

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Anglo American	3
Deutsche Börse	5
Kering	10
Sartorius Vz.....	12
Software AG	18
Uniper.....	20
Rechtliche Hinweise	21



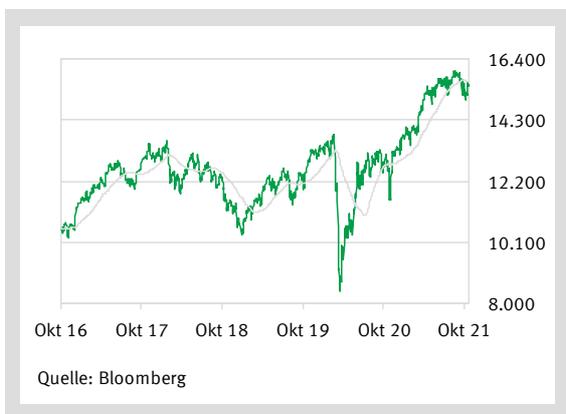
Marktdaten im Überblick

	21.10.2021	20.10.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.473	15.523	-0,3%
MDAX	34.717	34.540	0,5%
TecDAX	3.780	3.749	0,8%
Bund-Future	168,25	168,71	-0,3%
10J Bund in %	-0,1020	-0,1260	0,0240 PP
3M Zins in %	-0,7430	-0,7370	-0,0060 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.156	4.172	-0,4%
FTSE 100	7.190	7.223	-0,5%
SMI	12.039	12.013	0,2%
Welt			
DOW JONES	35.603	35.609	0,0%
S&P 500	4.550	4.536	0,3%
NASDAQ COMPOSITE	15.216	15.122	0,6%
NIKKEI 225	28.709	29.256	-1,9%
TOPIX	2.001	2.028	-1,3%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1623	1,1651	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.779,30	1.778,00	0,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	84,61	85,82	-1,4%

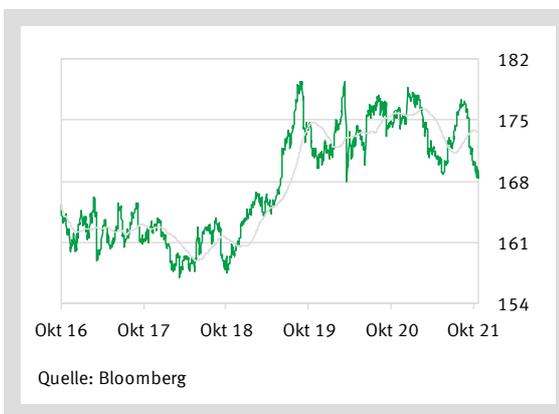
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Anglo American

Halten (Halten)

Kurs am 21.10.21 um 17:35h 2.762,50 GBp

Erstellung abgeschlossen 22.10.2021/ 11:25h

Erstmals weitergegeben 22.10.2021/ 12:55h

Kursziel 2.700,00 GBp

Marktkapitalisierung 37,66 Mrd. GBP

Branche Rohstoffe

Land Großbritannien

WKN A0MUKL

Reuters AAL.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	1,69	7,38	5,29
Kurs/Gewinn	14,4	5,2	7,2
Dividende je Aktie (USD)	1,00	4,01	2,30
Div.-Rendite	4,1%	10,5%	6,0%
Kurs/Umsatz	1,0	1,3	1,5
Kurs/Op. Ergebnis	5,3	2,7	3,8
Kurs/Cashflow	4,5	3,0	4,0
Kurs/Buchwert	0,9	1,2	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-3,3%	-8,7%	44,8%
Relativ z. FTSE 100	-6,5%	-12,3%	20,6%

Erstempfehlung 28.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Produktions-/Absatzdaten für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Rohstoffproduktion des Anglo American-Konzerns ist im dritten Quartal (Q3) 2021 gestiegen (+2% y/y). Die relevanten Rohstoffpreise (Periodendurchschnittswerte) des Konzerns sind in Q3 mehrheitlich (deutlich) gestiegen (q/q und y/y). Die Produktionsziele für das Geschäftsjahr 2021 wurden teilweise gesenkt (Diamanten, Eisenerz, Kupfer). Zu der Kosten-Guidance sowie zum Investitionsbudget hat sich Anglo American im Rahmen des Q3-Berichts nicht geäußert. Die Konjunktur-Frühindikatorenindizes haben sich zuletzt für die drei weltweit größten Volkswirtschaften (USA, China, Japan) verschlechtert (September vs. August). Das Geschäftsmodell ist rohstoffseitig deutlich ausgewogener als bei den Hauptkonkurrenten (daher fällt der Einbruch des Eisenerzpreises nicht so stark ins Gewicht) sowie u.E. zukunftssträftig (Kupfer, Nickel). Im Gegensatz dazu ist das Exposure in Risikoländern (Standorte der Minen) allerdings überdurchschnittlich hoch. Wir haben unsere Prognosen gesenkt (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 7,49 (alt: 7,57) USD; berichtetes EpS 2021e: 7,38 (alt: 7,45) USD; DpS 2021e: 4,01 (alt: 4,16) USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 5,29 (alt: 5,64) USD; DpS 2022e: 2,30 (alt: 2,40) USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Anglo American-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 2.700,00 (alt: 2.800,00) GBp (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - hohe Marktmacht in den Bereichen Platin (Weltmarktführer), Diamanten (Weltmarktführer), Koks- und Kupfer - diversifiziertes Geschäftsmodell bezüglich des Exposures bei den einzelnen Rohstoffen - attraktive Dividendenrendite 	<ul style="list-style-type: none"> - das Geschäftsmodell ist stark konjunktur-empfindlich, fixkostenlastig und investitionsintensiv - komplexe Konzernstruktur - hohe Abhängigkeit von (Süd-)Afrika und Brasilien (produktionsseitig) - hohe Abhängigkeit von Rohstoffpreisen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Rohstoffnachfrage dürfte langfristig steigen - Konzernumbau/Effizienzsteigerungsmaßnahmen 	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäftsentwicklung stark von externen Faktoren (Rohstoffpreise, Wechselkurse) abhängig - der Konzern wird in erheblichem Maße von politischen Entscheidungen beeinflusst - globale Konjunkturabkühlung (Covid-19-Pandemie), Handelskonflikte - eigene Minenunglücke - Ratingherabstufung

