

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Hennes & Mauritz B	3
Microsoft.....	4
Wacker Chemie.....	5
Rechtliche Hinweise	6



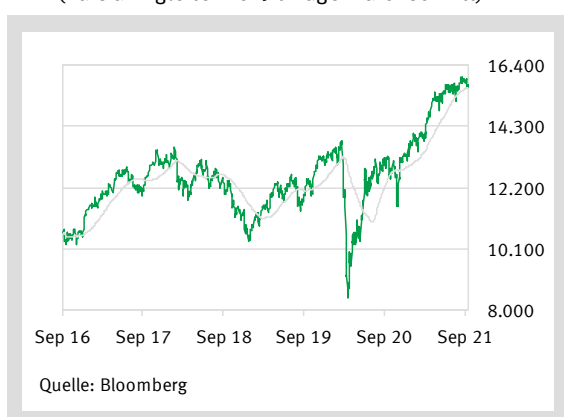
Marktdaten im Überblick

	15.09.2021	14.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.616	15.723	-0,7%
MDAX	35.449	35.872	-1,2%
TecDAX	3.893	3.927	-0,9%
Bund-Future	171,57	171,91	-0,2%
10J Bund in %	-0,3060	-0,3400	0,0340 PP
3M Zins in %	-0,6500	-0,6550	0,0050 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.146	4.192	-1,1%
FTSE 100	7.016	7.034	-0,2%
SMI	11.985	12.097	-0,9%
Welt			
DOW JONES	34.814	34.578	0,7%
S&P 500	4.481	4.443	0,8%
NASDAQ COMPOSITE	15.162	15.038	0,8%
NIKKEI 225	30.512	30.670	-0,5%
TOPIX	2.096	2.119	-1,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1817	1,1803	0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.796,95	1.792,75	0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	75,46	73,60	2,5%

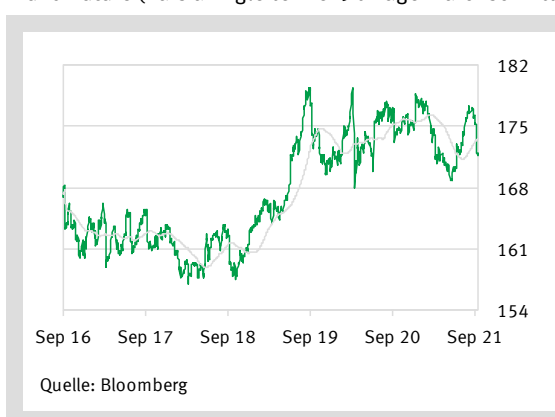
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



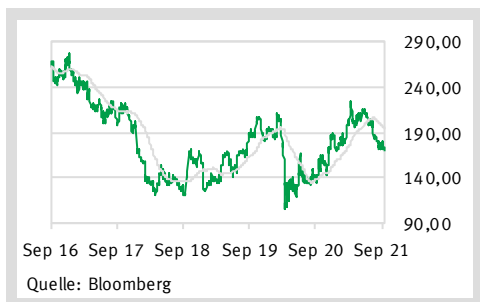
Unternehmenskommentare

Hennes & Mauritz B

Halten (Halten)

Kurs am 15.09.21 um 17:29h	169,56 SEK
Erstellung abgeschlossen	16.09.2021/ 09:50h
Erstmals weitergegeben	16.09.2021/ 11:20h
Kursziel	180,00 SEK
Marktkapitalisierung	280,63 Mrd. SEK
Branche	Einzelhandel
Land	Schweden
WKN	872318
Reuters	HMB.ST

Kennzahlen	11/20	11/21e	11/22e
Ergebnis je Aktie (SEK)	0,75	6,15	9,06
Kurs/Gewinn	208,1	27,6	18,7
Dividende je Aktie (SEK)	0,00	5,40	7,00
Div.-Rendite	0,0%	3,2%	4,1%
Kurs/Umsatz	1,4	1,4	1,3
Kurs/Op. Ergebnis	83,4	20,0	14,0
Kurs/Cashflow	10,0	10,2	6,8
Kurs/Buchwert	4,7	4,3	4,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-17,1%	-24,1%	5,6%
Relativ z. OMX S30	-18,8%	-30,7%	-20,9%

