**Erstellung abgeschlossen** 13.09.2021/ 09:50h

**Erstmals weitergegeben** 13.09.2021/ 11:20h

**Kursziel** 34,00 EUR

**Marktkapitalisierung** 22,17 Mrd. EUR

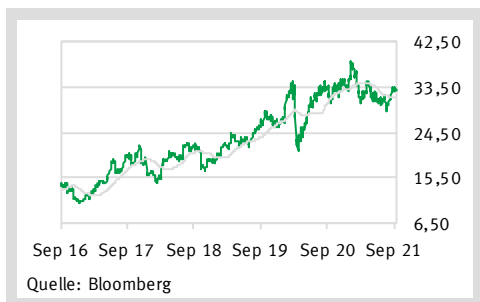
**Branche** Versorger

**Land** Deutschland

**WKN** 703712

**Reuters** RWE.G.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,56	2,70	1,74
Kurs/Gewinn	19,8	12,2	18,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,85	0,90	0,95
Div.-Rendite	2,8%	2,7%	2,9%
Kurs/Umsatz	1,4	1,5	1,5
Kurs/Op. Ergebnis	11,1	12,7	13,0
Kurs/Cashflow	4,8	7,3	8,1
Kurs/Buchwert	1,1	1,1	1,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	6,3%	1,0%	2,4%
Relativ z. DAX30	7,0%	-4,4%	-12,9%

**Erstempfehlung** 18.12.2008

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

### Anlass

Aktivistischer Investor fordert RWE-Management zum Handeln bezüglich Braunkohle auf

### Einschätzung

Wie mehrere Zeitungen (u.a. BöZ, FAZ) übereinstimmend berichten, hat der aktivistische Investor Enkraft Capital (hält 0,5 Mio. RWE-Aktien; zum Vergleich Grundkapital der RWE AG: 676,2 Mio. Aktien) das RWE-Management in einem Brief aufgefordert, die Braunkohleaktivitäten (Braunkohle-Stromerzeugungskapazität per 31.12.2020: 8,5 Gigawatt (GW); zum Vergleich gesamte Stromerzeugungskapazität des RWE-Konzerns: 40,7 GW) abzutrennen/abzuspalten/stillzulegen. Enkraft begründet die Forderungen damit, dass durch die Braunkohleaktivitäten für manche Investorengruppen die RWE-Aktie nicht investierbar (Stichwort: ESG/Nachhaltigkeit) ist und in den CO2-Emissionszertifikaten stille Reserven von 10 bis 13 Mrd. Euro in der RWE-Bilanz liegen. RWE kann eigenen Angaben zufolge die Berechnung von Enkraft nicht nachvollziehen. Wir betrachten die Braunkohleaktivitäten des Konzerns ebenfalls als Bremsklotz/Belastungsfaktor für die RWE-Aktie. Allerdings sehen wir gegenwärtig nur begrenzte Chancen für die Hebung der potenziellen milliardenschweren stillen Reserven (vorzeitige Stilllegung von Braunkohlekraftwerken dürfte wegen der Versorgungssicherheit-Thematik auf Widerstand der Bundesnetzagentur treffen, Verkauf der Braunkohleaktivitäten bzw. Abspaltung an die Aktionäre dürfte nicht ohne Übertragung der CO2-Emissionszertifikate vollzogen werden können, vorzeitige Stilllegung würde wahrscheinlich zur Erhöhung der Bergbau-/Rückbaurückstellungen führen). Der Druck auf das RWE-Management (Kapitalmarkttag am 15.11.) sollte durch die Forderung von Enkraft hoch bleiben. Die Dividendenrendite der RWE-Aktie (2021e: 2,7%; 2022e: 2,9%) ist im Branchenvergleich (Stoxx Europe 600 Versorger 2021e: 5,5%; 2022e: 4,5%) nach wie vor unterdurchschnittlich. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die RWE-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 34,00 (alt: 32,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; niedrigeres Beta, aktualisierter Bewertungszeitraum)).

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](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).