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse

Halten (Halten)

Kurs am 21.10.21 um 17:35h	146,45 EUR
Erstellung abgeschlossen	22.10.2021/ 11:25h
Erstmals weitergegeben	22.10.2021/ 12:55h
Kursziel	150,00 EUR
Marktkapitalisierung	26,87 Mrd. EUR
Branche	Finanzdienstleistungen
Land	Deutschland
WKN	581005
Reuters	DB1Gn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	5,89	6,59	7,13
Kurs/Gewinn	23,7	22,2	20,5
Dividende je Aktie (EUR)	3,00	3,30	3,50
Div.-Rendite	2,2%	2,3%	2,4%
Kurs/Umsatz	6,8	7,5	7,2
Kurs/Op. Ergebnis	15,9	15,0	13,5
Cost/Income	51,5%	43,7%	42,2%
Kurs/Buchwert	4,1	3,9	3,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	0,3%	-0,1%	6,1%
Relativ z. DAX40	0,7%	0,6%	-14,3%

Erstempfehlung 02.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.04.2021	Von Kaufen auf Halten
02.11.2020	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 fiel aus unserer Sicht gemischt aus (Nettoerlöse unter unserer Prognose; EBITDA und EpS im Rahmen unserer Erwartungen). Auf Segmentebene kam es, mit Ausnahme von Eurex und Xetra, zu einer teilweise deutlichen Ergebnisverbesserung. Im Rahmen des Quartalsberichts hat das Unternehmen die im Rahmen der Mittelfriststrategie „Compass 23“ ausgegebene Guidance für das laufende Geschäftsjahr (Nettoerlöse: 3,50 (Gj. 2020: 3,21) Mrd. Euro; EBITDA: 2,00 (Gj. 2020: 1,88) Mrd. Euro) bestätigt. Anfang September hatte das Unternehmen bekannt gegeben, dass die Tochter Clearstream ihre 50-prozentige Beteiligung an dem europäischen Transaktionsregister REGIS-TR an den Joint-Venture-Partner Iberclear verkauft. Abschluss der Transaktion wird in Q1 2022 erwartet. Wir lassen unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 6,59 Euro, DpS 2021e: 3,30 Euro; EpS 2022e: 7,13 (alt: 7,18) Euro, DpS 2022e: 3,50 Euro) mehrheitlich unverändert. Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% votieren wir für die Deutsche Börse-Aktie weiterhin mit Halten (Kursziel: unverändert 150,00 Euro (modifiziertes Gordon-Growth Modell)).

Jan Lennertz (Analyst)

Highlights

- Das EpS lag in Q3 2021 bei 1,64 (Vj.: 1,24; unsere Prognose: 1,61; Marktkonsens: 1,57) Euro.
- Auf Segmentebene kam es, mit Ausnahme von Eurex und Xetra, zu einer teilweise deutlichen Ergebnisverbesserung.
- Im Rahmen des Quartalsberichts bestätigte das Unternehmen die im Rahmen der Mittelfriststrategie „Compass 23“ ausgegebene Guidance für das Geschäftsjahr 2021.

Geschäftsentwicklung

Das Zahlenwerk des Q3 2021 fiel aus unserer Sicht gemischt aus. Die Nettoerlöse erreichten 837,9 (Vj.: 707,5) Mio. Euro und lagen damit unter unserer Erwartung von 957,0 Mio. Euro, entsprach jedoch dem Marktkonsens von 839,0 Mio. Euro. Infolge deutlich niedrigerer Aufwendungen als von uns unterstellt, lag das EBITDA mit 499,5 (Vj.: 399,5) Mio. Euro dagegen im Rahmen unserer Erwartung (494,0 Mio. Euro; Marktkonsens: 493,0 Mio. Euro). Auf Segmentebene kam es, mit Ausnahme von Eurex und Xetra, zu einer teilweise deutlichen Ergebnisverbesserung. Das Nettoergebnis erreichte 300,3 (Vj.: 227,1) Mio. Euro. Respektive lag das EpS bei 1,64 (Vj.: 1,24; unsere Prognose: 1,61; Marktkonsens: 1,57) Euro.

