

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
ASML Holding.....	3
HHLA A.....	5
Johnson & Johnson .....	6
Münchener Rück.....	8
Nestlé .....	9
Procter & Gamble.....	11
VINCI.....	13
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>15</b>



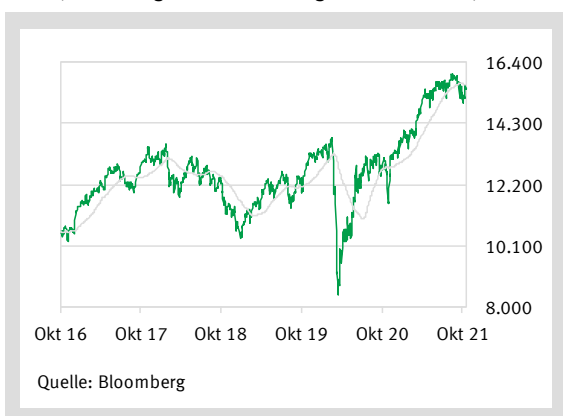
## Marktdaten im Überblick

	20.10.2021	19.10.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.523	15.516	0,0%
MDAX	34.540	34.590	-0,1%
TecDAX	3.749	3.742	0,2%
Bund-Future	168,71	168,54	0,1%
10J Bund in %	-0,1260	-0,1060	-0,0200 PP
3M Zins in %	-0,7370	-0,7300	-0,0070 PP
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	4.172	4.167	0,1%
FTSE 100	7.223	7.218	0,1%
SMI	12.013	11.943	0,6%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	35.609	35.457	0,4%
S&P 500	4.536	4.520	0,4%
NASDAQ COMPOSITE	15.122	15.129	0,0%
NIKKEI 225	29.256	29.216	0,1%
TOPIX	2.028	2.027	0,1%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1651	1,1633	0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.778,00	1.779,55	-0,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	85,82	85,08	0,9%

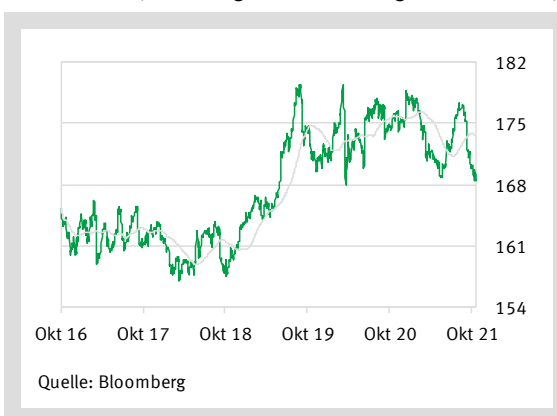
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



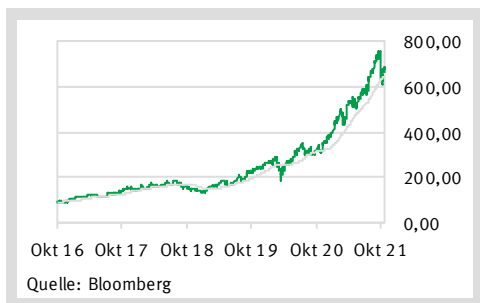
## Unternehmenskommentare

### ASML Holding

Halten (Halten)

<b>Kurs am 20.10.21 um 17:38h</b>	657,10 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	21.10.2021/ 11:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	21.10.2021/ 12:40h
<b>Kursziel</b>	700,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	268,03 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	13,50	16,23
Kurs/Gewinn	35,9	48,7	40,5
Dividende je Aktie (EUR)	2,75	3,30	4,00
Div.-Rendite	0,9%	0,5%	0,6%
Kurs/Umsatz	9,1	14,2	12,4
Kurs/Op. Ergebnis	31,5	40,9	35,1
Kurs/Cashflow	27,6	49,4	41,5
Kurs/Buchwert	9,2	23,9	19,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	9,7%	23,3%	102,5%
Relativ z. Euro Stoxx 50	6,1%	18,4%	71,3%

