

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
BASF	3
Carrefour	9
IBM	11
K+S	13
METRO St	14
Novartis	15
UBS Group	17
Rechtliche Hinweise	19



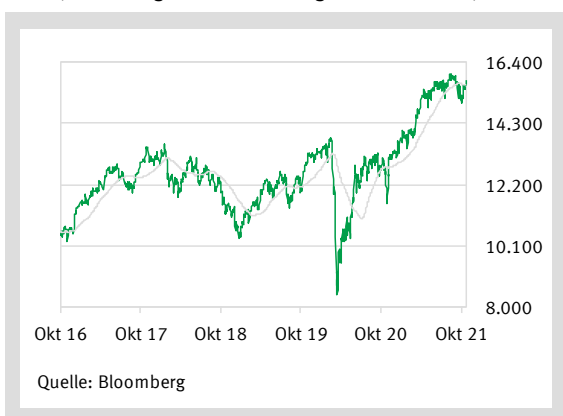
Marktdaten im Überblick

	26.10.2021	25.10.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.757	15.599	1,0%
MDAX	35.106	34.849	0,7%
TecDAX	3.847	3.827	0,5%
Bund-Future	168,69	168,65	0,0%
10J Bund in %	-0,1170	-0,1140	-0,0030 PP
3M Zins in %	-0,7720	-0,7680	-0,0040 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.224	4.188	0,9%
FTSE 100	7.278	7.223	0,8%
SMI	12.147	12.063	0,7%
Welt			
DOW JONES	35.757	35.741	0,0%
S&P 500	4.575	4.566	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	15.236	15.227	0,1%
NIKKEI 225	29.106	28.600	1,8%
TOPIX	2.018	1.995	1,2%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1596	1,1608	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.785,55	1.805,25	-1,1%
Brent-Öl (USD je Barrel)	86,40	85,99	0,5%

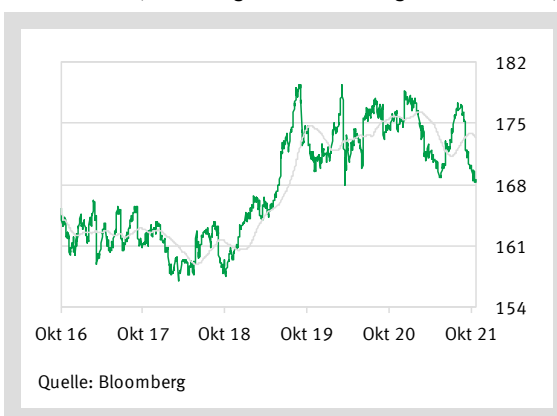
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



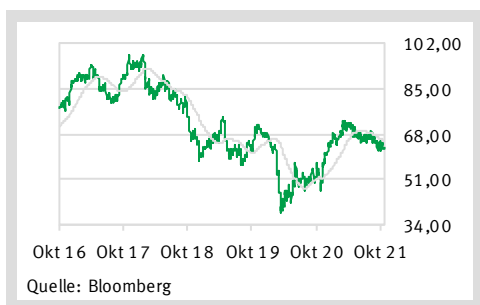
Unternehmenskommentare

BASF

Kaufen (Halten)

Kurs am 26.10.21 um 17:35h	63,54 EUR
Erstellung abgeschlossen	27.10.2021/ 11:20h
Erstmals weitergegeben	27.10.2021/ 12:50h
Kursziel	67,00 EUR
Marktkapitalisierung	58,36 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	BASF11
Reuters	BASF.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,15	5,76	5,48
Kurs/Gewinn	neg.	11,0	11,6
Dividende je Aktie (EUR)	3,30	3,40	3,50
Div.-Rendite	6,2%	5,4%	5,5%
Kurs/Umsatz	0,8	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	7,7	8,7
Kurs/Cashflow	11,3	22,9	12,1
Kurs/Buchwert	1,4	1,6	1,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-5,3%	-10,6%	26,2%
Relativ z. DAX40	-6,8%	-12,2%	-1,3%