In den ersten neun Monaten (9M) 2021 stiegen die Nettoerlöse moderat auf 2,57 (Vj.: 2,40) Mrd. Euro. Dem gegenüber stiegen die Aufwendungen überproportional auf 1,11 (Vj.: 0,98) Mrd. Euro. Das EBITDA stieg auf 1,54 (Vj.: 1,43) Mrd. Euro. Das Nettoergebnis erreichte 928,5 (Vj.: 851,0) Mio. Euro und das EpS 5,06 (Vj.: 4,64) Euro.

Deutsche Börse	Nettoerlöse (in Mio. EUR)			Nettoerlöse (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
Eurex	231,8	234,7	1,3%	849,6	740,4	-12,9%
EEX	66,2	77,7	17,4%	219,1	233,8	6,7%
360T	24,2	26,5	9,5%	75,4	78,5	4,1%
Xetra	85,5	84,8	-0,8%	281,3	271,9	-3,3%
Clearstream	191,2	201,3	5,3%	639,5	629,6	-1,5%
IFS	54,5	84,7	55,4%	160,9	290,3	80,4%
Qontigo	54,1	59,5	10,0%	173,9	180,3	3,7%
ISS*	0,0	68,7	-	0,0	149,9	-
Konzern	707,5	837,9	18,4%	2.399,7	2.574,7	7,3%

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

*keine Vergleichswerte, da erst in 2021 übernommen

Deutsche Börse	EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2020	Q3 2021		9M 2020	9M 2021	
Eurex	143,5	141,5	-1,4%	585,6	474,5	-19,0%
EEX	27,7	34,6	24,9%	93,7	103,5	10,5%
360T	11,4	11,6	1,8%	34,7	39,6	14,1%
Xetra	63,0	56,7	-10,0%	187,6	188,4	0,4%
Clearstream	104,9	113,7	8,4%	379,7	355,2	-6,5%
IFS	22,4	55,4	>100%	70,2	199,1	>100%
Qontigo	26,6	63,2	>100%	81,2	136,9	68,6%
ISS*	0,0	22,8	-	0,0	41,5	-
Konzern	399,5	499,5	25,0%	1.432,7	1.538,7	7,4%

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

*keine Vergleichswerte, da erst in 2021 übernommen

Perspektiven

Im Rahmen der Veröffentlichung des Berichts für das dritte Quartal 2021 hat die Deutsche Börse die Guidance für das Gesamtjahr 2021 (Nettoerlöse von rund 3,50 (2020: 3,21) Mrd. Euro; EBITDA von rund 2,00 (2020: 1,88) Mrd. Euro), welche Teil der Mittelfriststrategie „Compass 23“ ist, bestätigt.

Die Mittelfriststrategie hatte Deutsche Börse im Rahmen des virtuellen Investorentags vom 18.11.2020 vorgestellt. Kern der Strategie ist ein von 2020 bis 2023 angestrebtes Wachstumsziel von 10% p.a. bezogen sowohl auf Umsatz als auch Gewinn. Bezogen auf das Nettoerlös-Wachstum sollen die 10% p.a. hälftig durch M&A-Aktivitäten erreicht werden.

Wir lassen unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 6,59 Euro, DpS 2021e: 3,30 Euro; EpS 2022e: 7,13 (alt: 7,18) Euro, DpS 2022e: 3,50 Euro) mehrheitlich unverändert. Auf Basis unseres modifizierten Gordon-Growth Modells haben wir ein unverändertes Kursziel für die Deutsche Börse-Aktie von 150,00 Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividenden-erwartung (3,30 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Produkt- und Dienstleistungsportfolio deckt die gesamte Wertschöpfungskette ab (integriertes Geschäftsmodell) - aktuelle Geldpolitik sollte sich (mehrheitlich) positiv auf die Zahlen in den Segmenten Xetra und Eurex auswirken - sehr gute Marktstellung im Terminhandel (Eurex) sowie in der Wertpapierabwicklung/-verwahrung (Clearstream) - attraktive Ausschüttungspolitik (Dividende) - zuletzt punktuelle Investitionen in Wachstumsfelder 	<ul style="list-style-type: none"> - volatile Ergebnisentwicklung auf Grund der hohen Kapitalmarktabhängigkeit - aktuelle Geldpolitik führt zu schwachem Handelsvolumen bei Zinsprodukten - Margendruck im Kassahandel durch die Etablierung alternativer Handelsplattformen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumspotential durch Übernahmen (u.a. ISS) und Partnerschaft mit Microsoft und Google - zusätzliche Ertragspotenziale bei neuer Finanzmarktregulierung (u.a. Clearing von außerbörslich gehandelten Derivaten) - stärkere Bearbeitung des asiatischen Marktes - Kostensenkungsprogramm - Gestiegene Marktvolatilität erhöht Handelsvolumen sowie die Anzahl der Handelsgeschäfte 	<ul style="list-style-type: none"> - Regulierung der Finanzmärkte - Rechtsstreitigkeiten - latentes Abschreibungsrisiko auf immaterielle Vermögenswerte - Erhöhung des Margendrucks durch steigende Wettbewerbsintensität - Erhöhte Marktvolatilität führt zu Erlösrückgängen in einigen Geschäftsbereichen