**Erstempfehlung** 04.12.2015

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

23.07.2021 Von Verkauften auf Halten

### Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

### Einschätzung

Der Umsatz stieg im dritten Quartal (Q3) 2021 erwartungsgemäß um 32,4% y/y. Auch die Ergebniskennzahlen fielen im Großen und Ganzen erwartungsgemäß aus bzw. konnte der Nettogewinn (+63,9% auf 1,74 (Vj.: 1,06; unsere Prognose: 1,56; Marktkonsens: 1,62) Mrd. Euro) die Erwartungen sogar übertreffen. Trotz des hohen Auftragseingangs in Q3 (6,18 (Vj.: 2,87; Q2 2021: 8,27) Mrd. Euro) lag der Umsatzausblick von ASML für das laufende Jahresschlussquartal (4,9 und 5,2 (Vj.: 4,25; unsere bisherige Prognose: 5,32; Marktkonsens: 5,23) Mrd. Euro) im Mittel jedoch unter den Erwartungen. ASML kann derzeit laut eigenen Aussagen die starke Nachfrage von Halbleiterherstellern wegen der Materialengpässe in der Lieferkette aktuell voraussichtlich nicht voll ausschöpfen. Finanzchef Dassen verwies zudem darauf, dass einige eingeplante Erlöse erst im kommenden Jahr gebucht werden könnten. Auf der anderen Seite profitiert ASML weiterhin vom starken Kapazitätsausbau der Halbleiterindustrie wegen des weltweiten Angebotsengpasses bei Halbleitern. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e auf 13,50 (alt: 13,29) Euro angehoben und für 2022e auf 16,23 (alt: 16,08) Euro. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseanhebungen für 2021 und 2022) haben wir ein neues Kursziel von 700,00 (alt: 680,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 3,30 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Wir stufen die ASML-Aktie daher weiterhin mit Halten ein.

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- führender Anbieter von hochspezialisierten Systemen, die unentbehrlich für die Herstellung von Halbleitern sind</li> <li>- Monopolstellung bei der EUV-Lithographie („Extreme Ultraviolet-Lithografie“) zu der es auch keine Alternativtechnologie gibt und die für viele Jahre (mindestens bis 2028) die dominierende Technologie in der Chipherstellung sein wird</li> <li>- solide Bilanzsituation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit vom stark zyklischen Halbleitermarkt</li> <li>- auf Grund der sehr teuren Maschinen von ASML macht sich die Investitionszurückhaltung eines Kunden sofort deutlich bemerkbar</li> <li>- sehr volatiles schwer prognostizierbares Geschäftsmodell</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- kontinuierlich wachsender Bedarf an Halbleitern auf Grund technologischer langfristiger Trends wie bspw. 5G, Künstliche Intelligenz oder autonomes Fahren</li> <li>- stetige Strukturverkleinerung in der Halbleiterindustrie</li> <li>- neue EUV-Technologie</li> <li>- Dividendenkontinuität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Politischer Einfluss wie derzeit von den USA in Bezug auf ASMLs Geschäfte mit China</li> <li>- Preisverfall bei Halbleitern</li> <li>- Überkapazitäten in der Halbleiterindustrie</li> <li>- infolge fehlender alternativer Erlösquellen wäre Verlust der Marktmacht bzw. der Technologieführerschaft auf Grund des hohen Spezialisierungsgrades existenzbedrohend</li> </ul>

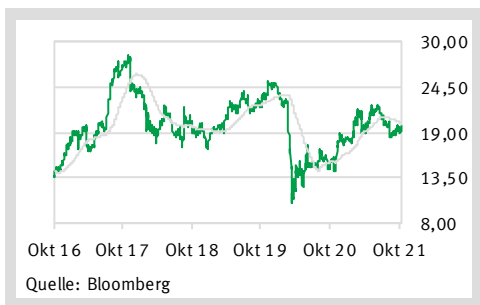
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## HHLA A

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 20.10.21 um 17:36h</b>	19,87 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	21.10.2021/ 11:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	21.10.2021/ 12:40h
<b>Kursziel</b>	21,50 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,39 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Industrie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	A0S848
<b>Reuters</b>	HHFGn.DE

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,50	1,22	1,23
Kurs/Gewinn	33,2	16,2	16,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,45	0,70	0,70
Div.-Rendite	2,7%	3,5%	3,5%
Kurs/Umsatz	0,9	1,0	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	10,6	7,4	7,3
Kurs/Cashflow	4,3	5,1	6,6
Kurs/Buchwert	2,3	2,3	2,1



<b>Performance</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolut	-0,9%	1,9%	24,2%
Relativ z. Prime All Share	-1,8%	-0,3%	1,3%

**Erstempfehlung** 28.03.2014

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

31.08.2021	Von Halten auf Kaufen
06.04.2021	Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Konkretisierung bzw. Anhebung des Ausblicks

