

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Lufthansa .....	3
Sartorius Vz .....	4
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>10</b>



## Marktdaten im Überblick

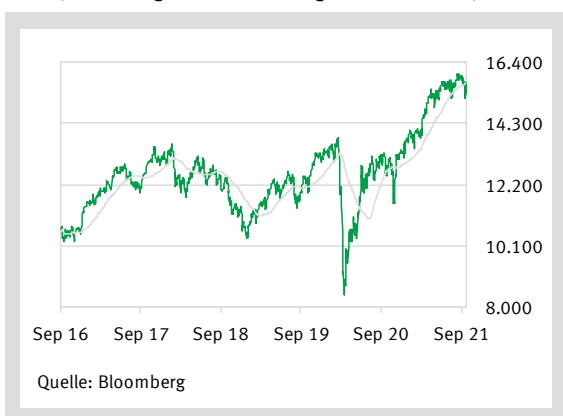
	24.09.2021	23.09.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.532	15.644	-0,7%
MDAX	35.283	35.483	-0,6%
TecDAX	3.902	3.952	-1,3%
Bund-Future	170,30	170,70	-0,2%
10J Bund in %	-0,2280	-0,2580	0,0300 PP
3M Zins in %	-0,6310	-0,6370	0,0060 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.159	4.195	-0,9%
FTSE 100	7.051	7.078	-0,4%
SMI	11.817	11.939	-1,0%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.798	34.765	0,1%
S&P 500	4.455	4.449	0,1%
NASDAQ COMPOSITE	15.048	15.052	0,0%
NIKKEI 225	30.249	29.639	2,1%
TOPIX	2.091	2.044	2,3%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1720	1,1739	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.746,80	1.750,00	-0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	78,09	77,25	1,1%

Quelle: Bloomberg

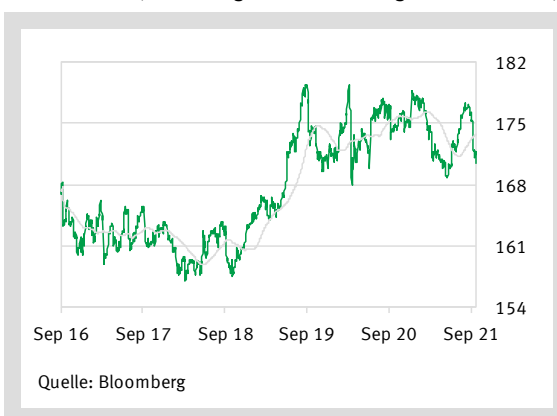
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 22.09. und 24.09. (kein Handel am 23.09.).

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



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



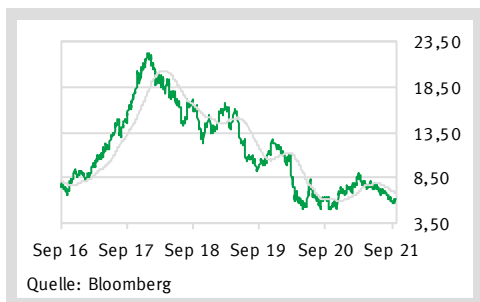
## Unternehmenskommentare

### Lufthansa

**Verkaufen** (Verkaufen)

<b>Kurs am 24.09.21 um 17:35 h</b>	6,23 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	27.09.2021/ 10:45h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	27.09.2021/ 12:15h
<b>Kursziel</b>	-
<b>Marktkapitalisierung</b>	3,73 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Reisen / Freizeit
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	823212
<b>Reuters</b>	LHAG.DE

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (EUR)	-12,51	-2,81	0,19
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	33,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,4	0,2	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	6,4
Kurs/Cashflow	-2,3	5,6	2,7
Kurs/Buchwert	3,8	1,4	2,1



<b>Performance</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolut	-11,4%	-20,1%	23,9%
Relativ z. MDAX	-13,5%	-30,6%	-7,7%