Erstempfehlung 19.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

27.10.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2021 (deutliche Anstiege/Verbesserungen (y/y) v.a. wegen höherer Absatzpreise; Ausnahme: freier Cashflow wegen Mittelbindung/Investitionen) übertraf durchweg unsere Erwartungen. Der Marktkonsens konnte allerdings nur umsatzseitig übertroffen werden (ergebnisseitig im Großen und Ganzen inline). Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (Umsatz, bereinigtes EBIT, ROCE) wurde abermals erhöht. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich angehoben (u.a. berichtetes EpS 2021e: 5,76 (alt: 5,28) Euro; bereinigtes EpS 2021e: 6,88 (alt: 5,75) Euro; berichtetes EpS 2022e: 5,48 (alt: 5,19) Euro; bereinigtes EpS 2022e: 5,66 (alt: 5,38) Euro). Wir sehen die vom BASF-Management verfolgte Strategie als sinnvoll an (Partizipieren an Wachstumstrends: China (zweiter Verbundstandort), Chemikalien für E-Autos). Allerdings haben die strukturellen Herausforderungen (Klimaneutralität) für den Konzern Bestand. Das gegenwärtige Öl- und Gaspreismilieu erhöht u.E. die Wahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Börsengangs der Tochter Wintershall Dea. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von nun leicht >10% (bisher: <10%) lautet unser Votum für die BASF-Aktie neu Kaufen (alt: Halten; Kursziel: unverändert 67,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung vs. höherer WACC)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Der Umsatz wurde in Q3 2021 v.a. preisbedingt (+36% y/y) auf organischer Basis um 42% y/y gesteigert.
- Der freie Cashflow war in Q3 2021 deutlich positiv, aber rückläufig.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde abermals erhöht. Der impliziert aber ergebnisseitig ein schwächeres Q4 im Vergleich zu Q1-Q3.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg im dritten Quartal (Q3) 2021 deutlich um 42% auf 19,67 (Vj.: 13,81; Q3 2019: 14,56; unsere Prognose: 17,95; Marktkonsens: 17,83) Mrd. Euro (Q2 2021: +56% y/y; Q1 2021: +16% y/y) . Auf organischer Basis ergab sich ebenfalls ein Erlösanstieg von 42% (Q2 2021: +63% y/y; Q1 2021: +22%) y/y, was vor allem von der Preisentwicklung (+36% (Q2 2021: +35%; Q1 2021: +13%) y/y) getragen wurde (Absatz: +6% (Q2 2021: +28%; Q1 2021: +9%) y/y). Alle Bereiche konnten - wie in Q1 und Q2 - ein organisches Umsatzwachstum ausweisen, wobei erneut sehr starke Differenzen zwischen den Bereichen zu konstatieren sind. Das bereinigte Konzern-EBIT kletterte infolge des Umsatzwachstums sowie niedrigerer (bereinigter) Abschreibungen signifikant auf 1.865 (Vj.: 581; Q3 2019: 1.056; unsere Prognose: 1.335; Marktkonsens: 1.803) Mio. Euro. Im Gegensatz zur Umsatzentwicklung konnten nur drei der sechs Bereiche eine Verbesserung beim bereinigten EBIT ausweisen. Der Bereich Agriculture Solutions war sogar defizitär (bereinigtes EBIT: -90 (Vj.: +26) Mio. Euro). Das bereinigte EpS legte auf 1,56 (Vj.: 0,60; unsere Prognose: 1,25; Marktkonsens: 1,52) Euro zu. Auf berichteter Basis verbesserte sich das EpS auf Grund der bereinigten Entwicklung sowie deutlich niedrigerer Sonderbelastungen signifikant auf +1,36 (Vj.: -2,31; unsere Prognose: +1,19; Marktkonsens: +1,42) Euro.

BASF	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
Chemicals	1.783	3.693	>100%	5.924	9.848	66%
Materials	2.657	3.973	50%	7.674	11.163	45%
Industrial Solutions	1.844	2.205	20%	5.761	6.672	16%
Surface Technologies	4.142	5.631	36%	11.569	17.470	51%
Nutrition & Care	1.427	1.598	12%	4.564	4.715	3%
Agricultural Solutions	1.474	1.593	8%	6.059	6.402	6%
Other	484	976	>100%	1.693	2.552	51%
Konzern	13.811	19.669	42%	43.244	58.822	36%

Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

In den ersten neun Monaten (9M) 2021 kletterte der Umsatz um 36% y/y. Das bereinigte EBIT legte um 167% auf 6,54 (Vj.: 2,45) Mrd. Euro und das bereinigte EpS um 165% auf 5,59 (Vj.: 2,11) Euro zu. Auf berichteter Basis verbesserte sich das EpS signifikant auf +5,03 (Vj.: -2,30) Euro.

Der freie Cashflow (gemäß Unternehmensdefinition) zeigte sich in Q3 2021 entgegen der Ergebnisentwicklung (wegen einer höheren Mittelbindung (Working Capital) sowie gestiegener Investitionen) verschlechtert, blieb aber deutlich positiv (+1.077 (Vj.: +1.364) Mio. Euro; aber 9M 2021: +1.866 (Vj.: +1.281) Mio. Euro). Die Eigenkapitalquote belief sich per Ende September 2021 auf 47% (30.06.2021: 46%; 31.12.2020: 43%; 30.09.2020: 40%; 31.12.2019: 49%). BASF verfügt über solide Investmentgrade-Ratings (Moody's: „A3“ (Ausblick: „stabil“); S&P: „A“ (Ausblick: „stabil“)).

BASF	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2020	Q3 2021		9M 2020	9M 2021	
Chemicals	46	850	>100%	218	2.398	>100%
Materials	217	631	>100%	346	2.095	>100%
Industrial Solutions	186	262	41%	622	835	34%
Surface Technologies	200	119	-41%	269	768	>100%
Nutrition & Care	143	104	-27%	653	460	-30%
Agricultural Solutions	26	-90	-	955	792	-17%
Other	-237	-11	-	-616	-807	-
Konzern	581	1.865	>100%	2.447	6.541	>100%
Bereinigte EBIT-Marge	4,2%	9,5%	5,3 PP	5,7%	11,1%	5,5 PP

Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

BASF hat auf dem vorletzten Kapitalmarkttag (20.11.2018) Mittelfristziele veröffentlicht und diese am 27.09.2019 bestätigt. Demnach soll das Absatzwachstum stärker als die globale Chemieproduktion zulegen. Das bereinigte EBITDA soll um 3% bis 5% p.a. gesteigert werden. Dies liegt unter den erzielten Steigerungsraten der letzten Jahre (CAGR 2012-2017: 8%; CAGR 2012-2017 bereinigt um außergewöhnlich hohe Margen im Isozyanat-Geschäft in 2017: 5%). Die Dividende soll jährlich gesteigert werden. Der Konzern setzt vor allem auf organisches Wachstum mit dem Schwerpunkt China, was u.E. schlüssig ist. Zudem setzt BASF verstärkt auf das Verbundprinzip. Durch Effizienzsteigerungsmaßnahmen soll ab 2022 ein Ergebnisbeitrag von 2 (2020: 0,8; 2019: 0,6) Mrd. Euro p.a. generiert werden. Allerdings fallen im Zeitraum 2019-2021 hierfür zunächst auch Kosten (2019-2021: 0,85-0,95 (2020: 0,2; 2019: 0,5) Mrd. Euro) an. Es sind Desinvestitionen mit einem Umsatzvolumen von rund 8 Mrd. Euro vorgesehen bzw. bereits realisiert (Öl- und Gasgeschäft, Papier- und Wasserchemikalien, Bauchemie). Das IPO von Wintershall DEA wird weiter verfolgt, wurde aber auf nach 2021 verschoben (Ankündigung Mitte Juni).

Im Rahmen des Q3-Berichts (am 27.10.) hat BASF (Annahme: Ölpreis von 70 (bisher: 65; zuvor: 60; ursprünglich: 50) USD je Barrel) den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 erneut erhöht (Umsatz: 76 bis 78 (bisher: 74 bis 77; zuvor: 68 bis 71; ursprünglich: 61 bis 64; Gj. 2020: 59,1; Gj. 2019: 59,3) Mrd. Euro; bereinigtes EBIT: 7,5 bis 8,0 (bisher: 7,0 bis 7,5; zuvor: 5,0 bis 5,8; ursprünglich: 4,1 bis 5,0; Gj. 2020: 3,56; Gj. 2019: 4,64) Mrd. Euro; ROCE: 13,2% bis 14,1% (bisher: 12,1% bis 12,9%; zuvor: 9,2% bis 11,0%; ursprünglich: 8,0% bis 9,2%; Gj. 2020: 1,7%; Gj. 2019: 7,7%)). Die Sachinvestitionen sind auf rund 3,6 (Gj. 2020: 3,52; Gj. 2019: 3,84) Mrd. Euro budgetiert.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 5,76 (alt: 5,28) Euro; bereinigtes EpS: 6,88 (alt: 5,75) Euro; Dividende je Aktie: unveränderter 3,40 Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 5,48 (alt: 5,19) Euro; bereinigtes EpS: 5,66 (alt: 5,38) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 3,50 Euro) haben wir mehrheitlich erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseanpassung vs. höherer WACC) haben wir ein unverändertes Kursziel von 67,00 Euro für die BASF-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 3,40 Euro je Aktie) ergibt sich nun ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von leicht >10% (bisher: <10%). Daher lautet unser Votum für die BASF-Aktie neu Kaufen (alt: Halten).

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - weltweit führender Chemiekonzern - Effizienzvorteile durch Verbundprinzip - breites Produktportfolio - hohe regionale und kundenseitige Diversifikation 	<ul style="list-style-type: none"> - konjunktursensitives Geschäftsmodell - teilweise hohe Abhängigkeit von Skaleneffekten - hohe Abhängigkeit von Rohstoffpreisen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - zunehmende Investitionen in Wachstumsmärkte - stärkere Fokussierung auf spezialisierte und weniger zyklische Bereiche - Innovationsstärke durch hohe F&E-Investitionen - Effizienzsteigerungsprogramm - erfolgreicher Börsengang von Wintershall DEA 	<ul style="list-style-type: none"> - globaler Konjunkturabschwung - steigender Wettbewerbsdruck - ungünstige Währungseffekte (insb. Abhängigkeit vom USD)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

BASF: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	60.220	59.316	59.149	77.337	75.211
Rohertrag/Bruttoergebnis	18.356	16.255	15.109	19.721	18.878
EBITDA	8.970	8.185	6.494	11.153	10.332
Abschreibungen	-2.996	-3.984	-6.685	-3.555	-3.600
EBIT	5.974	4.201	-191	7.598	6.732
Finanzergebnis	-741	-899	-1.371	-261	100
EBT	5.233	3.302	-1.562	7.337	6.832
Steuern	-1.117	-756	91	-1.522	-1.708
Ergebnis nach Steuern	4.116	2.546	-1.471	5.814	5.124
Minderheitenanteile	-272	-70	15	-485	-95
Nettoergebnis	4.707	8.421	-1.060	5.286	5.029
Anzahl Aktien (Mio. St.)	918	918	918	918	918
Ergebnis je Aktie	5,12	9,17	-1,15	5,76	5,48
Dividende je Aktie	3,20	3,30	3,30	3,40	3,50
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	30,5%	27,4%	25,5%	25,5%	25,1%
EBITDA	14,9%	13,8%	11,0%	14,4%	13,7%
Abschreibungen	5,0%	6,7%	11,3%	4,6%	4,8%
EBIT	9,9%	7,1%	-0,3%	9,8%	9,0%
EBT	8,7%	5,6%	-2,6%	9,5%	9,1%
Steuern	1,9%	1,3%	-0,2%	2,0%	2,3%
Ergebnis nach Steuern	6,8%	4,3%	-2,5%	7,5%	6,8%
Nettoergebnis	7,8%	14,2%	-1,8%	6,8%	6,7%

Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

BASF: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	86.556	86.950	80.292	84.353	85.824
Anlagevermögen	43.335	55.960	50.424	50.219	50.044
Geschäfts- und Firmenwert	9.211	8.105	6.959	6.959	6.959
Vorräte	12.166	11.223	10.010	13.088	12.728
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10.665	9.093	9.466	12.377	12.036
Liquide Mittel	2.300	2.427	4.330	2.546	4.831
Eigenkapital	36.109	42.350	34.398	37.138	39.139
Verzinsliches Fremdkapital	20.841	18.377	19.214	18.920	18.633
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	5.122	5.087	5.291	6.918	6.728
Summe Fremdkapital	50.447	44.600	45.894	47.215	46.684
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	7.939	7.474	5.413	4.891	9.120
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-11.804	-1.190	-1.904	-3.350	-3.425
Free Cashflow	-3.865	6.284	3.509	1.541	5.695
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-52	-6.405	-1.556	-3.325	-3.410
Summe der Cashflows	-3.917	-121	1.953	-1.784	2.285

Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

BASF: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,5	1,3	1,1	1,0	1,0
EV / EBITDA	10,3	9,2	9,8	6,7	7,3
EV / EBIT	15,5	18,0	neg.	9,9	11,1
KGV	15,7	7,1	neg.	11,0	11,6
KBV	2,0	1,4	1,4	1,6	1,5
KCV	32,1	24,5	11,3	22,9	12,1
KUV	1,2	1,0	0,8	0,8	0,8
Dividendenrendite	4,0%	5,1%	6,2%	5,4%	5,5%
Eigenkapitalrendite (ROE)	13,0%	19,9%	-3,1%	14,2%	12,8%
ROCE	9,8%	5,9%	-0,3%	11,0%	9,9%
ROI	5,4%	9,7%	-1,3%	6,3%	5,9%
Eigenkapitalquote	41,7%	48,7%	42,8%	44,0%	45,6%
Anlagendeckungsgrad	83,3%	75,7%	68,2%	74,0%	78,2%
Anlagenintensität	50,1%	64,4%	62,8%	59,5%	58,3%
Vorräte / Umsatz	20,2%	18,9%	16,9%	16,9%	16,9%
Forderungen / Umsatz	17,7%	15,3%	16,0%	16,0%	16,0%
Working Capital-Quote	29,4%	25,7%	24,0%	24,0%	24,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	18.541	15.950	14.884	16.374	13.802
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,1	1,9	2,3	1,5	1,3
Capex / Umsatz	6,5%	6,4%	5,3%	4,3%	4,6%
Capex / Abschreibungen	130,0%	96,0%	46,8%	94,2%	95,1%
Free Cashflow / Umsatz	-6,4%	10,6%	5,9%	2,0%	7,6%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-4,21	6,84	3,82	1,68	6,20
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	20,19	17,37	16,21	17,83	15,03
Cash / Aktie (EUR)	2,50	2,64	4,71	2,77	5,26
Buchwert / Aktie (EUR)	39,31	46,11	37,45	40,43	42,61

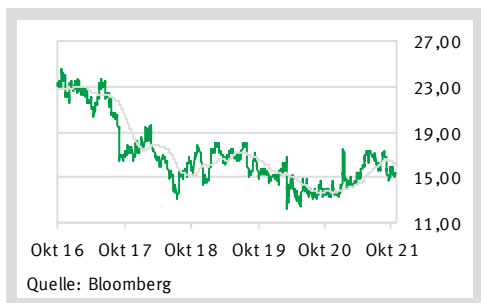
Quelle: BASF, NATIONAL-BANK AG

Carrefour

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 26.10.21 um 17:38h	15,50 EUR
Erstellung abgeschlossen	27.10.2021/ 11:20h
Erstmals weitergegeben	27.10.2021/ 12:50h
Kursziel	19,00 EUR
Marktkapitalisierung	12,21Mrd. EUR
Branche	Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel
Land	Frankreich
WKN	852362
Reuters	CARR.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,80	1,35	1,59
Kurs/Gewinn	17,7	11,5	9,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,48	0,55	0,60
Div.-Rendite	3,4%	3,5%	3,9%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	5,2	5,4	4,9
Kurs/Cashflow	3,3	5,0	3,7
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-2,4%	-2,9%	13,9%
Relativ z. CAC40	-6,0%	-10,8%	-29,2%

