

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Pernod Ricard	3
Vivendi	4
Rechtliche Hinweise	5

Marktdaten im Überblick

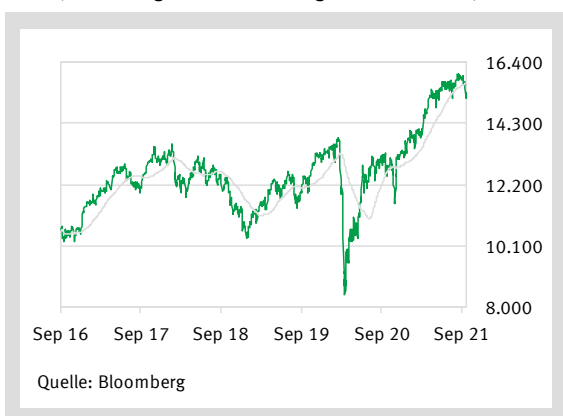
	21.09.2021	20.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.349	15.132	1,4%
MDAX	34.985	34.800	0,5%
TecDAX	3.907	3.828	2,1%
Bund-Future	171,74	171,55	0,1%
10J Bund in %	-0,3170	-0,3200	0,0030 PP
3M Zins in %	-0,6480	-0,6430	-0,0050 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.098	4.044	1,3%
FTSE 100	6.981	6.904	1,1%
SMI	11.789	11.766	0,2%
Welt			
DOW JONES	33.920	33.970	-0,1%
S&P 500	4.354	4.358	-0,1%
NASDAQ COMPOSITE	14.746	14.714	0,2%
NIKKEI 225	29.840	30.500	-2,2%
TOPIX	2.065	2.100	-1,7%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1726	1,1726	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.774,45	1.757,75	1,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	74,36	73,92	0,6%

Quelle: Bloomberg

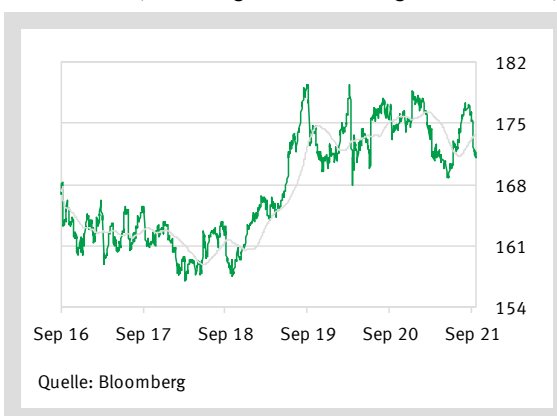
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 17.09. und 21.09. (kein Handel am 20.09.).

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Pernod Ricard

Halten (Halten)

Kurs am 21.09.21 um 17:36h	190,85 EUR
Erstellung abgeschlossen	22.09.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	22.09.2021/ 11:40h
Kursziel	195,00 EUR
Marktkapitalisierung	49,98 Mrd. EUR
Branche	Nahrungsmittel/ Getränke / Tabak
Land	Frankreich
WKN	853373
Reuters	PERP.PA

Kennzahlen	06/21(e)	06/22e	06/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,99	6,92	7,70
Kurs/Gewinn	30,9	27,6	24,8
Dividende je Aktie (EUR)	3,12	3,46	3,85
Div.-Rendite	2,0%	1,8%	2,0%
Kurs/Umsatz	4,6	5,2	4,8
Kurs/Op. Ergebnis	17,1	18,9	17,3
Kurs/Cashflow	25,3	30,6	23,7
Kurs/Buchwert	2,7	3,2	3,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	6,1%	20,0%	41,1%
Relativ z. Euro Stoxx 50	6,7%	13,2%	11,6%

Erstempfehlung 22.09.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahme des Online-Spirituosenhändlers The Whisky Exchange