Erstempfehlung 19.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

H&M steigerte nach vorläufigen Zahlen im dritten Quartal (Q3) 2020/21 (31.08.), belastet durch Währungseffekte, den Nettoumsatz um 9% (Q2 2020/21: +62% y/y; Q1 2020/21: -27% y/y) auf 55,59 (Vj.: 50,87) Mrd. SEK und blieb damit hinter den Erwartungen (unsere Prognose: 57,71 Mrd. SEK; Marktkonsens: 57,36 Mrd. SEK) zurück. Auf währungsbereinigter Basis (wb.) ergab sich ein Zuwachs von 14% (Q2 2020/21: +75%; Q1 2020/21: -21%; unsere Prognose: +17%; Marktkonsens: +16%) y/y. Zum Quartalsende (31.08.) waren noch rund 100 (zum 01.06.: rund 180) Filialen (entspricht rund 2% aller Filialen) geschlossen. In Q3 2020/21 haben sich nach Unternehmensangaben der Trend zu weniger Rabatten und die gute Kostenkontrolle fortgesetzt, was wir positiv werten. Pandemiebedingte Lockdown-Maßnahmen haben v.a. die Entwicklung in Asien weiter beeinträchtigt. Insgesamt verzeichnete H&M eigenen Angaben zufolge aber in vielen Ländern auf Grund pandemiebedingter Lockerungen ein Anziehen der Umsätze. Ohne Berücksichtigung von Asien und Ozeanien ist H&M beim Umsatz (wb.) wieder zum Vor-Pandemieniveau (Q3 2018/19) zurückgekehrt. Wir senken unsere Prognosen (u.a. EpS 2020/21e: 6,15 (alt: 6,35) SEK; EpS: 2021/22e: 9,06 (alt: 9,20) SEK) mehrheitlich. Die Pandemie dürfte u.E. mit Blick auf eine weiterhin schwierige Situation in Teilen Asiens und Ozeaniens (u.a. Australien, Japan, Malaysia) auch im Schlussquartal nochmals die Erholung der Topline-Entwicklung bremsen. Auf Basis unseres DCF-Modells (Senkung der Prognosen, höheres Beta, höherer WACC) haben wir ein neues Kursziel von 180,00 (alt: 210,00) SEK für die H&M B-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von knapp unter 10% unser Halten-Votum.

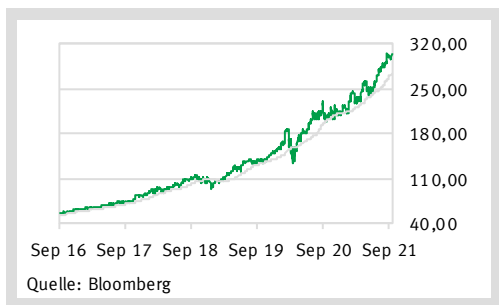
Lars Lusebrink (Analyst)

Microsoft

Halten (Halten)

Kurs am 15.09.21 um 21:59h	304,82 USD
Erstellung abgeschlossen	16.09.2021/ 09:50h
Erstmals weitergegeben	16.09.2021/ 11:20h
Kursziel	310,00 USD
Marktkapitalisierung	2.294,38 Mrd. USD
Branche	Technologie
Land	USA
WKN	870747
Reuters	MSFT.O

Kennzahlen	06/21	06/22e	06/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	8,05	8,81	10,08
Kurs/Gewinn	28,3	34,6	30,2
Dividende je Aktie (USD)	2,24	2,48	2,80
Div.-Rendite	1,0%	0,8%	0,9%
Kurs/Umsatz	10,3	11,9	10,7
Kurs/Op. Ergebnis	24,8	29,1	25,7
Kurs/Cashflow	22,6	28,7	25,2
Kurs/Buchwert	12,2	13,4	10,9



Performance	3M	6M	12M
Absolut	18,4%	28,2%	48,7%
Relativ z. DJ Industrial Avg	16,1%	22,2%	24,5%

Erstempfehlung 21.12.2011

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Dividendenanhebung und neues Aktienrückkaufprogramm

Einschätzung

Microsoft hat die Quartalsdividende stärker als von uns erwartet auf 0,62 (bisher: 0,56; unsere Prognose: 0,60) USD je Aktie angehoben. Zudem hat der Konzern ein neues Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von bis zu 60 Mrd. USD bekannt gegeben. Das Programm hat kein Ablaufdatum und kann jederzeit beendet werden. Auch kommt die Ankündigung für uns nicht überraschend, da Microsoft seit sehr vielen Jahren regelmäßig Aktien zurückkauft. Die beiden letzten Programme im Volumen von jeweils 40 Mrd. USD wurden in 2016 und 2019 auch jeweils im September angekündigt. Wir haben unsere Dividendenprognosen angehoben (DpS 2021/22e: 2,48 (alt: 2,40) USD; DpS 2022/23e: 2,80 (alt: 2,48) USD). Unsere anderen Prognosen bleiben unverändert (u.a. EpS 2021/22e: 8,81 USD; EpS 2022/23e: 10,08 USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 2,48 USD je Aktie) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Microsoft-Aktie (Kursziel: unverändert 310,00 USD (Discounted Cashflow-Modell)).