Erstempfehlung 15.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.01.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 (u.a. Bruttoumsatz (Umsatz inkl. MwSt. vor IAS 29): +4,0% y/y auf 20,47 Mrd. Euro) lagen im Rahmen unserer Erwartung (20,22 Mrd. Euro) sowie des Marktkonsens (20,20 Mrd. Euro). Auf flächenbereinigter Basis (lfl.: und wb.; ohne Kraftstoffe und Kalendereffekte; ohne zeitweise Schließung von Filialen) ergab sich nur ein leichter Anstieg von 0,8% y/y, wofür aber u.E. die hohe Vergleichsbasis (Q3 2020: +8,4% y/y) sowie der Rückgang bei den Hypermärkten (-2,8% y/y) bedingt durch die Einführung des Gesundheitspasses in Frankreich wesentlich waren. Positiv werten wir v.a. das dynamische Wachstum in Lateinamerika (Bruttoumsatz: +10,8% y/y; flächenbereinigt: +7,3% y/y), die Rückkehr von Italien (flächenbereinigt: +0,8% y/y) auf den Wachstumspfad sowie Marktanteils-gewinne in der Mehrzahl der Länder. Carrefour zeigt sich für 2021 weiterhin zuversichtlich die Zielsetzung beim freien Cashflow von über 1 (Vj.: +1,06; H1 2021: -1,99; H1 2020: -2,19) Mrd. Euro komfortabel zu erreichen. Die Q3-Zahlen zeigen u.E., dass die positive Topline-Entwicklung in Frankreich nachhaltig ist und die Restrukturierungsmaßnahmen in Italien erste Erfolge zeigen. Wir behalten unsere Prognosen (u.a. EpS berichtet 2021e: 1,35 Euro; EpS bereinigt 2021e: 1,44 Euro; EpS berichtet/bereinigt 2022e: 1,59 Euro) bei. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 19,00 Euro für die Carrefour-Aktie ermittelt und votieren bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% weiterhin mit Kaufen.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr gute Marktposition in Frankreich - hohe Präsenz in wachstumsstarken Schwellenländern - solide Bilanzstruktur - attraktive Dividendenpolitik - konsequente Erschließung von Kostensenkungspotenzialen - niedrige Bewertung 	<ul style="list-style-type: none"> - vergleichsweise hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt - französischer Einzelhandel mit hohem Wettbewerbsdruck, insbesondere durch immer stärker werdende Discounter - Margenschwäche, vor allem auf dem Heimatmarkt - schwache Topline-Entwicklung in Belgien
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnung von Marktanteilen im Discount-Sektor - Ergebnisverbesserung durch den Transformationsplan 2022 - erfolgreicher Umbau der Hypermärkte in Frankreich - Ausbau des E-Commerce - deutliche Verbesserung der Topline-Entwicklung bei den Hypermärkten in Frankreich - deutliche Stärkung der Präsenz im zweitwichtigsten Markt Brasilien durch die Übernahme der Grupo BIG - Aktienrückkäufe - Vorstellung einer neuen Digitalstrategie im November 	<ul style="list-style-type: none"> - keine nachhaltige Verbesserung auf dem Heimatmarkt - hohe Wechselkursabhängigkeit - steigende Löhne und Transportkosten

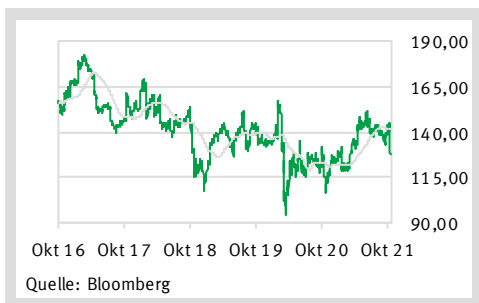
Quelle: NATIONAL-BANK AG

IBM

Halten (Halten)

Kurs am 26.10.21 um 21:59h	127,13 USD
Erstellung abgeschlossen	27.10.2021/ 11:20h
Erstmals weitergegeben	27.10.2021/ 12:50h
Kursziel	133,00 USD
Marktkapitalisierung	114,05 Mrd. USD
Branche	Technologie
Land	USA
WKN	851399
Reuters	IBM.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	6,23	6,57	9,39
Kurs/Gewinn	20,0	19,4	13,5
Dividende je Aktie (USD)	6,51	6,55	6,62
Div.-Rendite	5,2%	5,2%	5,2%
Kurs/Umsatz	1,5	1,5	1,6
Kurs/Op. Ergebnis	16,4	12,4	8,9
Kurs/Cashflow	6,1	8,3	7,8
Kurs/Buchwert	5,4	6,1	5,9



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-10,9%	-10,5%	15,0%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-12,9%	-15,7%	-15,2%

Erstempfehlung 25.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz stieg im dritten Quartal (Q3) 2021 erwartungsgemäß um 0,3% y/y. Die Ergebniskennzahlen (bspw. Nettoergebnis: -33,4% auf 1,13 (Vj.: 1,70 unsere Prognose: 1,89; Marktkonsens: 1,98) Mrd. USD) lagen dagegen mit Ausnahme des operativen EpS deutlich unter den Erwartungen. Allerdings war für den starken Gewinnrückgang auch ein Sondereffekt verantwortlich. So belasteten die Kosten der Trennung von Kyndryl den Nettogewinn mit 500 Mio. USD und das EBT mit 300 Mio. USD. Das Geschäft mit Dienstleistungen für die Entwicklung, den Betrieb und die Modernisierung von IT-Infrastrukturen soll im November ausgelagert werden. Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde bestätigt. Mittelfristig strebt IBM ein Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich an und einen kumulierten freien Cashflow von 35 Mrd. USD in 2022-2024. Wir haben unsere EpS-Prognosen für 2021e (berichtet: 6,57 (alt: 7,93) USD; bereinigt: 10,22 (alt: 10,70) USD) und für 2022e (berichtet: 9,39 (alt: 10,02) USD; bereinigt: 11,40 (alt: 12,00) USD) gesenkt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 6,60 USD je Aktie <10% lautet unser Votum für die IBM-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 133,00 (alt: 140,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; gesenkte Prognosen für 2021 und 2022)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - attraktives und breit gefächertes Produkt- und Dienstleistungsportfolio - Marktführerschaft, ausgeprägte regionale Diversifikation - attraktive Dividende 	<ul style="list-style-type: none"> - sehr hohe Verschuldung, hoher Goodwill und niedrige Eigenkapitalquote - IT-Outsourcing-Geschäft zunehmend gesättigt - hohe Abhängigkeit von der Wechselkursentwicklung - bisher ist eine nachhaltige operative Trendwende noch nicht gelungen - IBM ist innovationsschwach und somit fehlen langfristige Wachstumspotenziale
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausbau der Aktivitäten bei neuen IT-Trends (u.a. Cloud Computing/Big Data/künstliche Intelligenz) bzw. generell stärkere Fokussierung auf Innovationen - weitere Partnerschaften mit anderen IT-Unternehmen, um Komplettpakete anbieten zu können (bspw. IBM-Server mit vorinstallierter SAP-Software; Apple im Softwarebereich) - Erweiterung des Engagements in wachstumsstarken Schwellenländern - Verkauf von Teilen oder des gesamten Hardwaregeschäfts 	<ul style="list-style-type: none"> - sehr hohes Risiko von Firmenwertabschreibungen bzw. Überschuldung auf Grund der stark überbewerteten Übernahme von Red Hat - Diskussionen über mangelnden Datenschutz bei US-Technologieunternehmen wirken sich negativ auf Wachstumspotenzial von Big Data und Cloud Computing aus - Integrationsrisiken nach Übernahmen - Gefahr, an zukünftigen Trends im IT-Markt zu spät zu partizipieren - niedrige Investitionen wirken sich negativ auf das langfristige Wachstum aus