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Gesamterlöse	3.132	3.315	3.756	3.569	3.747
Verwaltungsaufwand	1.689	1.651	1.936	1.558	1.580
EBIT	1.233	1.452	1.605	1.791	1.991
EBT	1.157	1.398	1.528	1.726	1.916
Steuern	-304	-363	-403	-483	-575
Ergebnis nach Steuern	853	1.035	1.125	1.243	1.342
Minderheitenanteile	-28	-32	-45	-34	-33
Nettoergebnis	824	1.004	1.080	1.209	1.309
Anzahl Aktien (Mio. St.)	185	190	183	183	183
Ergebnis je Aktie	4,46	5,47	5,89	6,59	7,13
Dividende je Aktie	2,70	2,90	3,00	3,30	3,50

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	161.899	137.165	152.768	157.073	161.585
Barreserve	31.156	30.877	39.887	40.286	40.689
Immaterielle Vermögenswerte	4.192	5.008	5.723	5.723	5.723
Finanzinstrumente der Eurex Clearing AG	94.280	78.302	80.768	84.807	89.047
Bardepots der Marktteilnehmer	29.559	29.756	38.189	38.456	38.725
Verbindlichkeiten aus Bankgeschäft	19.025	14.225	14.630	14.484	14.339
Eigenkapital	4.830	5.735	6.168	6.827	7.530

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Börse: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
Buchwert / Aktie	26,1	30,2	33,6	37,2	41,0
KGV	25,0	23,1	23,7	22,2	20,5
KBV	4,3	4,2	4,1	3,9	3,6
Dividendenrendite	2,4%	2,3%	2,2%	2,3%	2,4%
ROE (vor Steuern)	23,9%	26,5%	25,7%	26,6%	26,7%
ROE (nach Steuern)	17,0%	19,0%	18,1%	18,6%	18,2%
Eigenkapitalquote	25,1%	27,3%	27,9%	21,4%	22,7%
Aufwands-Ertragsquote	53,9%	49,8%	51,5%	43,7%	42,2%

Quelle: Deutsche Börse, NATIONAL-BANK AG

Kering

Halten (Halten)

Kurs am 21.10.21 um 17:39h	643,60 EUR
Erstellung abgeschlossen	22.10.2021/ 11:25h
Erstmals weitergegeben	22.10.2021/ 12:55h
Kursziel	690,00 EUR
Marktkapitalisierung	81,29 Mrd. EUR
Branche	Einzelhandel
Land	Frankreich
WKN	851223
Reuters	PRTP.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	17,20	25,68	29,87
Kurs/Gewinn	30,6	25,1	21,5
Dividende je Aktie (EUR)	8,00	10,80	13,00
Div.-Rendite	1,5%	1,7%	2,0%
Kurs/Umsatz	5,0	4,8	4,4
Kurs/Op. Ergebnis	20,0	17,6	15,5
Kurs/Cashflow	22,8	27,6	19,8
Kurs/Buchwert	5,5	5,9	5,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-11,6%	-0,3%	12,1%
Relativ z. Euro Stoxx 50	-14,0%	-3,8%	-18,9%

