

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Brenntag	3
Chevron	4
Rechtliche Hinweise	5

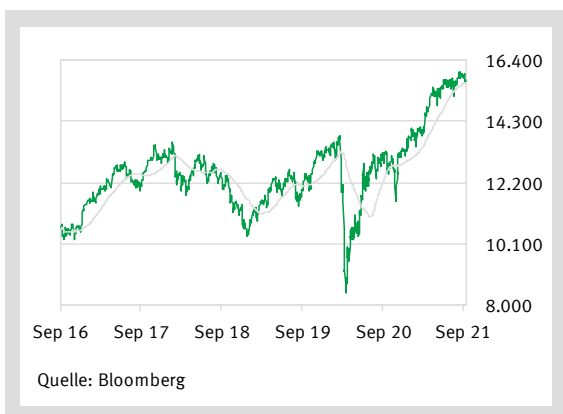
Marktdaten im Überblick

	14.09.2021	13.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.723	15.701	0,1%
MDAX	35.872	35.799	0,2%
TecDAX	3.927	3.867	1,5%
Bund-Future	171,91	171,80	0,1%
10J Bund in %	-0,3400	-0,3310	-0,0090 PP
3M Zins in %	-0,6550	-0,6530	-0,0020 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.192	4.190	0,1%
FTSE 100	7.034	7.068	-0,5%
SMI	12.097	12.075	0,2%
Welt			
DOW JONES	34.578	34.870	-0,8%
S&P 500	4.443	4.469	-0,6%
NASDAQ COMPOSITE	15.038	15.106	-0,4%
NIKKEI 225	30.670	30.447	0,7%
TOPIX	2.119	2.098	1,0%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1803	1,1811	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.792,75	1.793,90	-0,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	73,60	73,51	0,1%

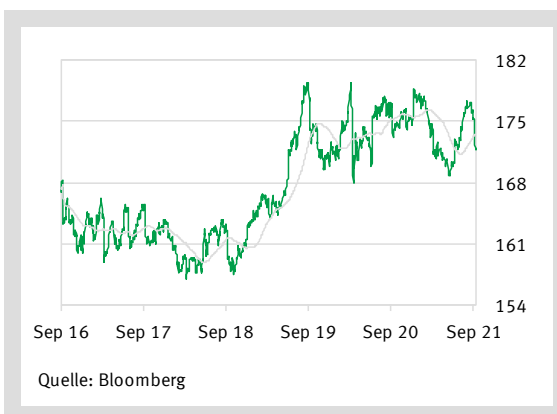
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



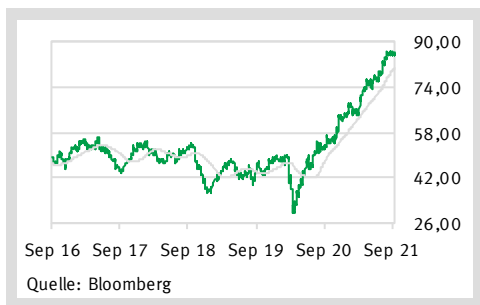
Unternehmenskommentare

Brenntag

Halten (Halten)

Kurs am 14.09.21 um 17:35h	86,26 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.09.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	15.09.2021/ 11:50h
Kursziel	89,00 EUR
Marktkapitalisierung	13,33 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	A1DAHJ
Reuters	BNRGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,02	3,42	4,32
Kurs/Gewinn	16,5	25,2	20,0
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	1,40	1,55
Div.-Rendite	2,7%	1,6%	1,8%
Kurs/Umsatz	0,7	1,0	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	10,8	16,2	13,2
Kurs/Cashflow	10,6	23,8	19,3
Kurs/Buchwert	2,1	3,4	3,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	12,3%	24,3%	56,6%
Relativ z. MDAX	7,5%	12,8%	27,9%

Erstempfehlung 16.03.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Erneute Anhebung des Ergebnisausblicks für das Geschäftsjahr 2021

Einschätzung

Brenntag hat gestern (14.09.) nachbörslich den Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 erneut erhöht. Demnach stellt der Chemikalienhändler nun ein operatives EBITDA (vor Sondereffekten) von 1.260 bis 1.320 (bisher: 1.160 bis 1.260; ursprünglich: 1.080 bis 1.180; Gj. 2020: 1.058; Gj. 2019: 1.002; unsere bisherige Prognose: 1.260) Mio. Euro in Aussicht. Das Unternehmen begründete die Anhebung des EBITDA-Ziels mit der Ergebnisentwicklung des ersten Halbjahres (H1) 2021, der Fortsetzung der H1-Entwicklung in das Q3 (allerdings keine konkreten Angaben getätigt) sowie den Aussichten für den weiteren Jahresverlauf. Das Unternehmen spricht von einem derzeit außergewöhnlichen Marktumfeld. Wir haben unsere Prognosen erneut angehoben (u.a. EpS 2021e: 3,42 (alt: 3,26) Euro; EpS 2022e: 4,32 (alt: 4,14) Euro). Das Gewinnwachstum (bezogen auf das operative EBITDA, nicht aber auf das berichtete EpS wegen hoher Sonderbelastungen in 2021) wird sich u.E. in 2022 abschwächen (Normalisierung des Marktumfelds vs. Effizienzsteigerungs- und Restrukturierungsprogramm). Wir erwarten dennoch sowohl für 2021 als auch für 2022 neue Rekordergebnisse (operatives EBITDA, berichtetes EpS). Die Brenntag-Aktie, die erwartungsgemäß ab 20.09. Mitglied des DAX40 sein wird, notiert gegenwärtig in der Nähe ihres Allzeithochs (87,40 Euro vom 18.08.2021). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Brenntag-Aktie (seit unserer letzten Kommentierung vom 11.08. Seitwärtsbewegung) nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 89,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta)).

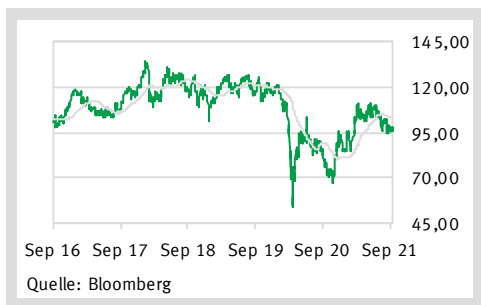
Sven Diermeier (Senior Analyst)

Chevron

Halten (Halten)

Kurs am 14.09.21 um 21:59h	96,20 USD
Erstellung abgeschlossen	15.09.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	15.09.2021/ 11:50h
Kursziel	99,00 USD
Marktkapitalisierung	186,04 Mrd. USD
Branche	Energie
Land	USA
WKN	852552
Reuters	CVX.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-2,96	5,41	6,06
Kurs/Gewinn	neg.	17,8	15,9
Dividende je Aktie (USD)	5,16	5,36	5,52
Div.-Rendite	5,8%	5,6%	5,7%
Kurs/Umsatz	1,7	1,3	1,3
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	11,1	10,1
Kurs/Cashflow	15,6	6,9	6,4
Kurs/Buchwert	1,2	1,4	1,4



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-12,8%	-12,7%	26,0%
Relat. z. DJ Industrial Avg.	-13,6%	-17,7%	2,5%

Erstempfehlung 17.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Investorenveranstaltung zur Reduzierung von Treibhausgas-Emissionen

Einschätzung

Chevron wird die Investitionen in Aktivitäten mit niedriger Treibhausgas-Intensität (Zeitraum 2021 bis 2028) auf >10 (bisher: >3) Mrd. USD (entspricht rund >1,25 Mrd. USD p.a.) erhöhen (zum Vergleich Investitions- und Explorationsbudget für 2021: rund 13 Mrd. USD; 2022 bis 2025: 15 bis 17 (bisher: 14 bis 16) Mrd. USD p.a.). Der Investitionsschwerpunkt liegt dabei auf erneuerbare Erdgasproduktion, Kraftstoffe auf Basis von Erneuerbaren Energien, Wasserstoff sowie CO₂-Speicherung. Investitionen in erneuerbare Stromerzeugungskapazitäten (Photovoltaik, Windkraft) stehen dagegen nicht im Fokus des Konzerns, weil den Unternehmensangaben zufolge keine Wettbewerbsvorteile (bereits viele Wettbewerber vorhanden) generiert werden können. Das Ziel Klimaneutralität bis 2050 hat Chevron weiterhin nicht aufgestellt. Die im März 2021 auf dem jährlichen Investorentag präsentierten erfreulichen Cashflow- und Renditeziele bis 2025 wurden wiederholt. Insgesamt ist zu konstatieren, dass sich Chevron stärker der Treibhausgas-Reduzierung zuwendet, aber zum einen teilweise andere Wege als die europäischen Konkurrenten geht und zum anderen hinter den Zielen der europäischen Wettbewerber zurückbleibt. Chevron verfügt im Branchenvergleich (Öl- und Gassektor) ohnehin durchweg über unterdurchschnittliche ESG-Bewertungen (nur Exxon Mobil schlechter). Der Ölpreis hat sich auf Monatssicht moderat erholt (u.a. wegen Produktionsausfällen im Golf von Mexiko infolge von Hurrikan Ida). Die jüngsten Monatsberichte (EIA, OPEC, IEA) zum Ölmarkt sind unterschiedlich ausgefallen. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Chevron-Aktie (Seitwärtsbewegung seit unserer letzten Kommentierung vom 19.08.) nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 99,00 USD (Gordon Growth-Modell)).

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 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.