

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
BASF .....	3
Pernod Ricard .....	4
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>10</b>

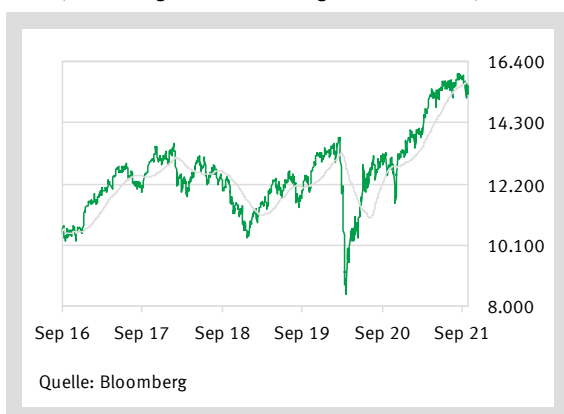
## Marktdaten im Überblick

	28.09.2021	27.09.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.249	15.574	-2,1%
MDAX	34.502	35.274	-2,2%
TecDAX	3.734	3.845	-2,9%
Bund-Future	169,86	170,17	-0,2%
10J Bund in %	-0,1990	-0,2230	0,0240 PP
3M Zins in %	-0,6510	-0,6490	-0,0020 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.059	4.165	-2,6%
FTSE 100	7.028	7.063	-0,5%
SMI	11.486	11.691	-1,8%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.300	34.869	-1,6%
S&P 500	4.353	4.443	-2,0%
NASDAQ COMPOSITE	14.547	14.970	-2,8%
NIKKEI 225	30.184	30.240	-0,2%
TOPIX	2.082	2.088	-0,3%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1683	1,1695	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.733,75	1.755,30	-1,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	79,09	79,53	-0,6%

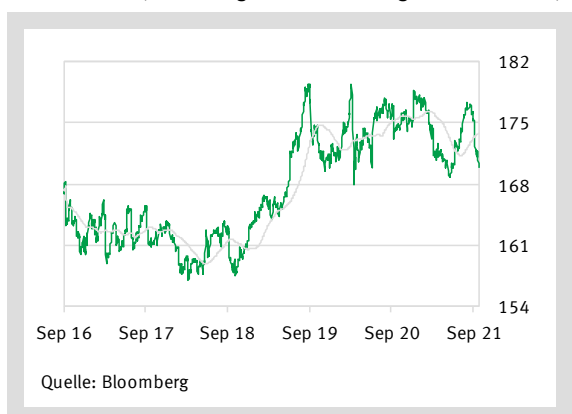
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



## Unternehmenskommentare

### BASF

Halten (Halten)

**Kurs am 28.09.21 um 17:35 h** 64,81EUR

**Erstellung abgeschlossen** 29.09.2021/09:40h

**Erstmals weitergegeben** 29.09.2021/ 11:10h

**Kursziel** 67,00 EUR

**Marktkapitalisierung** 59,53 Mrd. EUR

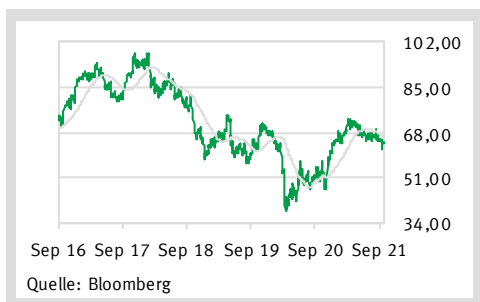
**Branche** Chemie

**Land** Deutschland

**WKN** BASF11

**Reuters** BASF.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,15	5,28	5,19
Kurs/Gewinn	neg.	12,3	12,5
Dividende je Aktie (EUR)	3,30	3,40	3,50
Div.-Rendite	6,2%	5,2%	5,4%
Kurs/Umsatz	0,8	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	8,3	9,3
Kurs/Cashflow	11,3	24,0	13,2
Kurs/Buchwert	1,4	1,6	1,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-3,0%	-7,5%	23,8%
Relativ z. DAX40	-0,1%	-8,3%	7,9%