Erstempfehlung 04.10.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen (Konzern) für das dritte Quartal (Q3) 2021 (berichtet: +13% y/y auf 4,19 Mrd. Euro; organisch: +12% y/y) übertrafen (moderat) unsere Erwartung (4,01 Mrd. Euro bzw. organisch +9% y/y) sowie den Marktkonsens. Allerdings fiel die Entwicklung bei Gucci (+5% y/y auf 2,18 Mrd. Euro; organisch: +4% y/y) unerwartet schwach aus. Wesentlich dafür war u.E. aber auch die Kaufzurückhaltung der Kunden bevor die neue (umfangreiche) Gucci-Kollektion „Aria“ Ende September schrittweise in die Läden kam. Laut CFO Duplaix (Q3-Telefonkonferenz am 19.10.) ist die Kollektion sehr gut angenommen worden und führte ab der zweiten Oktoberwoche bereits zu einer deutlich steigenden Nachfrage. Zudem rechnet Kering mit einem sehr intensiven Q4 für Gucci, was u.E. ein starkes Wachstum impliziert. Duplaix stellt für Q3-Q4 2021 weiterhin eine Verbesserung der bereinigten operativen Marge für Gucci (+1,5 bis +2,5 PP ggü. Q1-Q2 2021 (37,8%)) in Aussicht. U.E. sind aber noch nicht alle Unsicherheiten hinsichtlich des Wachstumspotenzials von Gucci ausgeräumt. Wir senken unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 25,68 (alt: 26,77) Euro; EpS bereinigt: 25,81 (alt: 26,77) Euro) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 29,87 (alt: 30,20) Euro). Auf Basis unseres DCF-Modells (gesenkte Prognosen, höherer WACC) haben wir ein neues Kursziel von 690,00 (alt: 720,00) Euro für die Kering-Aktie ermittelt und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% weiterhin mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - hohe Profitabilität von Gucci - ausgewogene regionale Verteilung - sehr solide Bilanzstruktur - hohe Markenbekanntheit (Gucci als eine der führenden Luxusmarken weltweit) - dynamische Topline-Entwicklung bei Yves Saint Laurent 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von der Wechselkursentwicklung - hohe Abhängigkeit von der Marke Gucci - pandemiebedingt relativ schwache Topline-Entwicklung in Europa
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Fokussierung auf die Luxus-Modemarken (Gucci, Yves Saint Laurent, Bottega Veneta) - langfristig deutliche Zunahme von Touristen aus Schwellenländern - Ausbau der Präsenz von Yves Saint Laurent in China - Verbesserung des Marktumfelds in Nordamerika - Akquisitionen 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltende Verbreitung von Plagiaten - Ausweitung von Handelskonflikten - nur langsame Erholung des Tourismus nach der Pandemie

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Sartorius Vz

Halten (Halten)

Kurs am 21.10.21 um 17:35h	564,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	22.10.2021/ 11:25h
Erstmals weitergegeben	22.10.2021/ 12:55h
Kursziel	575,00 EUR
Marktkapitalisierung	39,31Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Deutschland
WKN	716563
Reuters	SATG_p.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,31	6,57	7,22
Kurs/Gewinn	90,1	85,8	78,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,71	0,81	0,91
Div.-Rendite	0,2%	0,1%	0,2%
Kurs/Umsatz	8,2	11,6	10,5
Kurs/Op. Ergebnis	42,2	43,9	39,3
Kurs/Cashflow	37,6	36,6	45,3
Kurs/Buchwert	7,3	9,9	7,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,6%	21,9%	43,1%
Relativ z. DAX40	14,0%	22,6%	22,7%

Erstempfehlung 27.09.2021

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 moderat über dem Marktkonvens. Ergebnisseitig wurden die Erwartungen moderat übertroffen. Sowohl die Umsatz- als auch die Ergebnisentwicklung profitierten von einer anhaltend starken Nachfrage nach Technologien zur Herstellung von Biopharmazeutika, Komponenten für Corona-Tests sowie einer ausgeweiteten COVID-19-Impfstoffproduktion. Sartorius hat die Guidance für das laufende Geschäftsjahr sowie die Mittelfristziele bis 2025 bestätigt. Vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen globalen Nachfrage nach COVID-19-Impfstoffen und Corona-Tests wird die Geschäftsentwicklung von Sartorius u.E. weiterhin von einer hohen Nachfrage nach Zubehör und Komponenten zu deren Herstellung profitieren. Diese Faktoren sehen wir auf dem aktuellen Kursniveau (12M: +43,1%) weitgehend eingepreist. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. bereinigtes EpS: 8,03 (alt: 7,82) Euro; berichtetes EpS: 6,57 (alt: 6,36) Euro) und 2022e (u.a. bereinigtes EpS: 8,97 (alt: 8,89) Euro; berichtetes EpS: 7,22 (alt: 7,14) Euro) leicht erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Sartorius-Vorzugsaktie weiterhin Halten (Kursziel: 575,00 (alt: 590,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs höheres Beta)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

Highlights

- Sowohl die Umsatz- als auch die Ergebnisentwicklung profitierten in Q3 2021 von einer anhaltend starken Nachfrage nach Technologien zur Herstellung von Biopharmazeutika, Komponenten für Corona-Tests sowie einer ausgeweiteten COVID-19-Impfstoffproduktion.
- Sartorius hat die Guidance für das laufende Geschäftsjahr sowohl umsatzseitig als auch bei der bereinigten EBITDA-Marge bestätigt.
- Die Mittelfristziele bis 2025 wurden vom Unternehmen erneut bestätigt.