**Erstempfehlung** 25.02.2009

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

### Anlass

Einzelheiten zur Kapitalerhöhung

### Einschätzung

Die Lufthansa hat die Details zur seit Mitte Juni in Vorbereitung befindlichen Kapitalerhöhung veröffentlicht. Demnach beträgt das Bezugsverhältnis 1:1 (bedeutet: 597.742.822 neue Aktien; neue Gesamtaktienanzahl nach Kapitalmaßnahme: 1.195.485.644 (gegenwärtig: 597.742.822) Stück; Bezugsfrist: 22.09. bis voraussichtlich 05.10.2021; Bezugsrechtshandel: 22.09. bis voraussichtlich 30.09.2021) sowie der Bezugspreis 3,58 Euro je Aktie (entspricht: -56% gegenüber dem Xetra-Schlusskurs vom 17.09.2021). Die Kapitalmaßnahme ist vollständig durch ein Konsortium abgesichert. Den Bruttoemissionserlös (2,14 Mrd. Euro; Management-Aussage im Vorfeld: deutlich unter 3 bis 4 Mrd. Euro) will die Lufthansa eigenen Angaben zufolge zur Rückführung der Staatshilfe (Stille Einlage I des WSF: 1,5 Mrd. Euro; Stille Einlage II des WSF: 1 Mrd. Euro) verwenden (zudem Kündigung des nicht in Anspruch genommenen Teils der Stillen Einlage I bis Ende 2021). Ob der WSF als größter Lufthansa-Einzelaktionär (Anteil (Stand: 19.09.2021): 15,94%) an der Kapitalmaßnahme teilnimmt, ist nicht bekannt. Das Timing der Kapitalmaßnahme ist u.E. unglücklich (wie im Vorfeld angestrebt noch vor der Bundestagswahl, aber wenige Tage vor der Ankündigung der Aufhebung der Corona-Reisebeschränkungen der USA). Wir haben unsere Prognosen angepasst (u.a. EpS 2021e: -2,81 (alt: -3,51) Euro; EpS 2022e: +0,19 (alt: +0,37) Euro). Auch wenn die Lufthansa durch die Kapitalerhöhung die Bilanz stärkt (gleichzeitig Verdoppelung der Aktienanzahl), bleibt die Wettbewerbsintensität hoch und die strukturellen Herausforderungen werden nicht geringer. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die Lufthansa-Aktie nach wie vor Verkaufen.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Sartorius Vz

Halten (Neuaufnahme)

<b>Kurs am 24.09.21 um 17:35 h</b>	573,40 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	27.09.2021/ 10:45h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	27.09.2021/ 12:15h
<b>Kursziel</b>	590,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	31,68 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Gesundheit
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	716563
<b>Reuters</b>	SATG_p.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,31	6,36	7,14
Kurs/Gewinn	90,1	90,2	80,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,71	0,81	0,91
Div.-Rendite	0,2%	0,1%	0,2%
Kurs/Umsatz	8,2	9,4	8,5
Kurs/Op. Ergebnis	42,2	36,5	32,0
Kurs/Cashflow	37,6	29,3	36,9
Kurs/Buchwert	7,3	10,2	7,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	30,6%	32,5%	66,7%
Relativ z. DAX40	31,2%	29,3%	45,2%

**Erstempfehlung** 27.09.2021

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

## Anlass

Aufnahme der Coverage

## Einschätzung

Bei Sartorius handelt es sich um einen international führenden Hersteller von Produkten für den Biopharmasektor. Die Sartorius-Vorzugsaktie ist seit 20.09. Mitglied im DAX40. Sartorius hat in den letzten Quartalen von der hohen Nachfrage nach Zubehör von Herstellern von COVID-19-Impfstoffen und Corona-Tests profitiert. Der Konzern ergänzt sein Portfolio regelmäßig durch die Akquisition von komplementären Technologien. Durch verstärkte Investitionen in die Vertriebs- und Servicekapazitäten sollen laut Unternehmensangaben in Nordamerika und Asien Marktanteile hinzugewonnen werden. Bis 2025 will das Unternehmen einen Umsatz von ca. 5,0 (Gj. 2020: 2,34) Mrd. Euro sowie eine bereinigte EBITDA-Marge von rund 32,0% (Guidance Gj. 2021: ca. 34%; Gj. 2020: 29,6%) erzielen. Wir prognostizieren für 2021e erstmals ein bereinigtes EpS von 7,82 (Gj. 2020: 4,38) Euro sowie ein berichtetes EpS von 6,36 (Gj. 2020: 3,31) Euro und für 2022e ein bereinigtes EpS von 8,89 Euro sowie ein berichtetes EpS von 7,14 Euro. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 590,00 Euro für die Sartorius-Vorzugsaktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) nehmen wir die Coverage der Sartorius-Vorzugsaktie mit dem Votum Halten auf.