**Erstempfehlung** 19.02.2009

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

### Anlass

Investorentag

### Einschätzung

BASF hat auf einen Investorentag (am 27.09.) tiefere Einblicke in zwei wichtige Wachstumsprojekte des Konzerns - dem zweiten chinesischen Verbundstandort Zhanjiang sowie Batteriematerialien - gewährt. Der Verbundstandort Zhanjiang, an dem BASF 100% hält und dessen Produktionsstart für 2022 vorgesehen ist, soll den Unternehmensangaben bis zum Geschäftsjahr 2030 einen Umsatz von 4,0 bis 5,0 Mrd. Euro (zum Vergleich China-Umsatz des BASF-Konzerns Gj. 2020: 8,5 Mrd. Euro) sowie ein bereinigtes EBITDA von 1,0 bis 1,2 Mrd. Euro generieren (entspricht bereinigter EBITDA-Marge von rund 24%). Bei Batteriematerialien plant der Chemiekonzern bis 2023 mit einem Umsatz von >1,5 Mrd. Euro und bis 2030 von >7 Mrd. Euro bei einer bereinigten EBITDA-Marge von >30%. Wir sehen die vom BASF-Management verfolgte Strategie als sinnvoll an (Partizipieren an Wachstumstrends: China für über zwei Drittel der globalen Chemieproduktion im Zeitraum 2020 bis 2030 verantwortlich; hohes Wachstum bei batterieelektrischen Fahrzeugen, batterieelektrische Fahrzeuge haben 2,5fachen Bedarf an Chemikalien als Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor). Die vom Management in Aussicht gestellten Finanzziele erachten wir als erfreulich, allerdings sind für deren Erreichen auch erhebliche Investitionen notwendig. Zudem haben die strukturellen Herausforderungen (Klimaneutralität) für den Konzern Bestand. Das Preisumfeld für die Öl- und Gastochter Wintershall Dea, die kurz über lang an die Börse gebracht werden soll, hat sich zumindest temporär verbessert. Im Gegensatz dazu hat sich das allgemeine Aktienmarktumfeld etwas eingetrübt (wegen etwas eingetrübter, aber nicht schlechten Konjunkturperspektiven (gemäß Konjunktur-Frühindikatorenindizes) sowie gestiegener Anleihenrenditen). Die BASF-Aktie ist seit unserer letzten Kommentierung (vom 28.07.) um 3% gesunken. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die BASF-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 67,00 (alt: 69,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; höheres Beta)).

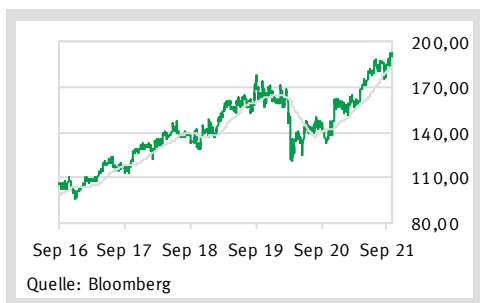
Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Pernod Ricard

Halten (Halten)

<b>Kurs am 28.09.21 um 17:35 h</b>	189,35 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	29.09.2021/09:40h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	29.09.2021/11:10h
<b>Kursziel</b>	195,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	49,59 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	853373
<b>Reuters</b>	PERP.PA

Kennzahlen	06/21	06/22e	06/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,99	6,92	7,70
Kurs/Gewinn	30,9	27,3	24,6
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	18,8	17,2
Kurs/Cashflow	20,2	27,8	24,4
Kurs/Buchwert	2,7	3,1	3,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	1,0%	18,5%	39,3%
Relativ z. Euro Stoxx 50	2,1%	14,0%	13,1%

**Erstempfehlung** 22.09.2020

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

## Anlass

Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2020/21

## Einschätzung

Der Geschäftsbericht bestätigte die Anfang September veröffentlichten vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.06.). Der Dividendenvorschlag für 2020/21 (3,12 (Vj.: 2,66) Euro je Aktie) war ebenfalls bereits bekannt. Für das Geschäftsjahr 2021/22 gibt Pernod Ricard weiterhin keinen konkreten Ausblick, zeigt sich aber zuversichtlich und rechnet mit einer Fortsetzung des Wachstumstrends und für das Q1 basiseffektbedingt mit einem sehr dynamischen Umsatzwachstum. Zudem nimmt Pernod Ricard, wie bereits bekannt, das Aktienrückkaufprogramm (verbleibendes Volumen: rund 0,5 Mrd. Euro) wieder auf und plant in einer ersten Tranche zwischen dem 16.09. und 16.11.2021 eigene Aktien im Volumen von maximal 0,25 Mrd. Euro zurückzukaufen. Darüber hinaus wurde die Dividendenpolitik (rund 50% des bereinigten Nettoergebnisses sollen als Dividende ausgeschüttet werden) bestätigt. Die Verschuldungskennziffer Nettofinanzverschuldung/EBITDA hat sich zum 30.06.2021 deutlich auf 2,6 (31.12.2020: 3,4; 30.06.2020: 3,2) verbessert. 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. Wir behalten unsere Prognosen bei. 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)

## Highlights

- Der Geschäftsbericht 2020/21 bestätigte die Anfang September veröffentlichten vorläufigen Zahlen.
- Für das Geschäftsjahr 2021/22 gibt Pernod Ricard keinen konkreten Ausblick, rechnet aber mit einer Fortsetzung des Wachstumstrends und für das Q1 basiseffektbedingt mit einem sehr dynamischen Umsatzwachstum.