## Einschätzung

HHLA hat den Ausblick für 2021 konkretisiert bzw. angehoben. So wird für den Teilkonzern Hafenlogistik nun ein Umsatz von rund 1.410 (bisher: deutlicher Anstieg y/y; 2020: 1.269) Mio. Euro sowie ein EBIT von rund 190 (bisher: 140 bis 165; 2020 bereinigt um Restrukturierungsrückstellung: 153) Mio. Euro erwartet. Ausschlaggebend für die Anhebung der EBIT-Guidance waren außerordentliche Ergebniseffekte. Die anhaltenden Störungen der globalen Lieferketten mit massiven Schiffsverspätungen führten entgegen der ursprünglichen Annahmen des Konzerns auch im dritten Quartal zu temporär deutlich höheren Lagergelderlösen infolge längerer Verweildauern von Containern auf den Hamburger Terminals der HHLA. Darüber hinaus wurde vom Eisenbahn-Bundesamt rückwirkend für 2020 eine höhere Trassenpreisförderung in Höhe von 11 Mio. Euro gewährt. Wir haben unsere Prognosen für 2021e (u.a. Ergebnis je A-Aktie: 1,22 (alt: 0,93) Euro) angehoben. Unsere Prognosen für 2022e (u.a. Ergebnis je A-Aktie: 1,23 Euro) bleiben unverändert. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein neues Kursziel von 21,50 (alt: 21,00) Euro (u.a. Erhöhung der Prognosen für 2021) für die HHLA A-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,70 Euro je Aktie) ergibt sich damit ein Gesamtertrag (12 Monate) von über 10%, weshalb wir unser Kaufvotum bestätigen.

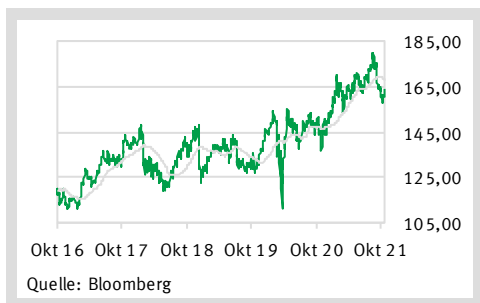
Markus Armer (Analyst)

## Johnson & Johnson

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 20.10.21 um 21:59h</b>	163,78 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	21.10.2021/ 11:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	21.10.2021/ 12:40h
<b>Kursziel</b>	192,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	439,59 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Gesundheit
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	853260
<b>Reuters</b>	JNJ.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	5,51	8,74	9,70
Kurs/Gewinn	26,5	18,7	16,9
Dividende je Aktie (USD)	3,98	4,19	4,42
Div.-Rendite	2,7%	2,6%	2,7%
Kurs/Umsatz	5,3	4,7	4,4
Kurs/Op. Ergebnis	26,5	15,0	13,5
Kurs/Cashflow	18,7	20,5	14,1
Kurs/Buchwert	6,9	6,1	5,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-3,4%	-1,7%	13,8%
Relat. z. DJ Industrial Avg.	-5,7%	-6,0%	-12,4%

**Erstempfehlung** 16.04.2014

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

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2021 lag umsatzseitig im Rahmen unserer Prognose und des Marktkonsenses. Das bereinigte EpS konnte die Erwartungen übertreffen. Der Konzernumsatz profitierte von Zuwächsen in allen Segmenten, wobei das größte Erlösplus auf das Segment Pharmaceutical entfiel. Die Guidance für 2021 wurde umsatzseitig (berichtet, währungsbereinigt, organisch) präzisiert und damit angehoben und ergebnisseitig (berichtet, währungsbereinigt) angehoben. Mit global weiter steigenden Impfquoten gegen COVID-19 rechnen wir nach wie vor mit geringeren Einschränkungen sowie einer sukzessiven Zunahme von Behandlungen in anderen Therapiebereichen, wovon u.E. der Johnson & Johnson-Konzern per Saldo profitieren wird. Wir haben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 8,74 (alt: 8,58) USD; bereinigtes EpS: 9,81 (alt: 9,65) USD) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 9,70 (alt: 9,53) USD; bereinigtes EpS: 10,82 (alt: 10,65) USD) angehoben. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Johnson & Johnson-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: unverändert 192,00 USD (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanhebung vs. höheres Beta, weiterhin Risikoabschlag von 10% wegen juristischer Risiken)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"><li>- gute produktseitige Diversifikation</li><li>- Engagement in der Biotechnologie</li><li>- vielversprechende Pipeline</li><li>- führende Position im Segment Consumer Health</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- hohe Abhängigkeit vom US-Markt</li><li>- F&amp;E-intensives Geschäftsmodell</li><li>- Preisdruck in den Gesundheitssystemen</li></ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"><li>- Ausbau der Präsenz in Wachstumsmärkten</li><li>- Stärkung der Position im Onkologie-Segment</li><li>- Impulse durch Akquisitionen (Momenta)</li><li>- Eigener COVID-19-Impfstoff</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- zunehmender Druck durch Nachahmerprodukte</li><li>- Fehlschläge in der Forschung und Entwicklung</li><li>- Verschärfung von regulatorischen Entscheidungen</li><li>- Juristische Risiken (Babypuder, Opioidkrise)</li><li>- Rating-Herabstufung</li><li>- Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus</li></ul>