Tobias Gottschalt (Analyst)

## Highlights

- Die bereinigte EBITDA-Marge soll sich im Geschäftsjahr 2021 auf ca. 34% verbessern. Bis 2025 soll sich die bereinigte EBITDA-Marge auf rund 32% belaufen.
- Die Sartorius-Vorzugsaktie ist seit dem 20.09. Mitglied im DAX40.
- Wir nehmen die Coverage der Sartorius-Vorzugsaktie mit dem Votum Halten auf.

## Geschäftsentwicklung

Im zweiten Quartal (Q2) 2021 kletterte der Umsatz um 53,2% (währungsbereinigt (wb.): +58,7% y/y) auf 838,0 (Vj.: 546,9; Marktkonsens: 809,3) Mio. Euro. Dabei profitierte das Segment Bioprocess Solutions (Technologien zur Herstellung von Biopharmazeutika) von einer höheren Nachfrage von Herstellern biopharmazeutischer Medikamente sowie von einer ausgeweiteten COVID-19-Impfstoffproduktion und steigerte die Erlöse um 58,0% (wb.: +63,7%) auf 655,7 (Vj.: 415,0) Mio. Euro. Im Segment Lab Products & Services (Technologien für Pharmalabore) konnten die Erlöse, infolge der Erholung vom COVID-19 belasteten Vorjahresquartal, um 38,2% (wb.: +43,1% y/y) auf 182,3 (Vj.: 131,9) Mio. Euro gesteigert werden. Das bereinigte EBITDA legte infolge unterproportional gestiegener Herstellkosten (+45,8% y/y) sowie operativer Kosten (+34,3 y/y) überproportional um 87,4% auf 291,8 (Vj.: 155,7; Marktkonsens: 265,7) Mio. Euro zu. Auf Grund eines besseren Finanzergebnisses (-17,9 (Vj.: -20,7) Mio. Euro) sowie einer niedrigeren Steuerquote (31,3% (Vj.: 33,4%)) konnte sich das bereinigte EpS sogar mehr als verdoppeln und belief sich auf 2,02 (Vj.: 0,98; Marktkonsens: 1,85) Euro. Auf berichteter Basis profitierte das EpS von deutlich geringeren Sonderaufwendungen und konnte sich mit 1,58 (Vj.: 0,50) Euro mehr als verdreifachen.

Sartorius	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q2 2020	Q2 2021	Veränderung gg. Vj.	H1 2020	H1 2021	Veränderung gg. Vj.
Bioprocess Solutions	415,0	655,7	58,0%	809,3	1.266,5	56,5%
Lab Products & Services	131,9	182,3	38,2%	247,5	362,7	46,5%
Konzern	546,9	838,0	53,2%	1.056,8	1.628,2	54,1%

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 kletterte der Umsatz um 54,1% (wb.: +60,1% y/y) auf 1,63 (Vj.: 1,06) Mrd. Euro. Das bereinigte EBITDA legte überproportional um 89,1% auf 555,3 (Vj.: 293,6) Mio. Euro zu. Das bereinigte EpS wurde mehr als verdoppelt und belief sich auf 3,80 (Vj.: 1,82) Euro. Auf berichteter Basis bezifferte sich das EpS auf 2,78 (Vj.: 1,17) Euro.

Der operative Cashflow konnte sich in Q2 2021 infolge der Ergebnisverbesserung deutlich auf 211,8 (Vj.: 102,4) Mio. Euro (H1 2021: 440,7 (Vj.: 215,4) Mio. Euro) verbessern. Das Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA belief sich per 30.06.2021 auf 1,8 (31.03.2021: 2,2; 31.12.2020: 2,6; 30.06.2020: 2,8).

Sartorius	Bereinigtes EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Bereinigtes EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q2 2020	Q2 2021		H1 2020	H1 2021	
Bioprocess Solutions	127,3	243,1	91,0%	247,2	460,2	86,2%
Lab Products & Services	28,4	48,7	71,5%	46,4	95,1	>100%
Konzern	155,7	291,8	87,4%	293,6	555,3	89,1%
Bereinigte EBITDA-Marge	28,5%	34,8%	6,4 PP	27,8%	34,1%	6,3 PP

