

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
ASML Holding.....	3
Royal Dutch Shell A.....	4
TotalEnergies .....	5
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>6</b>



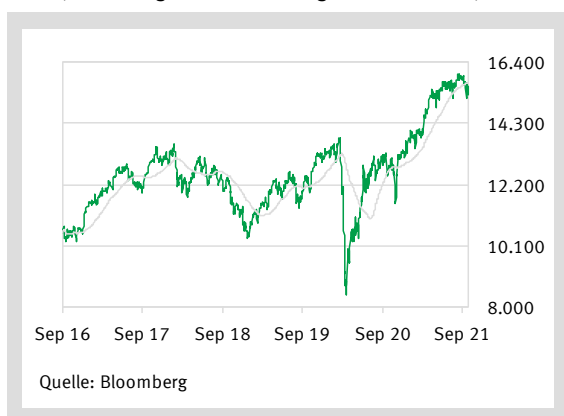
## Marktdaten im Überblick

	29.09.2021	28.09.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.365	15.249	0,8%
MDAX	34.521	34.502	0,1%
TecDAX	3.728	3.734	-0,1%
Bund-Future	170,15	169,86	0,2%
10J Bund in %	-0,2130	-0,1990	-0,0140 PP
3M Zins in %	-0,6500	-0,6510	0,0010 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.080	4.059	0,5%
FTSE 100	7.108	7.028	1,1%
SMI	11.628	11.486	1,2%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.391	34.300	0,3%
S&P 500	4.359	4.353	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	14.512	14.547	-0,2%
NIKKEI 225	29.544	30.184	-2,1%
TOPIX	2.038	2.082	-2,1%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1598	1,1683	-0,7%
Gold (USD je Feinunze)	1.737,15	1.733,75	0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	78,64	79,09	-0,6%

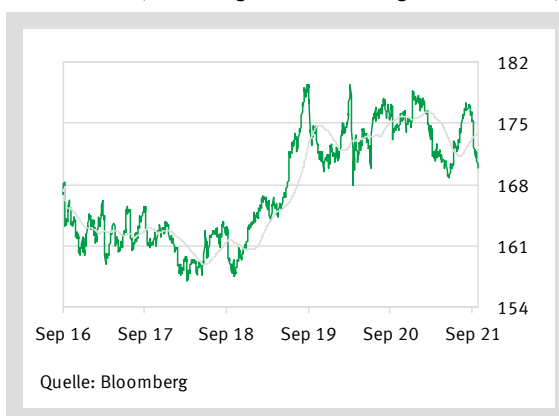
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



## Unternehmenskommentare

### ASML Holding

Halten (Halten)

<b>Kurs am 29.09.21 um 17:39 h</b>	647,70 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	30.09.2021/ 10:30h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	30.09.2021/ 12:00h
<b>Kursziel</b>	680,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	266,53 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	Niederlande
<b>WKN</b>	A1J4U4
<b>Reuters</b>	ASML.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	8,48	13,29	16,08
Kurs/Gewinn	35,9	48,7	40,3
Dividende je Aktie (EUR)	2,75	3,30	3,90
Div.-Rendite	0,9%	0,5%	0,6%
Kurs/Umsatz	9,1	14,1	12,4
Kurs/Op. Ergebnis	31,5	41,3	35,3
Kurs/Cashflow	27,6	56,6	41,1
Kurs/Buchwert	9,2	20,1	17,4



Performance	3M	6M	12M
Absolut	11,8%	25,3%	105,8%
Relativ z. Euro Stoxx 50	11,4%	21,2%	78,1%