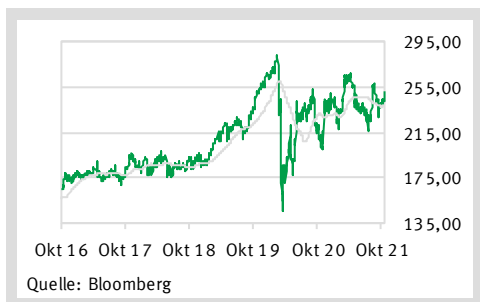
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Münchener Rück

Halten (Halten)

<b>Kurs am 20.10.21 um 17:35h</b>	250,90 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	21.10.2021/ 11:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	21.10.2021/ 12:40h
<b>Kursziel</b>	250,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	35,15 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Versicherungen
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	843002
<b>Reuters</b>	MUVGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	8,63	20,00	22,59
Kurs/Gewinn	28,1	12,5	11,1
Dividende je Aktie (EUR)	9,80	10,30	11,00
Div.-Rendite	4,0%	4,1%	4,4%
Kurs/Umsatz	0,6	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	17,1	9,4	8,2
Combined Ratio	105,6%	96,8%	96,8%
Kurs/Buchwert	1,1	1,2	1,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	10,0%	-2,0%	21,3%
Relativ z. DAX40	9,5%	-2,4%	0,6%

**Erstempfehlung** 06.03.2009

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

## Anlass

Vorläufige Eckdaten für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Der Rückversicherer verzeichnete nach vorläufigen Angaben im dritten Quartal 2021 einen Anstieg des Nettoergebnisses auf rund 400 (Vj.: 199) Mio. Euro und lag damit deutlich über den Erwartungen (unsere Prognose: +30 Mio. Euro; Marktkonsens: -10 Mio. Euro). Gründe für das besser als erwartete Nettoergebnis waren neben einer positiven Performance in allen Segmenten sowie einem hohen Investmentergebnis auch die geringer als erwartete Belastung durch die Überflutung in Westeuropa, welche sich auf rund 0,6 Mrd. Euro beläuft. Der Schaden durch den Hurricane Ida in den USA liegt bei rund 1,2 Mrd. Euro. Damit beläuft sich das Nettoergebnis für die ersten neun Monate auf 2,1 (Vj.: 1,0) Mrd. Euro. Im Zuge der Bekanntgabe hat Münchener Rück die Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2021 (2,8 Mrd. Euro) bestätigt. Die vollständigen Quartalszahlen gibt das Unternehmen am 9.11. bekannt. Wir behalten unsere Prognosen (EpS 2021e: 20,00 Euro; DpS 2021e: 10,30 Euro; EpS 2022e: 22,59 Euro; DpS 2022e: 11,00 Euro) vorerst unverändert bei. Auf Basis unseres modifizierten Gordon-Growth-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel für die Münchener Rück-Aktie von 250,00 Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (10,30 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

Jan Lennertz (Analyst)

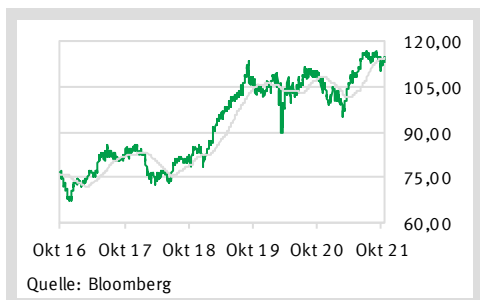


## Nestlé

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 20.10.21 um 17:31h</b>	115,96 CHF
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	21.10.2021/ 11:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	21.10.2021/ 12:40h
<b>Kursziel</b>	135,00 CHF
<b>Marktkapitalisierung</b>	326,43 Mrd. CHF
<b>Branche</b>	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
<b>Land</b>	Schweiz
<b>WKN</b>	A0Q4DC
<b>Reuters</b>	NESN.S