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

## Perspektiven

Bei Sartorius handelt es sich um ein international führendes Unternehmen, das Produkte für den Biopharmasektor herstellt. Das Segment Lab Products & Services konzentriert sich mit innovativen Laborinstrumenten und Verbrauchsmaterialien auf Forschungs- und Qualitätssicherungslabore in Pharma- und Biopharmaunternehmen und akademischen Forschungseinrichtungen. Das Segment Bioprocess Solutions trägt mit einem breiten Produktportfolio mit dem Fokus auf Einweg-Lösungen dazu bei, dass Biotech-Medikamente und Impfstoffe sicher und effizient hergestellt werden. Der Konzern ergänzt sein Portfolio regelmäßig durch die Akquisition von komplementären Technologien. So hat Sartorius zum 29.07.2021 den Zellkulturspezialisten Xell AG (Umsatz 2021 (voraussichtlich): 5,0 Mio. Euro; EBITDA-Marge 2021 (voraussichtlich): deutlich zweistellig zu rund 50 Mio. Euro übernommen und damit sowohl das Zellkulturmediengeschäft mit dem Fokus auf Gentherapien und Impfstoffe als auch die Kapazitäten für die Fertigung von Pulver- und Flüssigmedien erweitert.

Aus Unternehmenssicht ist Nordamerika sowohl für die Entwicklung als auch für die Herstellung von Biopharmazeutika der weltweit größte Markt. Der zweite regionale Fokus liegt auf Asien, insbesondere auf China, Südkorea und Indien. Diese Märkte verfügen aus Unternehmenssicht auf Grund steigender privater und staatlicher Gesundheitsausgaben über ein großes Wachstumspotenzial. Sartorius hat in diesen Regionen in die Vertriebsinfrastruktur investiert und plant darüber hinaus einen Ausbau der Produktionskapazitäten. Mittelfristig (bis 2025) strebt Sartorius einen Umsatz in Höhe von ca. 5,0 (Gj. 2020: 2,34) Mrd. Euro an. Der Umsatzanstieg soll in beiden Segmenten (Bioprocess Solutions, Lab Products & Services) sowohl durch organisches Wachstum als auch durch Akquisitionen erzielt werden. Die bereinigte EBITDA-Marge soll auf rund 32,0% (Gj. 2020: 29,6%) steigen.

Im Rahmen des H1-Berichts (21.07.) hat Sartorius die Guidance (währungsbereinigt) für das Geschäftsjahr 2021 angehoben. Sartorius rechnet nun mit einem Umsatzwachstum von rund 45% (zuvor: rund 35%; Gj. 2020: +27,8%) y/y, wovon 17 Prozentpunkte im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie stehen sollen. Die bereinigte EBITDA-Marge soll sich nun auf ca. 34,0% (zuvor: ca. 32,0%; Gj. 2020: 29,6%) belaufen. Das Investitionsprogramm (Schwerpunkt auf dem Ausbau von Produktionskapazitäten) für 2021 soll unverändert rund 400 Mio. Euro umfassen. Das Verhältnis Nettoverschuldung zu bereinigtem EBITDA soll nun per 31.12.2021 bei leicht unter 2,0 (zuvor: ca. 2,0) liegen (per 30.06.2021: 1,8).

Wir prognostizieren für 2021e erstmals ein bereinigtes EpS von 7,82 (Gj. 2020: 4,38) Euro sowie ein berichtetes EpS von 6,36 (Gj. 2020: 3,31) Euro und für 2022e ein bereinigtes EpS von 8,89 Euro sowie ein berichtetes EpS von 7,14 Euro. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 590,00 Euro für die Sartorius-Vorzugsaktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,81 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag von <10% (12 Monate). Wir nehmen daher die Coverage der Sartorius-Vorzugsaktie mit dem Votum Halten auf.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- führende Marktposition in Kerntechnologien</li> <li>- wenig konjunktur reagibles Geschäftsmodell</li> <li>- steigende Einkommen und verbesserter Zugang zu Gesundheitsleistungen in Schwellenländern</li> <li>- demografische Trends</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit von der Entwicklung der Biopharmabranche</li> <li>- Laborsparte abhängig von globalen regulatorischen Vorgaben</li> <li>- Abhängigkeit von Wechselkurseffekten</li> <li>- Vorzugsaktie bietet keine Stimmrechte (Hauptversammlung)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fokus liegt auf schnell wachsendem Biopharmamarkt</li> <li>- Integration von neuen Technologien mittels Übernahmen</li> <li>- hohe Innovationstätigkeit</li> <li>- Investitionen in Vertriebs- und Servicekapazitäten</li> <li>- profitiert von hoher Nachfrage nach Impfstoffen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ausreichend qualifiziertes Personal</li> <li>- politische und regulatorische Eingriffe</li> <li>- steigender Preisdruck in den Gesundheitssystemen</li> <li>- zunehmender Wettbewerb</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**Sartorius: Gewinn- und Verlustrechnung**