## Geschäftsentwicklung

Pernod Ricard steigerte nach endgültigen Zahlen in Q4 2020/21 (30.06.), erneut belastet durch Währungseffekte (-5 Prozentpunkte (PP)) denen positive Effekte aus Änderungen im Konsolidierungskreis (+1 PP) gegenüberstanden, den Nettoumsatz um 52% auf 1,88 (Vj.: 1,24; vorläufig: 1,88) Mrd. Euro. Der Spirituosenhersteller profitierte dabei deutlich von der Wiedereröffnung von Bars und Restaurants, insbesondere in Nordamerika und Europa. Das organische Umsatzwachstum belief sich auf 57% y/y. Dabei verzeichneten alle Regionen (berichtet/organisch) prozentual zweistellige Umsatzzuwächse. Im Geschäftsjahr 2020/21 (30.06.) legte der Nettoumsatz (Konzern), deutlich belastet durch Währungseffekte (-6 PP), um 4% auf 8,82 (Vj.: 8,45) Mrd. Euro zu (organisch: +10% y/y). Die stärkste Wachstumsdynamik verzeichnete dabei die Region Nord- und Südamerika (+7% y/y auf 2,63 Mrd. Euro). Die strategischen internationalen Marken (Umsatzanteil: 63%) verzeichneten einen Umsatzzuwachs (organisch) von 11% y/y und profitierten dabei von einer dynamischen Topline-Entwicklung (organisch) bei Jameson (+15% y/y), Malibu (+24% y/y) und The Glenlivet (+19% y/y), denen eine rückläufige Entwicklung u.a. bei Havana Club (-4% y/y) und Beefeater (-5% y/y) gegenüberstand.

Pernod Ricard	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q4 2019/20	Q4 2020/21	Veränderung gg. Vj.	Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	Veränderung gg. Vj.
Nord- und Südamerika	411	633	54,0%	2.449	2.627	7,3%
Asien/Rest der Welt	368	635	72,6%	3.467	3.640	5,0%
Europa	458	616	34,5%	2.532	2.557	1,0%
Konzern	1.238	1.883	52,1%	8.448	8.824	4,5%

Quelle: Pernod Ricard, NATIONAL-BANK AG

In H2 2020/21 stieg das bereinigte operative Ergebnis deutlich überproportional zum Nettoumsatz (+29% y/y) um 75% auf 828 (Vj.: 474; vorläufig: 828) Mio. Euro. Ursächlich dafür waren unterproportionale Anstiege der Umsatzkosten (+20% y/y), der Werbe- und Marketingkosten (+42% y/y) sowie der Strukturkosten (+6% y/y). Die bereinigte operative Marge verbesserte sich entsprechend deutlich auf 21,5% (Vj.: 15,9%). Ergebnistreiber war die Region Asien/Rest der Welt mit einer Vervielfachung des bereinigten operativen Ergebnisses auf 322 (Vj.: 105) Mio. Euro. Das Nettoergebnis verbesserte sich signifikant auf +339 (Vj.: -705; vorläufig: +339) Mio. Euro bzw. +1,29 (Vj.: -2,65; vorläufig: +1,29) Euro je Aktie und profitierte dabei von einem deutlich verbesserten Finanzergebnis (-117 (Vj.: -200) Mio. Euro). Das bereinigte EpS legte auf 2,00 (Vj.: 0,87; vorläufig: 2,00) Euro zu. Im Geschäftsjahr 2020/21 legte das bereinigte operative Ergebnis um 7% auf 2,42 (Vj.: 2,26) Mrd. Euro zu und das berichtete Nettoergebnis vervielfachte sich v.a. auf Grund von Wertberichtigungen in Höhe von 1 Mrd. Euro (u.a. auf die Marke Absolut Vodka (912 Mio. Euro)) im Vorjahr auf 1.305 (Vj.: 327) Mio. Euro bzw. 4,99 (Vj.: 1,24) Euro je Aktie. Das bereinigte EpS stieg um 13% auf 6,16 (Vj.: 5,45) Euro. Die Verschuldungskennziffer Nettofinanzverschuldung/EBITDA hat sich zum 30.06.2021 deutlich auf 2,6 (31.12.2020: 3,4; 30.06.2020: 3,2) verbessert.