Geschäftsentwicklung

Im dritten Quartal (Q3) 2021 kletterte der Umsatz um 44,0% (währungsbereinigt (wb.): +43,8% y/y) auf 897,7 (Vj.: 623,2; unsere Prognose: 878,9; Marktkonsens: 864,1) 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 50,6% (wb.: +50,3%) auf 721,0 (Vj.: 478,7) Mio. Euro. Im Segment Lab Products & Services (Technologien für Pharmalabore) konnten die Erlöse infolge der Erholung vom COVID-19 belasteten Vorjahresquartal sowie einer hohen Nachfrage nach Komponenten für Corona-Tests um 22,3% (wb.: +22,2% y/y) auf 176,7 (Vj.: 144,5) Mio. Euro gesteigert werden. Das bereinigte EBITDA legte infolge unterproportional gestiegener Herstellkosten (+39,6% y/y) sowie operativer Kosten (+30,4 y/y) überproportional um 59,4% auf 311,1 (Vj.: 195,1; unsere Prognose: 301,4; Marktkonsens: 295,0) Mio. Euro zu. Die bereinigte EBITDA-Marge verbesserte sich auf 34,7% (Vj.: 31,3%). Auf Grund unterproportional gestiegener Abschreibungen (+51,5% y/y) konnte das bereinigte EpS überproportional um 69,6% y/y zulegen und belief sich auf 2,15 (Vj.: 1,27; unsere Prognose: 2,03; Marktkonsens: 2,01) Euro. Auf berichteter Basis verbesserte sich das EpS um 58,8% auf 1,54 (Vj.: 0,97) Euro (zum Vergleich berichtetes EBITDA: +59,9% y/y).

Sartorius	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
Bioprocess Solutions	478,7	721,0	50,6%	1.288,1	1.987,4	54,3%
Lab Products & Services	144,5	176,7	22,3%	391,9	539,4	37,6%
Konzern	623,2	897,7	44,0%	1.680,0	2.525,8	50,4%

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG

In den ersten neun Monaten (9M) 2021 kletterte der Umsatz um 50,4% (wb.: +53,9% y/y) auf 2,53 (Vj.: 1,68) Mrd. Euro. Das bereinigte EBITDA legte überproportional um 77,3% auf 866,3 (Vj.: 488,7) Mio. Euro zu. Die bereinigte EBITDA-Marge betrug 34,3% (Vj.: 29,1%). Das bereinigte EpS wurde nahezu verdoppelt und belief sich auf 5,95 (Vj.: 3,09) Euro. Auf berichteter Basis bezifferte sich das EpS auf 4,32 (Vj.: 2,14) Euro.

Der operative Cashflow konnte in Q3 2021 infolge der Ergebnisverbesserung auf 194,9 (Vj.: 164,6) Mio. Euro (9M 2021: 635,6 (Vj.: 380,0) Mio. Euro) gesteigert werden. Das Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA belief sich per 30.09.2021 auf 1,6 (30.06.2021: 1,8; 31.12.2020: 2,6; 30.09.2020: 2,5).

Sartorius	Bereinigtes EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Bereinigtes EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2020	Q3 2021		9M 2020	9M 2021	
Bioprocess Solutions	163,3	264,2	61,8%	410,5	724,4	76,5%
Lab Products & Services	31,9	46,9	47,0%	78,2	141,9	81,5%
Konzern	195,2	311,1	59,4%	488,7	866,3	77,3%
Bereinigte EBITDA-Marge	31,3%	34,7%	3,3 PP	29,1%	34,3%	5,2 PP

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

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 9M-Berichts (20.10.) hat Sartorius die Guidance (währungsbereinigt) für das Geschäftsjahr 2021 bestätigt. Sartorius rechnet weiterhin mit einem Umsatzwachstum von rund 45% (Gj. 2020: +27,8%) y/y, wovon 17 Prozentpunkte im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie stehen sollen. Die bereinigte EBITDA-Marge soll sich nach wie vor auf ca. 34,0% (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 per 31.12.2021 bei leicht unter 2,0 liegen (per 30.09.2021: 1,6).

Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. bereinigtes EpS: 8,03 (alt: 7,82) Euro; berichtetes EpS: 6,57 (alt: 6,36) Euro) und 2022e (u.a. bereinigtes EpS: 8,97 (alt: 8,89) Euro; berichtetes EpS: 7,22 (alt: 7,14) Euro) leicht erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseerhöhung vs höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 575,00 (alt: 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). Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

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

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	3.759
Rohertrag/Bruttoergebnis	804	941	1.206	1.826	2.049
EBITDA	412	468	637	1.133	1.276
Abschreibungen	-113	-133	-181	-237	-274
EBIT	299	336	456	896	1.001
Finanzergebnis	-28	-32	-9	-108	-135
EBT	271	303	447	788	866
Steuern	-73	-84	-125	-193	-212
Ergebnis nach Steuern	197	219	321	595	654
Minderheitenanteile	-56	-62	-95	-146	-161
Nettoergebnis	141	157	226	449	493
Anzahl Aktien (Mio. St.)	34	34	34	34	34
Ergebnis je Aktie	2,07	2,30	3,31	6,57	7,22
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%	54,5%
EBITDA	26,3%	25,6%	27,3%	33,5%	33,9%
Abschreibungen	7,2%	7,3%	7,7%	7,0%	7,3%
EBIT	19,1%	18,4%	19,5%	26,5%	26,6%
EBT	17,3%	16,6%	19,1%	23,3%	23,0%
Steuern	4,7%	4,6%	5,4%	5,7%	5,6%
Ergebnis nach Steuern	12,6%	12,0%	13,8%	17,6%	17,4%
Nettoergebnis	9,0%	8,6%	9,7%	13,2%	13,1%