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (CHF)	4,30	4,33	4,82
Kurs/Gewinn	24,5	26,8	24,0
Dividende je Aktie (CHF)	2,75	2,90	3,00
Div.-Rendite	2,6%	2,5%	2,6%
Kurs/Umsatz	3,5	3,8	3,6
Kurs/Op. Ergebnis	20,2	22,3	20,3
Kurs/Cashflow	20,8	19,5	18,2
Kurs/Buchwert	6,4	7,3	7,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,1%	8,4%	8,8%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-3,3%	1,4%	-18,2%

**Erstempfehlung** 10.01.2013

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

22.10.2020 Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 fielen u.E. überzeugend aus und übertrafen auf organischer Basis (+6,5% y/y) unsere Erwartungen (+3,7% y/y) sowie den Marktkonsens (+3,9% y/y). Auf berichteter Basis (+3,8% y/y auf 21,54 Mrd. CHF) lagen sie im Rahmen unserer Erwartung (21,06 Mrd. CHF) sowie des Marktkonsens. Für 2021 wurde die Umsatz-Guidance erneut angehoben (organisches Umsatzwachstum von 6% bis 7% (zuvor: +5% bis +6%; 9M 2021: +7,6%) y/y) und der Margenausblick (bereinigte operative Marge um 17,5%) bestätigt. Zudem erwartet Nestlé weiterhin einen Anstieg des bereinigten EpS zu konstanten Wechselkursen (H1 2021: +10,5% y/y) und eine Verbesserung der Kapitaleffizienz. Wir halten den Ausblick für erreichbar. Der mittelfristige Ausblick (u.a. anhaltender moderater Margenausbau) bleibt unverändert. Nestlé sollte u.E. weiterhin von der breiten produktseitigen Aufstellung und dem aktiven Portfoliomanagement profitieren. Zudem bestehen u.E. gute Chancen, dass Nestlé im weiteren Verlauf Preiserhöhungen durchsetzt und so die höheren Inputkosten zunehmend kompensieren kann. Wir heben unsere Prognosen für 2021e (u.a. berichtetes EpS 4,33 (alt: 4,31) CHF; bereinigtes EpS: 4,48 (alt: 4,46) CHF) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 4,82 (alt: 4,75) CHF) leicht an. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen) haben wir ein neues Kursziel von 135,00 (alt: 130,00) CHF für die Nestlé-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% unser Votum Kaufen.

Lars Lusebrink (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- gute Positionierung in Wachstumssegmenten der Nahrungsmittelindustrie (Marktführer bei Nutrition, Kaffee)</li> <li>- hohe Markenbekanntheit</li> <li>- frühzeitige Anpassung an neue Kundenpräferenzen/hohe Innovationskraft</li> <li>- Aktienrückkäufe</li> <li>- solide Bilanzstruktur</li> <li>- produktseitig breite Aufstellung</li> <li>- hohes organisches Umsatzwachstum</li> <li>- erneute Anhebung der Umsatz-Guidance für 2021</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- relativ schwache Topline-Entwicklung bei Wasserprodukten</li> <li>- schwache Topline-Entwicklung bei Säuglings- und Babynahrung</li> <li>- vollständige Erholung des Ausser-Haus-Geschäfts frühestens in 2022</li> <li>- schwache Topline-Entwicklung in Südostasien</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Wachstum der Bevölkerung und des Wohlstandes in den Schwellenländern</li> <li>- Marktreife neuer Produkte</li> <li>- Effizienzmaßnahmen</li> <li>- aktives Portfoliomanagement</li> <li>- nachhaltiger Turnaround beim Absatz von Babynahrung in China</li> <li>- Stärkung von Nestlé Health Science durch weitere Zukäufe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Konsolidierung im Handel und bei Handelsmarken</li> <li>- hohe Wechselkursabhängigkeit</li> <li>- deutliche Zunahme von Insolvenzen bei Restaurants</li> </ul>

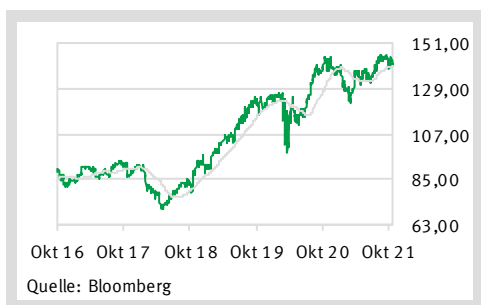
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Procter & Gamble

Halten (Halten)

<b>Kurs am 20.10.21 um 21:59h</b>	141,21USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	21.10.2021/ 11:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	21.10.2021/ 12:40h
<b>Kursziel</b>	150,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	303,59 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	852062
<b>Reuters</b>	PG.N

Kennzahlen	06/21	06/22e	06/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	5,50	5,96	6,47
Kurs/Gewinn	24,5	23,7	21,8
Dividende je Aktie (USD)	3,2419	3,5207	3,8148
Div.-Rendite	2,4%	2,5%	2,7%
Kurs/Umsatz	4,6	3,8	3,7
Kurs/Op. Ergebnis	19,5	16,4	15,5
Kurs/Cashflow	19,1	19,8	18,0
Kurs/Buchwert	7,5	7,9	7,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	1,4%	3,2%	-1,4%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-0,9%	-1,1%	-27,6%

**Erstempfehlung** 10.04.2014

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

04.08.2021	Von Kaufen auf Halten
22.01.2021	Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021/22

## Einschätzung

Die Zahlen für das erste Quartal (Q1) 2021/22 (30.09.) lagen mehrheitlich (Umsatz: +5% y/y auf 20,34 Mrd. USD; bereinigtes EpS: 1,61 (Vj.: 1,63) USD) im Rahmen unserer Erwartungen (19,85 Mrd. USD bzw. 1,60 USD je Aktie) sowie des Marktkonsens (19,92 Mrd. USD bzw. 1,59 USD). Positiv überrascht hat allerdings das organische Umsatzwachstum (+4% y/y; unsere Erwartung: +2% y/y; Marktkonsens: +2% y/y). Ergebnisseitig waren die Zahlen erneut deutlich geprägt von höheren Rohstoff- und Frachtkosten, was zu einem Rückgang der Bruttomarge von 3,7 Prozentpunkten führte. Die Guidance für das Geschäftsjahr 2021/22 (30.06.; u.a. Umsatz (organisch): +2% bis +4% (Vj.: +6%) y/y; bereinigtes EpS: +3% bis +6% y/y (impliziert: 5,83 bis 6,00 (Gj. 2020/21: 5,66) USD)) wurde bestätigt. Darüber hinaus werden u.a. weiterhin Aktienrückkäufe von 7 bis 9 (Vj.: 11) Mrd. USD in Aussicht gestellt. Die Q1-Zahlen zeigen u.E. eindrucksvoll, dass die steigende Rohstoff- und Frachtkosten die Margenentwicklung zunehmend belasten und aktuell durch Preiserhöhungen und Produktivitätsfortschritte nur teilweise kompensiert werden können. Wir behalten unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 5,96 USD) und 2022/23e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 6,47 USD) bei. Auf Basis unseres DCF-Modells (höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 150,00 (alt: 154,00) USD für die P&G-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Halten-Votum für die die P&G-Aktie.

Lars Lusebrink (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- starke Marken</li> <li>- gute Marktposition</li> <li>- breit aufgestelltes Produktangebot</li> <li>- solide Bilanzstruktur</li> <li>- Profitabilitätsfortschritte</li> <li>- attraktive Ausschüttungspolitik</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- schwache Topline-Entwicklung bei Baby Care</li> <li>- nur moderate Preissteigerungen durchsetzbar</li> <li>- schwache Marktentwicklung bei Klingen und Rasiergeräten für Männer</li> <li>- nachlassendes organisches Umsatzwachstum</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Trennung von margenschwachen Geschäftseinheiten</li> <li>- große Erfahrung bei der Integration von Übernahmen</li> <li>- Fortsetzung der durch die Covid-19-Pandemie ausgelösten starken Nachfrage nach Hygiene- und Desinfektionsartikeln</li> <li>- deutliche Konjunkturerholung in den USA</li> <li>- stärkere Fokussierung auf Produktinnovationen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hoher Wettbewerbsdruck in wichtigen Märkten und Produktkategorien</li> <li>- negative Währungseffekte</li> <li>- (geo-)politische Unsicherheiten</li> <li>- zunehmende Kostenbelastung v.a. durch höhere Fracht- und Rohstoffkosten</li> </ul>

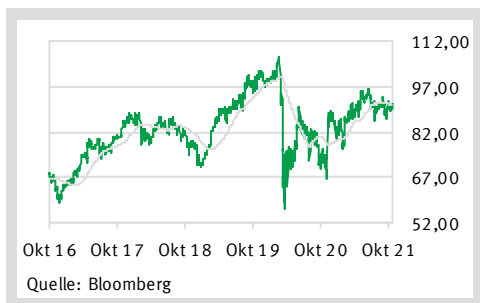
Quelle: NATIONAL-BANK AG

**VINCI**

Halten (Halten)

<b>Kurs am 20.10.21 um 17:35h</b>	91,47 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	21.10.2021/ 11:10h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	21.10.2021/ 12:40h
<b>Kursziel</b>	96,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	52,39 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Bau / Baustoffe
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	867475
<b>Reuters</b>	SGEF.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,23	4,39	5,73
Kurs/Gewinn	37,0	20,9	16,0
Dividende je Aktie (EUR)	2,04	2,16	2,83
Div.-Rendite	2,5%	2,4%	3,1%
Kurs/Umsatz	1,1	1,1	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	16,1	11,8	9,3
Kurs/Cashflow	6,9	10,5	8,5
Kurs/Buchwert	2,0	2,1	2,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,1%	4,6%	27,2%
Relativ z. Euro Stoxx 50	0,5%	-0,3%	-4,0%

**Erstempfehlung** 29.04.2014**Historie der Umstufungen (12 Monate):****Anlass**

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

**Einschätzung**

Der Umsatz für das dritte Quartal (Q3) 2021 (+7,8% y/y auf 13,24 Mrd. Euro) fiel leicht besser als von uns und dem Markt erwartet aus. VINCI ist sowohl in Q3 als auch in Q1-Q3 leicht/moderat über dem Vorkrisenniveau (2019) herausgekommen. Ein überdurchschnittliches organisches Wachstum (y/y) wies basiseffektbedingt das pandemiebelastete Konzessionsgeschäft auf. Positiv stach im Q3-Zahlenwerk u.E. der Rückgang der Nettofinanzverschuldung heraus. Im Kontraktbereich ist der Auftragsbestand im Quartalsverlauf zwar gesunken, er liegt aber u.E. nach wie vor auf einem hohen Niveau. Das VINCI-Management traut sich nun eine 2021er Guidance für den Konzessionsbereich zu und wiederholte abermals für die Konzernebene die Aussage, dass davon ausgegangen wird, dass das 2019er Niveau noch nicht wieder erreicht wird. Nach den Q1-Q3-Zahlen erachten wir dies nach wie vor für schlüssig. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich erhöht (u.a. EpS 2021e: 4,39 (alt: 4,38) Euro; DpS 2021e: unverändert 2,16 Euro; EpS 2022e: 5,73 (alt: 5,53) Euro; DpS 2022e: 2,83 (alt: 2,74) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die VINCI-Aktie (3 Monate: +4%) weiterhin Halten (Kursziel: 96,00 (alt: 93,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- der Konzern ist in Frankreich in den Bereichen Bau und Energien Marktführer</li> <li>- Hebung von Synergien durch das integrierte Konzept von Bau und Konzessionen</li> <li>- das Konzessionsgeschäft weist hohe Margen und einen stabilen Cashflow auf</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- stark vom französischen Heimatmarkt abhängig</li> <li>- der Konzessionsbereich ist starker staatlicher Regulierung unterworfen</li> <li>- Kontraktbereich ist margenschwach</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- die Internationalisierung bietet weitere Expansionsmöglichkeiten, unter anderem in Wachstumsmärkten</li> <li>- langjährige Expertise im Bereich Public Private Partnerships (PPP)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Verschuldung der öffentlichen Hand (Kürzungen staatlicher Ausgaben könnten die Bauindustrie belasten)</li> <li>- sowohl die Kontraktbereiche als auch Teile des Konzessionsbereichs (Schwerlastverkehr) sind von konjunkturellen Zyklen abhängig</li> <li>- Wechselkurse können erheblichen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung haben</li> <li>- hoher Goodwill (50% des Eigenkapitals)</li> </ul>

Quelle: 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).