Pernod Ricard	Operatives Ergebnis* (in Mio. EUR)		Veränderung	Operatives Ergebnis* (in Mio. EUR)		Veränderung
	H2 2019/20	H2 2020/21	gg. Vj.	Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	gg. Vj.
Nord- und Südamerika	232	344	48,3%	718	803	11,8%
Asien/Rest der Welt	105	322	>100%	938	996	6,2%
Europa	137	163	19,0%	605	624	3,1%
Konzern	474	828	74,7%	2.260	2.423	7,2%
Operative Marge*	15,9%	21,6%	5,6 PP	26,8%	27,5%	0,7 PP

Quelle: Pernod Ricard, NATIONAL-BANK AG

\*bereinigt; PP: Prozentpunkte

## Perspektiven

Für das Geschäftsjahr 2021/22 gibt Pernod Ricard keinen konkreten Ausblick, zeigt sich aber zuversichtlich und rechnet mit einer Fortsetzung des Wachstumstrends und für das Q1 basiseffektbedingt mit einem sehr dynamischen Umsatzwachstum. 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. Darüber hinaus hat der Spirituosenhersteller die Dividendenpolitik (rund 50% des bereinigten Nettoergebnisses sollen als Dividende ausgeschüttet werden) bestätigt. Die deutliche Anhebung der Gesamtdividende für 2021 auf 3,12 (Vj.: 2,66) Euro (Ausschüttungsquote: 50,6%) entspricht dieser Politik.

Die vier wichtigen strategischen Märkte des Unternehmens (USA, China, Indien, weltweiter Reiseeinzelhandel) befinden sich pandemiebedingt weiterhin in einer differenzierten Situation. So sind die USA (2020/21 +16% y/y) und Indien (2020/21: +9% y/y) auf Grund der deutlichen Impffortschritte wieder auf den Wachstumspfad zurückgekehrt und China hat ein dynamisches Umsatzwachstum (+44% y/y) gezeigt. Schwierig bleibt dagegen die Situation im weltweiten Reiseeinzelhandel mit einem Umsatzrückgang in 2020/21 von 40% y/y, auch wenn sich hier in den letzten Quartalen eine Trendverbesserung gezeigt hat.

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. Wir behalten unsere Prognosen (u.a. EpS berichtet/bereinigt 2021/22: 6,92 Euro; EpS berichtet/bereinigt 2022/23: 7,70 Euro) bei. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 195,00 Euro für die Pernod Ricard-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 3,46 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10%. Wir votieren daher weiterhin mit Halten.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Weltmarktführer im Bereich Premium-Spirituosen</li> <li>- starkes Markenportfolio</li> <li>- gute geographische Aufstellung</li> <li>- robuste Topline-Entwicklung im wichtigen US-Markt</li> <li>- gute Marktposition im Wachstumsmarkt Indien (Marktanteil von rund 45%)</li> <li>- aktives Portfolio-Management</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Marketingaufwendungen</li> <li>- relativ hohe Verschuldung</li> <li>- noch andauernde Schwäche des weltweiten Reiseeinzelhandels</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- steigender Wohlstand und Bevölkerungszunahme in den Entwicklungsländern</li> <li>- weitere Übernahmen möglich</li> <li>- Kostensenkungsmaßnahmen</li> <li>- Beschleunigung der Digitalisierung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- staatliche Regulierungen oder Verbote belasten die Spirituosenindustrie (Werbeverbote, Platzverbote)</li> <li>- steigende Verbrauchssteuern mit negativen Folgen für die Nachfrage</li> <li>- schnelle Änderung von Trends („Alcopops“)</li> <li>- Anstieg der Rohstoffpreise</li> <li>- Alterung der Gesellschaft und Bevölkerungsabnahme in Westeuropa</li> <li>- stärkeres Gesundheitsbewusstsein</li> <li>- negative Währungseffekte</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**Pernod Ricard: Gewinn- und Verlustrechnung**