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG

Sartorius: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	2.527	2.844	4.697	5.730	6.245
Anlagevermögen	1.773	1.996	3.487	3.470	3.440
Geschäfts- und Firmenwert	662	705	1.381	1.381	1.381
Vorräte	322	412	559	627	695
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	307	302	314	677	752
Liquide Mittel	45	54	203	815	1.210
Eigenkapital	973	1.081	1.402	1.945	2.544
Verzinsliches Fremdkapital	986	991	2.002	1.810	1.638
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	173	224	331	406	451
Summe Fremdkapital	1.553	1.763	3.295	3.785	3.701
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	245	377	512	1.075	867
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-242	-269	-1.271	-220	-244
Free Cashflow	2	108	-759	855	623
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-17	-102	907	-240	-228
Summe der Cashflows	-15	6	148	615	395

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG

Sartorius: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	5,7	6,4	9,0	12,1	10,9
EV / EBITDA	21,7	25,0	33,0	36,3	32,2
EV / EBIT	29,9	34,8	46,1	45,9	41,1
KGV	59,6	71,9	90,1	85,8	78,1
KBV	4,3	5,2	7,3	9,9	7,6
KCV	32,7	28,5	37,6	36,6	45,3
KUV	5,1	5,9	8,2	11,6	10,5
Dividendenrendite	0,5%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	14,5%	14,5%	16,1%	23,1%	19,4%
ROCE	13,4%	13,5%	11,3%	20,5%	22,6%
ROI	5,6%	5,5%	4,8%	7,8%	7,9%
Eigenkapitalquote	38,5%	38,0%	29,9%	33,9%	40,7%
Anlagendeckungsgrad	54,9%	54,2%	40,2%	56,0%	73,9%
Anlagenintensität	70,2%	70,2%	74,2%	60,6%	55,1%
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	996	428
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%	92,9%	89,0%
Free Cashflow / Umsatz	0,1%	5,9%	-32,5%	25,2%	16,6%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	0,03	1,58	-11,10	12,50	9,11
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	13,76	13,70	26,30	14,56	6,26
Cash / Aktie (EUR)	1,32	1,58	5,95	23,84	35,40
Buchwert / Aktie (EUR)	28,48	31,64	41,03	56,91	74,43

Quelle: Sartorius, NATIONAL-BANK AG

Software AG

Halten (Halten)

Kurs am 21.10.21 um 17:35h	37,50 EUR
Erstellung abgeschlossen	22.10.2021/ 11:25h
Erstmals weitergegeben	22.10.2021/ 12:55h
Kursziel	39,50 EUR
Marktkapitalisierung	2,77 Mrd. EUR
Branche	Technologie
Land	Deutschland
WKN	A2GS40
Reuters	SOWGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,29	1,11	1,48
Kurs/Gewinn	26,9	33,7	25,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,76	0,76	0,76
Div.-Rendite	2,2%	2,0%	2,0%
Kurs/Umsatz	3,1	3,3	3,1
Kurs/Op. Ergebnis	18,9	22,6	17,3
Kurs/Cashflow	22,9	24,4	19,2
Kurs/Buchwert	2,0	2,1	2,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-8,2%	2,2%	8,3%
Relativ z. MDAX	-7,7%	-2,3%	-17,7%

Erstempfehlung 20.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Der Konzernumsatz konnte im dritten Quartal (Q3) 2021 mit +6,8% y/y erwartungsgemäß zulegen. Der Auftragseingang bzw. vor allem der Auftragseingang im wichtigen Digitalgeschäft stieg jedoch weniger deutlich als erwartet. Zudem hat sich die Wachstumsdynamik hier im Vergleich zum Vorquartal abgeschwächt. Die Ergebniskennzahlen (Konzern) lagen jedoch durchweg deutlich über den Erwartungen. Ferner hat die Software AG bereits am Montag (18.10.) - kurz vor Bekanntgabe der Q3-Zahlen (21.10.) - den Ausblick für 2021 angepasst. Entscheidend hierbei war die Reduzierung der Wachstumserwartung für den Auftragseingang des Digitalgeschäfts. Damit setzt sich der schon länger bestehende Trend bei der Software AG, dass die Entwicklung des Digitalgeschäfts hinter den Ansprüchen hinterherhinkt, fort. In umgekehrter Weise gilt dies für das Datenbankgeschäft, welches sich fortwährend besser entwickelt als gedacht. Wir haben unsere EPS-Prognosen leicht angehoben (2021e: 1,11 (alt: 1,08) Euro; 2022e: 1,48 (alt: 1,41) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,76 Euro) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Aktie der Software AG (Kursziel: 39,50 (alt: 42,00) Euro (Discounted Cashflow-Modell; höherer WACC von 5,9% (bisher: 5,5%))). Wir gehen davon aus, dass die Software AG nach 2021 die Probleme der letzten Jahre hinter sich lassen kann und ein stärkeres und solideres Wachstum aufweisen kann.