**Erstempfehlung** 04.12.2015

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

23.07.2021 Von Verkauften auf Halten

### Anlass

Investorentag und neue langfristige Zielsetzungen

### Einschätzung

Wie angekündigt hat ASML auf dem gestrigen (29.09.) Investorentag neue langfristige Zielsetzungen bekannt gegeben. Der Umsatz soll demnach bis 2025 nun auf ca. 24-30 (2020: 14,0) Mrd. Euro steigen. Bislang war der Konzern (Stand Kapitalmarkttag November 2018) von einem Umsatz bis 2025 von 15-24 Mrd. Euro ausgegangen. Für die Bruttomarge wird nun eine Zielspanne zwischen 54% und 56% (2020: 48,6%; bisher: deutlich über 50%) in Aussicht gestellt. Als Treiber sieht ASML die weltweite wachsende Nachfrage nach Halbleitern bzw. den zunehmenden Einsatz der Lithografie-Technik in der Halbleiterproduktion. Die neuen wesentlich optimistischeren langfristigen Zielsetzungen decken sich aber mit den Markterwartungen (Umsatz 2025e: 27,7 Mrd. Euro; Bruttomarge 2025e: 54,7%), weshalb sie keine Überraschung darstellen. Ferner hat ASML nun auch auf die Zeit nach 2025 geschaut und rechnet für den Zeitraum 2020-2030 mit einem durchschnittlichen jährlichen Umsatzwachstum von rund 11%. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2022e auf 16,08 (alt: 15,52) Euro angehoben (EpS 2021e: unverändert 13,29 Euro). Unser Kursziel haben wir auf 680,00 (alt: 650,00) Euro (Discounted Cashflow-Modell; Prognoseanhebung für 2022) angehoben. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 3,30 Euro je Aktie) von <10% lautet unser Votum für die ASML-Aktie weiterhin Halten.

Markus Jost (Analyst)

## Royal Dutch Shell A

Halten (Halten)

<b>Kurs am 29.09.21 um 17:36 h</b>	19,26 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	30.09.2021/ 10:30h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	30.09.2021/ 12:00h
<b>Kursziel</b>	19,30 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	78,98 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Energie
<b>Land</b>	Großbritannien
<b>WKN</b>	A0D94M
<b>Reuters</b>	RDSa.AS

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (USD)	-2,78	2,74	2,71
Kurs/Gewinn	neg.	8,1	8,2
Dividende je Aktie (USD)	0,6530	0,8935	0,9600
Div.-Rendite	3,7%	4,0%	4,3%
Kurs/Umsatz	0,8	0,6	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	5,2	4,9
Kurs/Cashflow	4,1	4,4	3,9
Kurs/Buchwert	0,9	1,0	0,9



<b>Performance</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolut	13,3%	14,6%	78,7%
Relat. z. Stoxx Europe 50	13,5%	9,2%	58,0%

**Erstempfehlung** 20.04.2004

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

## Anlass

Verkauf der Permian-Aktivitäten

## Einschätzung

Royal Dutch Shell wird seine Permian-Aktivitäten (Schieferöl-/Schiefergasregion im Süden der USA) für 9,5 Mrd. USD in bar an ConocoPhillips veräußern. Die Permian-Aktivitäten des Konzerns haben rund 175 Tsd. Barrel Öläquivalent pro Tag produziert und erwirtschafteten im Geschäftsjahr 2020 ein EBT von -491 Mio. USD. Allerdings verfügt u.E. die Aussagekraft der letzteren Kennzahl auf Grund der Sondersituation Covid-19-Pandemie (Öl- und Gaspreiseinbruch) eine sehr begrenzte Aussagekraft. Aus der Transaktion, die effektiv per 01.07.2021 und tatsächlich im vierten Quartal 2021 vollzogen werden soll, erwartet Royal Dutch Shell einen Buchgewinn nach Steuern von 2,4 bis 2,6 Mrd. USD. Ein Großteil des Mittelzuflusses (7 Mrd. USD) soll zusätzlich (reguläre Ausschüttung in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen: 20% bis 30% des operativen Cashflows) an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Wir werten die Transaktion aus mehreren Gründen positiv für die Royal Dutch Shell-Aktionäre (zusätzliche Ausschüttung, Verbesserung der CO2-Bilanz, Stärkung der Bilanz). Das (Preis-)Umfeld hat sich für den Konzern seit unserer letzten Kommentierung (18.08.) verbessert (u.a. Brent in der Nähe von 80 USD je Barrel). Bezüglich deren Nachhaltigkeit sind wir skeptisch (in Umbruchphasen ist i.d.R. eine erhöhte Preisvolatilität zu beobachten). Der Druck auf die OPEC, die Ölproduktion zu erhöhen, wird u.E. steigen. Durch das verbesserte (Preis-)Umfeld wird die Finanzierung der notwendigen Veränderung des Geschäftsmodells (vom Öl- und Gaskonzern zum diversifizierten Energiekonzern) erleichtert. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 2,38 (alt: 2,25) USD; berichtetes EpS 2021e: 2,74 (alt: 2,29) USD; DpS 2021e: unverändert 0,8935 USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 2,71 (alt: 2,65) USD; DpS 2022e: unverändert 0,9600 USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Royal Dutch Shell A-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 19,30 (alt: 17,80) Euro (Gordon Growth-Modell; höheres mittelfristiges Dividendenwachstum)).