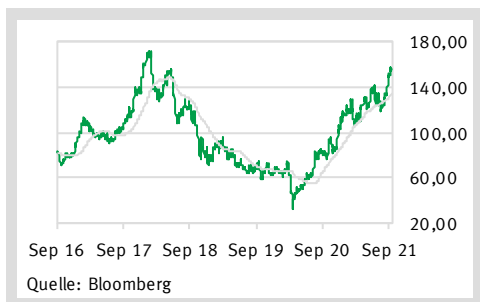
Markus Jost (Analyst)

Wacker Chemie

Halten (Halten)

Kurs am 15.09.21 um 17:35h	155,65 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.09.2021/ 09:50h
Erstmals weitergegeben	16.09.2021/ 11:20h
Kursziel	152,00 EUR
Marktkapitalisierung	7,73 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	WCH888
Reuters	WCHG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,81	26,73	8,61
Kurs/Gewinn	19,1	5,8	18,1
Dividende je Aktie (EUR)	2,00	6,30	4,30
Div.-Rendite	2,7%	4,0%	2,8%
Kurs/Umsatz	0,8	1,3	1,4
Kurs/Op. Ergebnis	13,8	4,6	12,3
Kurs/Cashflow	5,8	4,2	3,9
Kurs/Buchwert	2,1	2,6	2,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	13,7%	42,3%	89,9%
Relativ z. MDAX	10,4%	33,1%	63,6%

Erstempfehlung 18.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

15.04.2021	Von Kaufen auf Halten
18.03.2021	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Dritte Erhöhung des Ausblicks für das Geschäftsjahr 2021

Einschätzung

Wacker Chemie geht davon aus, dass der Umsatz im dritten Quartal (Q3) 2021 in der Größenordnung von 1,6 (Vj.: 1,18; Q3 2019: 1,27) Mrd. Euro sowie das EBITDA bei etwa 400 (Vj.: 191; Q3 2019 inkl. Versicherungsleistung: 273; Q3 2019 exkl. Versicherungsleistung: 161) Mio. Euro herauskommen werden. Der Konzern profitiert eigenen Angaben zufolge von den anhaltend hohen Polysilicumpreisen sowie der hohen Nachfrage in den Chemiebereichen. Daher hat Wacker Chemie den Umsatz- und Ergebnisausblick für das laufende Geschäftsjahr abermals erhöht (Umsatz (neu): rund 6 (Gj. 2020: 4,69; unsere bisherige Prognose: 5,53) Mrd. Euro (impliziert: rund +28% y/y; bisher (Juni): etwa 5,5 Mrd. Euro (implizierte: etwa +17% y/y); zuvor (April): Anstieg im niedrigen zweistelligen Prozentbereich; ursprünglich (März): Anstieg im mittleren einstelligen Prozentbereich); EBITDA (neu): 1.200 bis 1.400 (bisher (Juni): 900 bis 1.100; Gj. 2020 bereinigt: 715; Gj. 2020 berichtet: 666; unsere bisherige Prognose inkl. Sonderertrag aus Siltronic-Transaktion: 1.871; unsere bisherige Prognose exkl. Sonderertrag aus Siltronic-Transaktion: 1.091) Mio. Euro (zuvor (April): Anstieg von 15% bis 25% y/y (impliziert EBITDA von 766 bis 833 Mio. Euro); ursprünglich (März): Anstieg von 10% bis 20% y/y (impliziert EBITDA von 733 bis 800 Mio. Euro))). Wir haben unsere Prognosen nochmals angehoben (u.a. EpS (inkl. erwarteten Buchgewinn aus dem Siltronic-Verkauf) 2021e: 26,73 (alt: 23,39) Euro; EpS 2022e: 8,61 (alt: 7,81) Euro). Der deutliche Anstieg der Polysilicumpreise stellt u.E. einen Risikofaktor für die Entwicklung des Photovoltaikmarktes dar. Daher bezweifeln wir, dass sich das gegenwärtige Preisniveau als nachhaltig erweist. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Wacker Chemie-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 152,00 (alt: 137,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff)).

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

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.