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - regional, produkt- und kundenseitig gute Diversifizierung - globale Technologieführerschaft im Bereich Digital Business Platform; Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette - gute Technologiebasis (unter anderem Adabas Datenbankmanagementsystem) - gute Kostenkontrolle 	<ul style="list-style-type: none"> - bislang wachstumsarme und volatile Geschäftsentwicklung - Abhängigkeit von der IT-Investitionsbereitschaft der Kunden - hohe Wechselkursabhängigkeit - die Wahrscheinlichkeit, dass eigene Zielvorgaben verfehlt werden, ist bei der Software AG recht hoch
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Neuausrichtung im Zuge von Projekt Helix sowie damit einhergehend nachhaltiges und weniger volatiles Wachstum (v.a. über Fokussierung auf Mietsoftware) - die Software AG setzt stark auf das Zukunftsthema Internet der Dinge - zahlreiche Partnerschaften, v.a. im Bereich der Plattformen für das Internet der Dinge - verstärkte Internationalisierung - die Software AG profitiert vom langfristigen Megatrend der Digitalisierung der Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> - mit seiner Neuausrichtung konkurriert die Software AG auf einmal mit Global Playern wie Microsoft und Amazon - Integrationsrisiken durch Übernahmen - Branche mit hohem Innovationsdruck; Gefahr, zukünftige Trends zu verpassen

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Uniper

Halten (Halten)

Kurs am 21.10.21 um 17:37h	38,69 EUR
Erstellung abgeschlossen	22.10.2021/ 11:25h
Erstmals weitergegeben	22.10.2021/ 12:55h
Kursziel	38,00 EUR
Marktkapitalisierung	14,16 Mrd. EUR
Branche	Versorger
Land	Deutschland
WKN	UNSE01
Reuters	UN01.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,08	-12,57	2,07
Kurs/Gewinn	25,4	neg.	18,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,37	1,37	1,37
Div.-Rendite	5,0%	3,5%	3,5%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	10,0	11,5	14,0
Kurs/Cashflow	8,1	19,2	12,1
Kurs/Buchwert	0,9	1,3	1,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	20,0%	28,1%	45,2%
Relativ z. MDAX	20,5%	23,7%	19,3%

Erstempfehlung 24.11.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Ausblicksanhebung

Einschätzung

Nach vorläufigen Daten ist das bereinigte EBIT in den ersten neun Monaten (9M) 2021 auf rund 600 (Vj.: 405) Mio. Euro (rund +48% y/y) gestiegen, nachdem es im ersten Halbjahr (H1) 2021 noch rückläufig war (580 (Vj.: 691) Mio. Euro). Maßgebend für den 9M-Anstieg auf Konzernebene war den Unternehmensangaben zufolge v.a. das Gasgeschäft (zum Vergleich H1 2021: 215 (Vj: 525) Mio. Euro). In Reaktion auf das 9M-EBIT hat Uniper den Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 angehoben (bereinigtes EBIT: 1.050 bis 1.300 (bisher: 800 bis 1.050; Gj. 2020: 998) Mio. Euro; bereinigtes Nettoergebnis: 850 bis 1.050 (bisher: 650 bis 850; Gj. 2020: 774) Mio. Euro). Dass das berichtete Nettoergebnis (IFRS) in 9M 2021 bei rund -4,9 (Vj.: +0,39) Mrd. Euro (zum Vergleich H1 2021: -67 (Vj.: +641) Mio. Euro) herauskommen soll, erachten wir nicht als besorgniserregend, weil dies hauptsächlich das Ergebnis von stichtagsbezogenen Marktbewertungen von Terminabsicherungsgeschäften ist. Die Uniper-Aktie profitierte in den letzten Monaten (3M: +20%) u.E. von dem näherrückenden Auslaufen der Selbstverpflichtung des Uniper-Mehrheitsaktionärs Fortum (Verzicht auf einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) sowie einen Squeeze-Out bis Ende 2021) sowie dem deutlich verbesserten Preisumfeld. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass es kurz über lang zu einem Abschluss eines BGAV zwischen Fortum (als herrschende Gesellschaft) und Uniper (als beherrschte Gesellschaft) kommen wird. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Uniper-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 38,00 (alt: 31,50) Euro (Orientierung an der gegenwärtig wahrscheinlichen Abfindungsuntergrenze im Rahmen eines potenziellen BGAV)).

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 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

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht_Empfehlungen.pdf.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalabflussberechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertvorstellungen ergeben. Veränderungen im Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich gleichfalls auf die Bewertung auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Es existiert keine zeitliche Bedingung für die Aktualisierungen einer Anlageempfehlung, da diese laufend überprüft wird. Ein Datum oder eine Frequenz für eine Aktualisierung der Anlageempfehlungen kann daher nicht angegeben werden. Falls eine zeitliche Bedingung vorgesehener Aktualisierungen einer Anlageempfehlung existiert bzw. eine Änderung bereits angekündigter derartiger Bedingungen eintritt, so wird dies in der Anlageempfehlung genannt.

Beschreibung der organisatorischen internen Regelungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten und eine Angabe zur Vergütungspolitik

Die Informationen können auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG abgerufen werden:

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf.