

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Stellantis	3
TUI	9
Rechtliche Hinweise	11

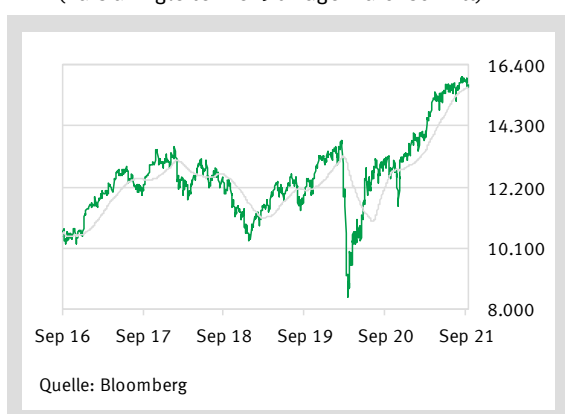
Marktdaten im Überblick

	13.09.2021	10.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.701	15.610	0,6%
MDAX	35.799	36.092	-0,8%
TecDAX	3.867	3.943	-1,9%
Bund-Future	171,80	171,88	0,0%
10J Bund in %	-0,3310	-0,3300	-0,0010 PP
3M Zins in %	-0,6530	-0,6610	0,0080 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.190	4.170	0,5%
FTSE 100	7.068	7.029	0,6%
SMI	12.075	12.061	0,1%
Welt			
DOW JONES	34.870	34.608	0,8%
S&P 500	4.469	4.459	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	15.106	15.115	-0,1%
NIKKEI 225	30.447	30.382	0,2%
TOPIX	2.098	2.092	0,3%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1811	1,1814	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.793,90	1.794,60	0,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	73,51	72,92	0,8%

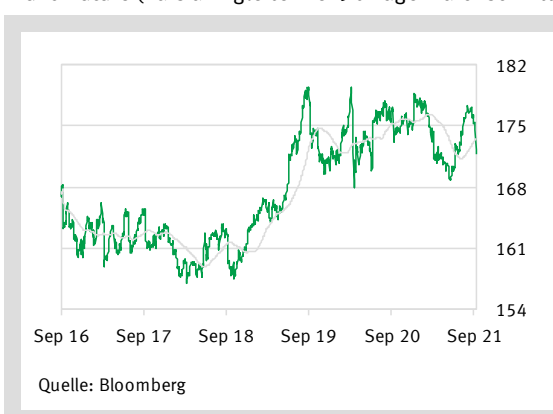
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Stellantis

Kaufen (Neuaufnahme)

Kurs am 13.09.21 um 17:16h	16,83 EUR
Erstellung abgeschlossen	14.09.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	14.09.2021/ 11:50h
Kursziel	19,00 EUR
Marktkapitalisierung	52,69 Mrd. EUR
Branche	Automobile / Zulieferer
Land	Niederlande
WKN	A2QL01
Reuters	STLA.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,45	3,54	3,42
Kurs/Gewinn	6,5	4,7	4,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,89	0,85
Div.-Rendite	0,0%	5,3%	5,1%
Kurs/Umsatz	0,2	0,3	0,3
Kurs/Op. Ergebnis	4,6	4,0	3,6
Kurs/Cashflow	2,3	4,6	4,8
Kurs/Buchwert	0,6	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,8%	18,1%	109,0%
Relativ z. FTSEMIB	-1,5%	10,6%	78,0%

Erstempfehlung 14.09.2021

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Aufnahme der Coverage

Einschätzung

Bei Stellantis (Zusammenschluss von Fiat Chrysler Automobiles (FCA) und Peugeot (PSA) im Januar 2021 und anschließender Umfirmierung) handelt es sich absatzseitig um den weltweit viertgrößten Autobauer. Das Synergienpotenzial aus dem Zusammenschluss (Unternehmensziel mittelfristig >5 Mrd. Euro p.a.) ist beträchtlich. Daraus leitet das Stellantis-Management u.E. - auch in Anbetracht des geringen Premium-/Luxus-Anteils - ehrgeizige Margenziele (bereinigte operative Marge 2021e: rund 10%; mittelfristig (ab ca. 2026e): prozentual zweistellig) ab. Auch wenn sich PSA (sehr hoher Absatzanteil in Europa) und FCA (hoher Absatzanteil in Nordamerika) u.E. regional recht gut ergänzt haben, ist bei Stellantis die „Asien-Lücke“ bestehen geblieben (Absatz Gj. 2020 pro forma (konsolidiert): Europa (52%), Nordamerika (32%), Südamerika (10%)). Die Strategie sieht für die nächsten Jahre hohe Investitionen in Elektromobilität (EV-Absatzanteil Gj. 2020 pro forma: 2%; Branche: 4%) und Software vor. Die Stellantis-Aktie wird per 20.09. in den europäischen Blue Chip-Index Euro Stoxx 50 aufgenommen. Wir prognostizieren (erstmalig) für das Geschäftsjahr 2021e ein EpS von 3,54 Euro und für das Geschäftsjahr 2022e ein EpS von 3,42 Euro. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% nehmen wir die Coverage der Stellantis-Aktie mit dem Votum Kaufen (Kursziel: 19,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell)) auf.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Das Stellantis-Management sieht mittelfristig durch den Zusammenschluss von FCA und PSA Synergien von über 5 Mrd. Euro pro Jahr.
- Die bereinigte operative Marge soll im Geschäftsjahr 2021 bei rund 10% und mittelfristig (ab ca. 2026e) im zweistelligen Prozentbereich liegen.
- Die Stellantis-Aktie wird ab 20.09. Mitglied des Euro Stoxx 50.

Geschäftsentwicklung

Auf pro forma-Basis (d.h. als ob der Zusammenschluss von FCA und PSA per 01.01.2020 erfolgt wäre) sind die konsolidierten Auslieferungen (d.h. Auslieferungen ohne Joint Venture) im ersten Halbjahr (H1) 2021 v.a. basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) um 44% auf 3,171 (Vj.: 2,198) Mio. Fahrzeuge gestiegen. Der Umsatz legte um 46% auf 75,31 (Vj.: 51,67) Mrd. Euro zu. Das bereinigte operative Ergebnis wurde auf 8.622 (Vj.: 752) Mio. Euro (bereinigte operative Marge: 11,4% (Vj.: 1,5%)) und das bereinigte EpS auf 2,15 (Vj.: 0,12) Euro gesteigert. Auf berichteter Basis verbesserte sich das EpS auf +2,16 (Vj.: -0,33) Euro (dabei fortgeführte Aktivitäten: +1,82 (Vj.: -0,26) Euro).

Stellantis	Umsatz* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	H1 2020	H1 2021	
Nordamerika	22.841	32.447	42,1%
Südamerika	2.192	4.936	>100%
Europa	22.683	32.040	41,3%
Naher Osten & Afrika	1.757	2.547	45,0%
Asien	1.200	1.883	56,9%
Maserati	445	885	98,9%
Sonstiges	1.099	1.422	29,4%
Holding/Konsolidierung	-549	-850	-
Konzern	51.668	75.310	45,8%

Quelle: Stellantis, NATIONAL-BANK AG

*pro forma

Auf IFRS-Basis (d.h. Zusammenschluss per 16.01.2021 erfolgt; Vorjahreswerte entsprechen Peugeot) legten die konsolidierten Auslieferungen konsolidierungsbedingt sowie basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) in H1 2021 signifikant auf 3,080 (Vj.: 1,010) Mio. Fahrzeuge zu. Der Umsatz stieg auf 72,61 (Vj.: 19,61) Mrd. Euro. Das operative Ergebnis kletterte auf 7.344 (Vj.: 716) Mio. Euro und das EpS auf 2,11 (Vj.: 0,63) Euro (dabei fortgeführte Aktivitäten: 1,81 (Vj. 0,85) Euro).

Der freie Cashflow des Industriegeschäfts belief sich in H1 2021 auf +650 Mio. Euro bzw. pro forma auf -1.163 (Vj.: -13.573) Mio. Euro. Per 30.06.2021 belief sich die Nettoliquidität des Industriegeschäfts auf 11,51 (31.12.2020 pro forma: 17,83) Mrd. Euro. Stellantis verfügt über niedrige Investmentgrade-Ratings (Moody's: „Baa3“; S&P: „BBB-“) mit jeweils stabilem Ausblick.

Stellantis	Bereinigtes operatives Ergebnis* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	H1 2020	H1 2021	
Nordamerika	876	5.236	>100%
Südamerika	-63	326	-
Europa	194	2.829	>100%
Naher Osten & Afrika	43	247	>100%
Asien	67	206	>100%
Maserati	-104	29	-
Sonstiges	-262	-335	-
Holding/Konsolidierung	1	84	>100%
Konzern	752	8.622	>100%
Bereinigte operative Marge	1,5%	11,4%	10,0 PP

Quelle: Stellantis, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte; * pro forma

Perspektiven

Bei Stellantis handelt es sich absatzseitig um den weltweit viertgrößten Automobilhersteller (Gj. 2020 pro forma: 5,77 (Gj. 2019 pro forma: 7,75) Mio. Fahrzeuge), der am 16.01.2021 aus dem Zusammenschluss von Fiat Chrysler Automobiles (FCA) und Peugeot (PSA; Peugeot-Aktionäre haben 1,742 FCA-Aktien für 1 Peugeot-Aktie erhalten) entstanden ist (Hinweis: wirtschaftlich ist dabei FCA der Akquisiteur und Peugeot das Akquisitionsobjekt; gemäß IFRS 3 wird der Zusammenschluss allerdings umgekehrt dargestellt (daher beziehen sich die historischen Unternehmensdaten auf Peugeot und nicht auf FCA)). Am 17.01.2021 erfolgte die Umfirmierung von Fiat Chrysler Automobiles in Stellantis. Durch den Zusammenschluss erwartet das Stellantis-Management jährliche Synergien von über 5 Mrd. Euro, wovon ca. 80% bis Ende 2024 realisiert werden sollen. Dem stehen Einmalkosten von ca. 4 Mrd. Euro gegenüber.

Der Stellantis-Konzern will bis 2025 mehr als 30 Mrd. Euro in die Elektrifizierung und Software investieren. Der Autobauer setzt dabei auf fünf Batteriefabriken in Europa und Nordamerika sowie zusätzlich auf Lieferverträge und Partnerschaften. Die batterieelektrischen Fahrzeuge (BEV) sollen auf vier Plattformen produziert werden. Ziel ist es, bis 2030 in Europa den Absatzanteil an Pkw mit niedrigem Emissionsprofil auf über 70% (2021e: 14%) und in Nordamerika den Absatzanteil an leichten Fahrzeugen mit niedrigem Emissionsprofil auf über 40% (2021e: 4%) zu erhöhen. Mittelfristig (ab ca. 2026) soll die bereinigte operative Marge im zweistelligen Prozentbereich liegen.

Im Rahmen des H1-Berichts (am 03.08.) hat Stellantis den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 teilweise erhöht. Die Absatzprognose für die Marktentwicklung in Nordamerika wurde von +8% y/y auf +10% y/y angehoben (unverändert für Südamerika (+20% y/y), Europa (+10% y/y), Naher Osten & Afrika (+15% y/y), Asien ohne China (+10% y/y); China (+5% y/y)). Die bereinigte operative Marge soll bei nun rund 10% (zuvor: 5,5% bis 7,5%) herauskommen.

Wir prognostizieren (erstmal) für das laufende Geschäftsjahr ein EpS von 3,54 Euro sowie für das kommende Geschäftsjahr ein EpS von 3,42 Euro. Ausschlaggebend für den von uns erwarteten EpS-Rückgang (2022e vs. 2021e) ist der fehlende Ergebnisbeitrag der nicht-fortgeführten Aktivitäten (H1 2021: 0,32 Euro). Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 19,00 Euro für die Stellantis-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,89 Euro je Aktie) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von >10%. Wir nehmen daher die Coverage der Stellantis-Aktie mit dem Votum Kaufen auf.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - bekannte Marken, wie u.a. Alfa Romeo, Chrysler, Citroen, Dodge, Fiat, Jeep, Maserati, Opel, Peugeot (Ansprache verschiedener Kundengruppen möglich) - Skaleneffekte (einer der größten Autobauer der Welt) - erfahrenes Management 	<ul style="list-style-type: none"> - konjunkturzyklisches Geschäftsmodell - kaum Premium-/Luxusmarken (v.a. Maserati, Stellantis ist überwiegend im Volumengeschäft tätig) - geringes Exposure in Asien - nur halbjährliche ausführliche Berichterstattung (begrenzte Transparenz)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiche Synergienrealisierung aus dem Zusammenschluss von FCA und PSA - erfolgreiche Umsetzung der EV-Strategie - Partnerschaften / Kooperationen 	<ul style="list-style-type: none"> - Strukturwandel in der Automobilbranche (Elektrifizierung, Digitalisierung/Vernetzung, autonomes Fahren) - Ausfall eines wichtigen Zulieferers / Beschaffungsprobleme - starke Gewerkschaften in Italien und Frankreich (könnte zusätzliche Restrukturierungsmaßnahmen, falls notwendig, erschweren)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Stellantis: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	74.027	74.731	60.734	153.216	163.558
Bruttoergebnis	14.794	15.648	11.150	29.877	31.894
EBITDA	7.395	8.385	7.112	18.419	19.772
Abschreibungen	-2.995	-3.717	-4.058	-5.297	-5.325
EBIT	4.400	4.668	3.054	13.122	14.447
Finanzergebnis	-490	-368	-404	360	350
EBT	3.910	4.300	2.650	13.482	14.797
Steuern	-615	-716	-628	-3.370	-4.069
Ergebnis nach Steuern	3.295	3.584	2.022	10.111	10.728
Minderheitenanteile	-468	-383	151	-5	-25
Nettoergebnis	2.827	3.201	2.173	11.096	10.703
Anzahl Aktien (Mio. St.)	894	894	886	3.131	3.131
Ergebnis je Aktie	3,16	3,58	2,45	3,54	3,42
Dividende je Aktie	0,78	0,00	0,00	0,89	0,85
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	20,0%	20,9%	18,4%	19,5%	19,5%
EBITDA	10,0%	11,2%	11,7%	12,0%	12,1%
Abschreibungen	4,0%	5,0%	6,7%	3,5%	3,3%
EBIT	5,9%	6,2%	5,0%	8,6%	8,8%
EBT	5,3%	5,8%	4,4%	8,8%	9,0%
Steuern	0,8%	1,0%	1,0%	2,2%	2,5%
Ergebnis nach Steuern	4,5%	4,8%	3,3%	6,6%	6,6%
Nettoergebnis	3,8%	4,3%	3,6%	7,2%	6,5%

Quelle: Stellantis, NATIONAL-BANK AG

Die Daten vor 2021e beziehen sich auf Peugeot

Stellantis: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	61.952	69.766	73.510	157.777	162.221
Anlagevermögen	33.806	38.439	38.252	90.190	96.314
Geschäfts- und Firmenwert	3.608	4.312	4.364	28.559	28.559
Vorräte	6.710	6.269	5.366	13.537	14.451
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.904	2.503	3.147	3.970	4.237
Liquide Mittel	15.426	17.833	22.893	42.036	38.772
Eigenkapital	19.594	21.801	23.874	47.791	50.745
Verzinsliches Fremdkapital	7.766	11.709	13.728	31.725	31.719
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	13.551	14.505	15.166	28.695	30.632
Summe Fremdkapital	42.358	47.965	49.636	109.986	111.476
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	8.395	8.705	6.202	11.574	10.966
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-4.739	-5.972	-3.932	8.672	-11.449
Free Cashflow	3.656	2.733	2.270	20.246	-483
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-7	-309	3.197	-1.086	-2.781
Summe der Cashflows	3.649	2.424	5.467	19.161	-3.264

Quelle: Stellantis, NATIONAL-BANK AG

Die Daten vor 2021e beziehen sich auf Peugeot

Stellantis: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3
EV / EBITDA	1,4	1,6	0,7	2,3	2,1
EV / EBIT	2,4	2,9	1,6	3,2	2,9
KGV	6,5	6,1	6,5	4,7	4,9
KBV	0,9	0,9	0,6	1,1	1,0
KCV	2,2	2,2	2,3	4,6	4,8
KUV	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3
Dividendenrendite	4,6%	0,0%	0,0%	5,3%	5,1%
Eigenkapitalrendite (ROE)	14,4%	14,7%	9,1%	23,2%	21,1%
ROCE	15,2%	14,3%	9,7%	16,6%	17,1%
ROI	4,6%	4,6%	3,0%	7,0%	6,6%
Eigenkapitalquote	31,6%	31,2%	32,5%	30,3%	31,3%
Anlagendeckungsgrad	58,0%	56,7%	62,4%	53,0%	52,7%
Anlagenintensität	54,6%	55,1%	52,0%	57,2%	59,4%
Vorräte / Umsatz	9,1%	8,4%	8,8%	8,8%	8,8%
Forderungen / Umsatz	2,6%	3,3%	5,2%	2,6%	2,6%
Working Capital-Quote	-6,7%	-7,7%	-11,0%	-7,3%	-7,3%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	-7.660	-6.124	-9.165	-10.310	-7.053
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-1,0	-0,7	-1,3	-0,6	-0,4
Capex / Umsatz	6,2%	6,6%	6,3%	7,0%	7,0%
Capex / Abschreibungen	152,6%	132,1%	94,5%	202,5%	215,0%
Free Cashflow / Umsatz	4,9%	3,7%	3,7%	13,2%	-0,3%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	4,09	3,06	2,56	6,47	-0,15
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	-8,57	-6,85	-10,34	-3,29	-2,25
Cash / Aktie (EUR)	17,26	19,94	25,83	13,42	12,38
Buchwert / Aktie (EUR)	21,93	24,37	26,94	15,26	16,21

Quelle: Stellantis, NATIONAL-BANK AG

Die Daten vor 2021e beziehen sich auf Peugeot

TUI

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 13.09.21 um 17:36h	3,47 EUR
Erstellung abgeschlossen	14.09.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	14.09.2021/ 11:50h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	2,05 Mrd. EUR
Branche	Reisen / Freizeit
Land	Deutschland
WKN	TUAG00
Reuters	TUIGn.DE

Kennzahlen	09/20	09/21e	09/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-5,34	-1,89	0,19
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	18,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,5	0,4	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	2,9
Kurs/Cashflow	-1,5	-1,5	1,8
Kurs/Buchwert	18,6	-8,3	-18,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-27,8%	-31,1%	45,2%
Relativ z. CDAX	-28,2%	-37,7%	27,2%

Erstempfehlung 19.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

Der Umsatz und das operative Ergebnis (bereinigtes EBIT) verfehlten im dritten Quartal (Q3) 2020/21 (30.06.) angesichts anhaltender regionaler Reisebeschränkungen deutlich unsere Erwartungen. Das operative Ergebnis entsprach jedoch den Markterwartungen. Der operative Cashflow war infolge des Wiederanstiegs der touristischen Anzahlungen positiv. TUI hat keinen konkreten Ausblick für das Geschäftsjahr 2020/21 gegeben. Das Unternehmen geht jedoch von einer sukzessiven Erholung der Buchungszahlen im Gj. 2021/22 aus. Der im Rahmen der „Asset Right“-Strategie durchgeführte Verkauf des TUI Minderheitsanteils an dem RIU Hotels S.A. Joint Venture an die RIU-Gruppe wurde Ende Juli vollzogen (Barmittelzufluss von 541 Mio. Euro (exkl. Earn-Out-Komponente)). Die Wiederaufnahme des Reisebetriebs verlief insgesamt schleppender als von uns antizipiert. Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2020/21e (u.a. EpS: -1,89 (alt: -1,25) Euro) und 2021/22e (u.a. EpS: 0,19 (alt: 0,21) Euro) gesenkt. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Verkaufen.

Markus Armer (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Alleinstellungsmerkmal durch integriertes Geschäftsmodell mit umfassenden Dienstleistungen aus einer Hand - Marktführer in der Touristik in Europa - flexibles Geschäftsmodell ermöglicht schnelle Kapazitätsanpassung an Marktbedingungen 	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäftsmodell ist krisenanfällig - Sonderaufwendungen belasten Ergebnisentwicklung - Dividendenausfall - Ergebnisverwässerung durch Kapitalerhöhung - negative Eigenkapitalquote
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - überdurchschnittliches Wachstumspotenzial in Schwellenländern, hier spielt die Touristikbranche bislang eine untergeordnete Rolle - Fokus auf höherwertige Angebote sichert stabile Margen in schwierigen Zeiten - hohes Wachstumspotenzial im Geschäftsbereich Kreuzfahrten - erfolgreiche Neuausrichtung des Geschäfts 	<ul style="list-style-type: none"> - hoher Wettbewerbsdruck - zunehmende Konkurrenz in der Touristik durch Online-Portale - geopolitische Risiken beeinflussen Buchungsverhalten teilweise massiv - hohe Abhängigkeit von Kunden aus Deutschland und Großbritannien - Ratingherabstufung - weitere Kapitalerhöhung - Dauer und Umfang der Covid-19-Pandemie (bspw. Reisebeschränkungen)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

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.