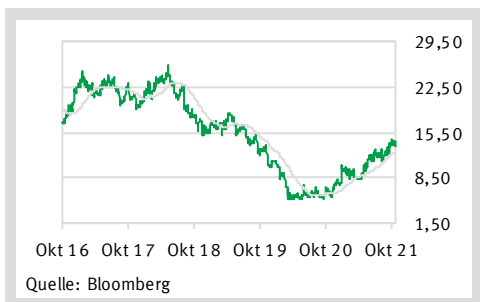
Quelle: NATIONAL-BANK AG

K+S

Halten (Halten)

Kurs am 26.10.21 um 17:35h	13,34 EUR
Erstellung abgeschlossen	27.10.2021/ 11:20h
Erstmals weitergegeben	27.10.2021/ 12:50h
Kursziel	14,10 EUR
Marktkapitalisierung	2,55 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	KSAG88
Reuters	SDFGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-8,96	5,75	1,57
Kurs/Gewinn	neg.	2,3	8,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,10	0,20
Div.-Rendite	0,0%	0,7%	1,5%
Kurs/Umsatz	0,5	0,8	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	5,2	5,3
Kurs/Cashflow	3,0	6,5	7,2
Kurs/Buchwert	0,6	0,7	0,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	8,3%	49,7%	119,0%
Relativ z. MDAX	7,9%	44,7%	88,9%

Erstempfehlung 17.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

12.03.2021	Von Verkauften auf Halten
18.02.2021	Von Halten auf Verkauften

Anlass

Anhebung des Ausblicks / Update REKS-Transaktion

Einschätzung

K+S hat auf Grund der gestiegenen Kalipreise die Guidance für das laufende Geschäftsjahr - allerdings ohne Berücksichtigung der REKS-Transaktion - erneut erhöht (u.a. EBITDA: rund 630 (bisher: 500 bis 600) Mio. Euro; freier Cashflow: „ausgeglichen“ (bisher: -180 Mio. Euro)). Allerdings ist K+S bezüglich der REKS-Transaktion (Bündelung der Entsorgungsaktivitäten von K+S und REMEX in ein Gemeinschaftsunternehmen) nun pessimistischer (Ad-hoc vom 26.10.: Wir (K+S) gehen nach wie vor davon aus, dass die kartellrechtliche Freigabe erteilt werden kann, aber möglicherweise nicht mehr in 2021 vs. Halbjahresbericht vom 12.08.: ein Scheitern oder eine Verzögerung (Vollzug für das vierte Quartal 2021 geplant) der Transaktion halten wir (K+S) für unwahrscheinlich). Bezüglich der REKS-Transaktion hatte K+S einen Sonderertrag (EBITDA) von rund 200 Mio. Euro sowie einem Barmittezzufluss (vor Steuern) von rund 90 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Wir hatten auf Grund der bisherigen Unternehmensaussagen (es gab auch eine 2021er Unternehmens-Guidance inkl. REKS-Transaktion) in unseren Prognosen die REKS-Transaktion bereits berücksichtigt. Wir haben unsere Prognosen angepasst (u.a. berichtetes EpS 2021e: wegen Nicht-Berücksichtigung der REKS-Transaktion 5,75 (alt: 6,27) Euro; berichtetes EpS 2022e: wegen höherer Kalipreise 1,57 (alt: 1,23) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die K+S-Aktie (am Berichtstag (26.10.): -5%; 3 Monate: +8%) weiterhin Halten (Kursziel: 14,10 (alt: 12,50) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung)).

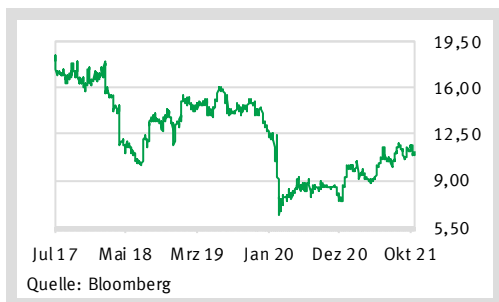
Sven Diermeier (Senior Analyst)

METRO St

Halten (Halten)

Kurs am 26.10.21 um 17:34h	11,16 EUR
Erstellung abgeschlossen	27.10.2021/ 11:20h
Erstmals weitergegeben	27.10.2021/ 12:50h
Kursziel	11,50 EUR
Marktkapitalisierung	3,59 Mrd. EUR
Branche	Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel
Land	Deutschland
WKN	BFB001
Reuters	B4B.DE

Kennzahlen	09/20	09/21e	09/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,27	0,19	0,62
Kurs/Gewinn	8,3	58,7	18,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,70	0,30	0,40
Div.-Rendite	6,6%	2,7%	3,6%
Kurs/Umsatz	0,1	0,1	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	14,9	9,4	6,2
Kurs/Cashflow	3,6	7,0	3,4
Kurs/Buchwert	1,9	2,2	2,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	6,1%	23,9%	32,2%
Relativ z. SDAX	1,5%	21,3%	-9,4%

Erstempfehlung 05.09.2017**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

10.08.2021	Von Verkauften auf Halten
12.02.2021	Von Halten auf Verkauften

Anlass

Vorläufige Umsatzzahlen für das vierte Quartal 2020/21

Einschätzung

METRO steigerte nach vorläufigen Umsatzzahlen im vierten Quartal (Q4) 2020/21 (30.09.) den Umsatz um 9,5% (Q3 2020/21: +12,2% y/y; Q2 2020/21: -15,9% y/y; Q1 2020/21: -16,0% y/y) auf 7,1 (Vj.: 6,5; unsere Prognose: 7,0; Marktkonsens: 6,7) Mrd. Euro. Flächenbereinigt (währungsbereinigt und vergleichbare Basis) ergab sich ein Zuwachs von 8,8% (unsere Prognose: +6,4%; Marktkonsens: +3,4%) y/y. METRO profitierte dabei von der Erholung der HoReCa-Nachfrage (Hotels, Restaurants, Caterer). Wachstumstreiber waren Westeuropa (ohne Deutschland) mit einem Umsatzzuwachs von 11,8% auf 2,9 (Vj.: 2,6) Mrd. Euro (flächenbereinigt: +9,7% y/y) und Osteuropa (ohne Russland) mit +12,9% auf 2,1 (Vj.: 1,8) Mrd. Euro, während Deutschland einen Umsatzrückgang (-3,0% y/y auf 1,2 Mrd. Euro; flächenbereinigt: -2,3% y/y) hinnehmen musste. Im Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) sank der Konzernumsatz um 3,4% auf 24,8 (Vj.: 25,6) Mrd. Euro (flächenbereinigt: -0,4% y/y) und erreichte damit die Guidance. Die Ergebnisprognose (stabile Wechselkurse und ohne Portfolioanpassungen) wurde angehoben (bereinigtes EBITDA am oberen Ende der Bandbreite von -75 bis +50 Mio. Euro gegenüber dem Vorjahr (1.158 Mio. Euro; impliziert 1.083 bis 1.208 Mio. Euro; 9M 2020/21: 800 Mio. Euro)). Wir halten den Ausblick für erreichbar. Unsere Prognosen (u.a. EpS 2020/21e: 0,19 (alt: 0,12 Euro), EpS 2021/22e: 0,62 (alt: 0,55) Euro) heben wir mehrheitlich an. Aktuell sehen wir die insgesamt sehr soliden Umsatzzahlen, die Anhebung des Ausblicks sowie die substanzielle Erholung der HoReCa-Nachfrage bereits größtenteils eingepreist. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen 2021/22ff versus höheres Beta) haben wir ein unverändertes Kursziel von 11,50 Euro für die METRO-Stammaktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Votum Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

Novartis

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 26.10.21 um 17:32h	77,87 CHF
Erstellung abgeschlossen	27.10.2021/ 11:20h
Erstmals weitergegeben	27.10.2021/ 12:50h
Kursziel	95,00 CHF
Marktkapitalisierung	176,38 Mrd. CHF
Branche	Gesundheit
Land	Schweiz
WKN	904278
Reuters	NOVN.S

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	3,55	4,45	4,93
Kurs/Gewinn	24,6	19,0	17,2
Dividende je Aktie (USD)	3,01	3,11	3,21
Div.-Rendite	3,4%	3,7%	3,8%
Kurs/Umsatz	4,1	3,7	3,5
Kurs/Op. Ergebnis	19,6	16,5	15,2
Kurs/Cashflow	20,6	30,1	21,8
Kurs/Buchwert	3,5	3,5	3,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-6,5%	-1,6%	5,0%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-10,5%	-9,9%	-26,7%

Erstempfehlung 27.03.2014

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 dem Marktkonsens. Beim bereinigten EBIT sowie bereinigten EpS wurden die Erwartungen moderat übertroffen. Die Umsatzentwicklung, die im Vorjahresquartal durch die COVID-19-Pandemie belastet wurde, profitierte weiterhin von einer Erholung der Nachfrage nach Medikamenten in den meisten Therapiegebieten. Das bereinigte EBIT verbesserte sich auf Grund unterproportional gestiegener operativer Kosten. Auf berichteter Basis legte das EBIT infolge deutlich geringerer Wertberichtigungen zu. Novartis hat den Ausblick für 2021 (währungsbereinigt) sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig erneut bestätigt. Die Prüfung von Optionen für Sandoz (Generika-Geschäft) werten wir positiv, da dies zu einer stärkeren Fokussierung auf das Geschäft mit patentgeschützten Medikamenten führen wird. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 4,45 (alt: 4,42) USD; bereinigtes EpS: 6,33 (alt: 6,19) USD) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 4,93 (alt: 4,74) USD; bereinigtes EpS: 6,83 (alt: 6,71) USD) erhöht. Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Novartis-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: unverändert 95,00 CHF (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs höheres Beta)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - global führende Marktpositionen - gute regionale und produktseitige Diversifikation - wenig konjunktursensibles Geschäftsmodell - solide Bilanzkennzahlen 	<ul style="list-style-type: none"> - Umsatzrückgänge bei einigen wichtigen Produkten - hoher Umsatzanteil weniger Produkte - starke Abhängigkeit von regulatorischen Entscheidungen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausbau der Präsenz in Wachstumsmärkten - Impulse durch strategische Übernahmen - Optimierung des Portfolios - Postpandemische Erholung im Pharmasektor - Stärkerer Fokus auf patentgeschützte Medikamente 	<ul style="list-style-type: none"> - zunehmender Wettbewerb durch Nachahmerprodukte - wachsender Kostendruck in den Gesundheitssystemen - Fehlschläge in der Forschung und Entwicklung - Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus

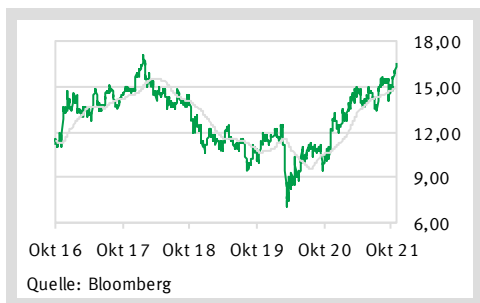
Quelle: NATIONAL-BANK AG

UBS Group

Halten (Kaufen)

Kurs am 26.10.21 um 17:32h	16,57 CHF
Erstellung abgeschlossen	27.10.2021/ 11:20h
Erstmals weitergegeben	27.10.2021/ 12:50h
Kursziel	17,00 CHF
Marktkapitalisierung	61,33 Mrd. CHF
Branche	Finanzdienstleistungen
Land	Schweiz
WKN	A12DFH
Reuters	UBSG.S

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	1,83	1,79	1,83
Kurs/Gewinn	6,8	10,0	9,8
Dividende je Aktie (USD)	0,37	0,40	0,43
Div.-Rendite	3,0%	2,2%	2,4%
Kurs/Umsatz	1,4	1,9	1,9
Kurs/Op. Ergebnis	5,7	7,4	7,8
Cost/Income	74,8%	74,0%	75,0%
Kurs/Buchwert	0,8	1,0	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	11,6%	19,7%	54,0%
Relativ z. Stoxx Europe 50	7,6%	11,4%	22,3%

Erstempfehlung 05.12.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

27.10.2021	Von Kaufen auf Halten
21.07.2021	Von Halten auf Kaufen
31.03.2021	Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 übertraf die Erwartungen teilweise deutlich. Sowohl die Gesamterträge als auch die Ergebnisse konnten sich, wie bereits im Vorquartal, teilweise deutlich stärker als erwartet verbessern. Auf Segmentebene verzeichnete die Bank eine teilweise deutliche Ergebnisverbesserung in allen Bereichen, mit Ausnahme des Asset Managements. Hier wurde ein deutlicher Ergebnismrückgang verzeichnet, was sich jedoch auf einen Sondereffekt (Verkaufsgewinn von 571 Mio. USD durch den Verkauf der Fondscenter AG an Clearstream in Q3 2020) zurückführen lässt. Die Bilanzkennzahlen (per 30.09.2021) waren u.E. weiterhin auf einem guten Niveau. Eine deutliche Marktreaktion auf das Zahlenwerk blieb aus. Wir passen unsere Prognosen (EpS 2021e: 1,79 (alt: 1,59) USD; DpS 2021e: unverändert 0,40 USD; EpS 2022e: 1,83 (alt: 1,64) USD; DpS 2022e: unverändert 0,43 USD) teilweise an. Seit unserer Hochstufung der Aktie auf Kaufen kam es zu einer deutlichen Aufwärtsentwicklung der Aktie (+17,9%). Auf dem derzeitigen Kursniveau sehen wir die Aktie der UBS Group fair bewertet. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die UBS Group-Aktie neu Halten (alt: Kaufen (Kursziel: 17,00 (alt: 16,50) CHF (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung))).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - weltweit einer der führenden Vermögensverwalter - vergleichsweise detaillierte mittelfristige Zielsetzungen - attraktive Dividendenrendite - hohe Kernkapitalquote nach Basel III 	<ul style="list-style-type: none"> - zusätzliche Kapitalanforderungen durch FINMA-Vorschriften sowie Einstufung als systemrelevante Bank (SIFI) - Trennung vom Fixed Income-Geschäft geht mit erheblichen Ertragseinbußen einher - Verschlechterung der Bruttomarge im Wealth Management
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - wachsender Anteil der High Net Worth Individuals - höhere Dynamik bei Nettomittelzuflüssen (Vermögensverwaltung) - weiteres sukzessives Angleichen der Bruttomarge an das Vorkrisenniveau - Synergiepotential bei Global Wealth Management - hohe Marktvolatilität sorgt für Erlöswachstum im Investment Banking-Bereich 	<ul style="list-style-type: none"> - Belastungen durch Rechtsstreitigkeiten - Verfehlen der Unternehmensprognose - Verschärfung des regulatorischen Umfelds - anhaltendes Niedrigzinsumfeld (insbesondere Negativzinsen in Europa und der Schweiz)

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 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

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.