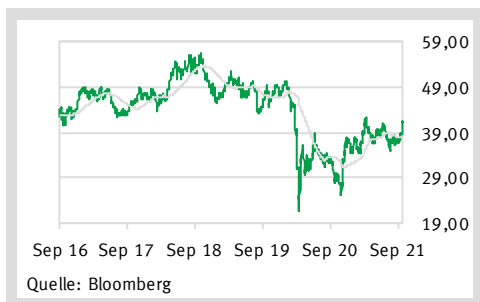
Sven Diermeier (Senior Analyst)

## TotalEnergies

Halten (Halten)

<b>Kurs am 29.09.21 um 17:37 h</b>	41,04 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	30.09.2021/ 10:30h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	30.09.2021/ 12:00h
<b>Kursziel</b>	40,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	108,34 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Energie
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	850727
<b>Reuters</b>	TTEF.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-2,90	5,16	5,73
Kurs/Gewinn	neg.	9,2	8,3
Dividende je Aktie (USD)	3,13	3,06	3,11
Div.-Rendite	7,9%	6,4%	6,5%
Kurs/Umsatz	0,7	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	6,1	5,9
Kurs/Cashflow	7,0	5,0	4,5
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	1,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	7,5%	3,2%	40,5%
Relativ z. Euro Stoxx 50	7,2%	-0,9%	12,8%

**Erstempfehlung** 25.04.2014

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

03.03.2021 Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Investorentag

## Einschätzung

TotalEnergies hat auf dem jährlichen Investorentag (am 28.09.) u.E. ein erfreuliches Strategie-Update präsentiert. Die Nettoinvestitionen sollen sich im Zeitraum 2022 bis 2026 auf 13 bis 15 (bisher 2022 bis 2025: 13 bis 16) Mrd. USD p.a. belaufen (davon 50% in Wachstumsinvestitionen, dabei wiederum 50% in alternative Energien sowie Elektrizität, die restlichen 50% in Erdgas, v.a. LNG). Der Cashflow (konstantes 50 USD je Barrel-Brent-Umfeld) soll bis 2026 (ggü. 2021) um über 5 (dabei Alternative Energien/Elektrizität: +1,5; LNG: +1,5) Mrd. USD gesteigert werden. Zudem stellt TotalEnergies nun ein ROE für 2025 von >12% (bisher: >10%) in Aussicht. Bei einem Brent-Preis von über 60 USD je Barrel will TotalEnergies 40% der Überschussliquidität an die Aktionäre per Aktienrückkäufe ausschütten (für das vierte Quartal 2021: >1,5 Mrd. USD). Das (Preis-)Umfeld hat sich für den Konzern seit unserer letzten Kommentierung (18.08.) verbessert (u.a. Brent in der Nähe von 80 USD je Barrel). Bezüglich deren Nachhaltigkeit sind wir skeptisch (in Umbruchphasen ist i.d.R. eine erhöhte Preisvolatilität zu beobachten). Der Druck auf die OPEC, die Ölproduktion zu erhöhen, wird u.E. steigen. Durch das verbesserte (Preis-)Umfeld wird die Finanzierung der notwendigen Veränderung des Geschäftsmodells (vom Öl- und Gaskonzern zum diversifizierten Energiekonzern) erleichtert. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich angepasst (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 5,50 (alt: 5,03) USD; berichtetes EpS 2021e: 5,16 (alt: 4,69) USD; DpS 2021e: 3,06 (alt: 3,09) USD bzw. unverändert 2,64 Euro; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 5,73 (alt: 5,11) USD; DpS 2022e: 3,11 (alt: 3,09) USD bzw. 2,68 (alt: 2,64) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die TotalEnergies-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 40,00 (alt: 38,00) Euro (Gordon Growth-Modell; höheres mittelfristiges Dividendenwachstum)).

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](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).