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
Umsatz	9.182	8.448	8.824	9.574	10.340
Rohertrag/Bruttoergebnis	5.648	5.086	5.293	6.060	6.545
EBITDA	2.601	1.328	2.728	3.035	3.309
Abschreibungen	-226	-350	-367	-393	-424
EBIT	2.375	978	2.361	2.642	2.885
Finanzergebnis	-310	-366	-371	-295	-298
EBT	2.065	612	1.990	2.347	2.587
Steuern	-583	-258	-667	-528	-582
Ergebnis nach Steuern	1.482	354	1.323	1.819	2.005
Minderheitenanteile	-27	-25	-18	-26	-25
Nettoergebnis	1.455	329	1.305	1.793	1.980
Anzahl Aktien (Mio. St.)	265	264	262	259	257
Ergebnis je Aktie	5,48	1,24	4,99	6,92	7,70
Dividende je Aktie	3,12	2,66	3,12	3,46	3,85
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	61,5%	60,2%	60,0%	63,3%	63,3%
EBITDA	28,3%	15,7%	30,9%	31,7%	32,0%
Abschreibungen	2,5%	4,1%	4,2%	4,1%	4,1%
EBIT	25,9%	11,6%	26,8%	27,6%	27,9%
EBT	22,5%	7,2%	22,6%	24,5%	25,0%
Steuern	6,3%	3,1%	7,6%	5,5%	5,6%
Ergebnis nach Steuern	16,1%	4,2%	15,0%	19,0%	19,4%
Nettoergebnis	15,8%	3,9%	14,8%	18,7%	19,1%

Quelle: Pernod Ricard, NATIONAL-BANK AG



**Pernod Ricard: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
Bilanzsumme	31.045	31.525	32.147	32.546	33.291
Anlagevermögen	22.665	21.953	21.815	21.872	21.939
Geschäfts- und Firmenwert	5.391	5.611	5.505	5.505	5.505
Vorräte	5.756	6.167	6.555	6.980	7.530
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.226	906	1.126	1.197	1.292
Liquide Mittel	923	1.935	2.078	1.918	1.945
Eigenkapital	16.182	14.211	15.075	15.601	16.310
Verzinsliches Fremdkapital	7.129	9.322	8.857	8.676	8.499
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.187	1.877	2.337	2.518	2.719
Summe Fremdkapital	14.863	17.314	17.072	16.945	16.981
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	1.701	1.181	1.999	1.764	1.991
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-516	-936	-486	-450	-490
Free Cashflow	1.185	245	1.513	1.314	1.501
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-1.034	795	-1.412	-1.474	-1.474
Summe der Cashflows	151	1.006	101	-160	27

Quelle: Pernod Ricard, NATIONAL-BANK AG

**Pernod Ricard: Wichtige Kennzahlen**

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
EV / Umsatz	4,9	5,7	5,3	5,9	5,5
EV / EBITDA	17,2	36,3	17,3	18,6	17,0
EV / EBIT	18,9	49,3	20,0	21,3	19,5
KGV	26,5	124,6	30,9	27,3	24,6
KBV	2,4	2,9	2,7	3,1	3,0
KCV	22,7	34,6	20,2	27,8	24,4
KUV	4,2	4,8	4,6	5,2	4,8
Dividendenrendite	2,1%	1,7%	2,0%	1,8%	2,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	9,0%	2,3%	8,7%	11,5%	12,1%
ROCE	8,6%	3,6%	8,7%	9,6%	10,3%
ROI	4,7%	1,0%	4,1%	5,5%	5,9%
Eigenkapitalquote	52,1%	45,1%	46,9%	47,9%	49,0%
Anlagendeckungsgrad	71,4%	64,7%	69,1%	71,3%	74,3%
Anlagenintensität	73,0%	69,6%	67,9%	67,2%	65,9%
Vorräte / Umsatz	62,7%	73,0%	74,3%	72,9%	72,8%
Forderungen / Umsatz	13,4%	10,7%	12,8%	12,5%	12,5%
Working Capital-Quote	52,2%	61,5%	60,6%	59,1%	59,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	6.206	7.387	6.779	6.758	6.554
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,4	5,6	2,5	2,2	2,0
Capex / Umsatz	4,2%	4,3%	4,2%	4,7%	4,7%
Capex / Abschreibungen	171,7%	104,6%	100,8%	114,6%	115,6%
Free Cashflow / Umsatz	12,9%	2,9%	17,1%	13,7%	14,5%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	4,46	0,93	5,79	5,07	5,84
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	23,38	27,98	25,92	26,09	25,50
Cash / Aktie (EUR)	3,48	7,33	7,95	7,41	7,57
Buchwert / Aktie (EUR)	60,97	53,82	57,65	60,24	63,46

Quelle: Pernod Ricard, 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](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).