Einschätzung

Pernod Ricard hat eine Vereinbarung über den Kauf des sich in Privatbesitz befindenden, britischen Online-Spirituosenhändlers The Whisky Exchange erzielt. The Whisky Exchange verfügt über preisgekrönte Online-Shops, drei stationäre Läden im Zentrum von London sowie einen sehr umfangreichen Katalog von ca. 10.000 Produkten. Das Unternehmen ist zudem im Privatverkauf tätig und bietet auch Online-Auktionen für Spirituosen-Raritäten an, was nach Unternehmensangaben zwei der wachstumsstärksten Aktivitäten im Spirituosen-Sektor sind. Angaben zum Kaufpreis und weitere Details zur Transaktion wurden nicht gemacht. Die Übernahme von The Whisky Exchange passt u.E. mit Blick auf den umfangreichen Produktkatalog und die Zusatzangebote (u.a. Online-Auktionen) gut zur Strategie von Pernod Ricard, neue Kundenbedürfnisse zu erfüllen, die Online-Präsenz weiter zu stärken und das Angebot an Premium-Produkten auszuweiten. Zudem hat Pernod Ricard Details zur Anfang September angekündigten Wiederaufnahme des Aktienrückkaufprogramms (verbleibendes Volumen: rund 0,5 Mrd. Euro) genannt. So sollen im Rahmen einer ersten Tranche zwischen dem 16.09. und 16.11.2021 eigene Aktien im Volumen von maximal 0,25 Mrd. Euro (Maximalpreis: 270,00 Euro je Aktie) zurückgekauft werden. Wir behalten unsere Prognosen bei. Einer deutlichen Erholung des Geschäfts v.a. in den strategisch wichtigen Märkten China und den USA steht die noch andauernde Schwäche im weltweiten Reiseeinzelhandel gegenüber. Bei einem unveränderten Kursziel von 195,00 Euro (DCF-Modell) lautet unser Votum für die Pernod Ricard-Aktie auf Grund eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von unter 10% weiterhin Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

Vivendi

Halten (Halten)

Kurs am 21.09.21 um 17:39h	10,50 EUR
Erstellung abgeschlossen	22.09.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	22.09.2021/ 11:40h
Kursziel	10,50 EUR
Marktkapitalisierung	12,07 Mrd. EUR
Branche	Medien
Land	Frankreich
WKN	591068
Reuters	VIV.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,26	1,10	1,34
Kurs/Gewinn	18,5	9,5	7,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,60	0,65	0,67
Div.-Rendite	2,6%	6,2%	6,4%
Kurs/Umsatz	1,7	0,7	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	18,2	6,1	5,3
Kurs/Cashflow	21,8	7,5	5,3
Kurs/Buchwert	1,6	0,7	0,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	24,9%	28,5%	53,9%
Relativ z. Euro Stoxx 50	25,5%	21,6%	24,4%

Erstempfehlung 18.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahmepläne Lagardère – Börsengang UMG

Einschätzung

Vivendi will die Anteile des Investmentfonds Amber Capital an der Lagardère-Gruppe übernehmen. Vivendi ist mit 27% des Kapitals bereits jetzt der größte Anteilseigner von Lagardère. Durch den geplanten Anteilskauf würde sich der Anteil auf 45,1% (bzw. 36,1% der Stimmrechte) erhöhen. Laut französischem Recht wäre Vivendi damit gezwungen, für die ausstehenden Anteile ein Übernahmeangebot zu machen. Der Transaktion müssen jedoch noch verschiedene Behörden zustimmen, da beide Unternehmen stark im Medien- und Verlagsgeschäft vertreten sind. Für die 17,9%, die Amber an Lagardère hält, soll Vivendi laut Vereinbarung rund 610 Mio. Euro bezahlen. Die Transaktion soll aber erst am 15.12.2022 abgeschlossen sein. Die Transaktion ist Teil der Strategie von Vivendi, sich stärker auf das Mediengeschäft zu konzentrieren. Hierzu gehört auch die Abspaltung des Musikgeschäfts (Universal Music Group (UMG)), das gestern (21.09.) erstmals als eigenständige Gesellschaft an der Börse notierte. Für 59,9% der UMG-Anteile wurde ein Eröffnungspreis von 25,25 Euro festgesetzt (ca. 37% über dem Referenzpreis von 18,50 Euro), womit die Marktkapitalisierung bei rund 45 Mrd. Euro liegt und damit deutlich über der von Vivendi mit 36 Mrd. Euro (Stand 20.09. noch inkl. UMG; aktuell (21.09.): 12,1 Mrd. Euro). Vivendi hält nun noch 10,1% an UMG. Des Weiteren bestätigte Vivendi, dass jeder Vivendi-Aktionär für eine Vivendi-Aktie zum 23.09. eine UMG-Aktie erhalten soll. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,65 Euro je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Vivendi-Aktie (Kursziel: 10,50 (alt: 30,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Reduktion Kursziel bzw. niedrigere Marktkapitalisierung auf Grund der Abspaltung von UMG; Kursanpassungsfaktor laut Bloomberg: 0,29)).

Markus Jost (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.