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	1.566	1.827	2.336	3.387	3.742
Rohertrag/Bruttoergebnis	804	941	1.206	1.826	2.036
EBITDA	412	468	637	1.133	1.262
Abschreibungen	-113	-133	-181	-264	-273
EBIT	299	336	456	869	989
Finanzergebnis	-28	-32	-9	-108	-135
EBT	271	303	447	761	854
Steuern	-73	-84	-125	-186	-209
Ergebnis nach Steuern	197	219	321	574	645
Minderheitenanteile	-56	-62	-95	-140	-157
Nettoergebnis	141	157	226	434	488
Anzahl Aktien (Mio. St.)	34	34	34	34	34
Ergebnis je Aktie	2,07	2,30	3,31	6,36	7,14
Dividende je Aktie	0,62	0,36	0,71	0,81	0,91
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	51,3%	51,5%	51,6%	53,9%	54,4%
EBITDA	26,3%	25,6%	27,3%	33,5%	33,7%
Abschreibungen	7,2%	7,3%	7,7%	7,8%	7,3%
EBIT	19,1%	18,4%	19,5%	25,7%	26,4%
EBT	17,3%	16,6%	19,1%	22,5%	22,8%
Steuern	4,7%	4,6%	5,4%	5,5%	5,6%
Ergebnis nach Steuern	12,6%	12,0%	13,8%	17,0%	17,2%
Nettoergebnis	9,0%	8,6%	9,7%	12,8%	13,0%

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG



**Sartorius: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	2.527	2.844	4.697	5.709	6.210
Anlagevermögen	1.773	1.996	3.487	3.443	3.413
Geschäfts- und Firmenwert	662	705	1.381	1.381	1.381
Vorräte	322	412	559	627	692
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	307	302	314	677	748
Liquide Mittel	45	54	203	821	1.208
Eigenkapital	973	1.081	1.402	1.924	2.514
Verzinsliches Fremdkapital	986	991	2.002	1.810	1.638
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	173	224	331	406	449
Summe Fremdkapital	1.553	1.763	3.295	3.785	3.695
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	245	377	512	1.081	858
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-242	-269	-1.271	-220	-243
Free Cashflow	2	108	-759	861	615
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-17	-102	907	-240	-228
Summe der Cashflows	-15	6	148	622	387

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG

**Sartorius: Wichtige Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	5,7	6,4	9,0	9,9	8,9
EV / EBITDA	21,7	25,0	33,0	29,6	26,5
EV / EBIT	29,9	34,8	46,1	38,5	33,9
KGV	59,6	71,9	90,1	90,2	80,3
KBV	4,3	5,2	7,3	10,2	7,8
KCV	32,7	28,5	37,6	29,3	36,9
KUV	5,1	5,9	8,2	9,4	8,5
Dividendenrendite	0,5%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	14,5%	14,5%	16,1%	22,6%	19,4%
ROCE	13,4%	13,5%	11,3%	20,0%	22,5%
ROI	5,6%	5,5%	4,8%	7,6%	7,9%
Eigenkapitalquote	38,5%	38,0%	29,9%	33,7%	40,5%
Anlagendeckungsgrad	54,9%	54,2%	40,2%	55,9%	73,7%
Anlagenintensität	70,2%	70,2%	74,2%	60,3%	55,0%
Vorräte / Umsatz	20,5%	22,5%	23,9%	18,5%	18,5%
Forderungen / Umsatz	19,6%	16,5%	13,5%	20,0%	20,0%
Working Capital-Quote	29,1%	26,8%	23,2%	26,5%	26,5%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	941	937	1.798	989	430
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,3	2,0	2,8	0,9	0,3
Capex / Umsatz	14,9%	12,3%	10,3%	6,5%	6,5%
Capex / Abschreibungen	205,7%	170,1%	133,0%	83,3%	89,0%
Free Cashflow / Umsatz	0,1%	5,9%	-32,5%	25,4%	16,4%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	0,03	1,58	-11,10	12,59	8,99
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	13,76	13,70	26,30	14,46	6,28
Cash / Aktie (EUR)	1,32	1,58	5,95	24,03	35,35
Buchwert / Aktie (EUR)	28,48	31,64	41,03	56,31	73,57

Quelle: Sartorius, 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 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](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).