

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Altria Group .....	3
Amazon.com .....	5
Anheuser-Busch InBev .....	7
Apple .....	9
Daimler .....	15
EssilorLuxottica .....	21
Hochtief .....	23
Lloyds Banking Group .....	25
Meta Platforms A .....	27
Microsoft.....	29
MTU Aero Engines.....	31
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>37</b>



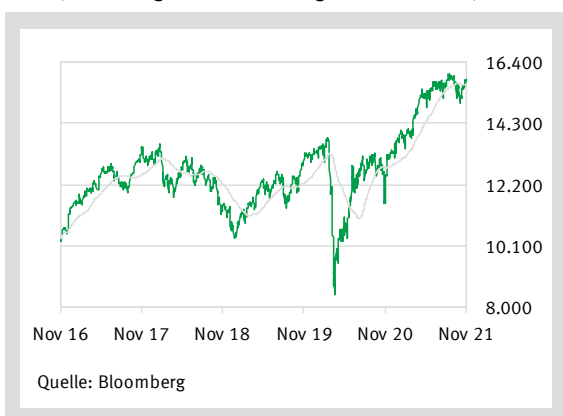
## Marktdaten im Überblick

	01.11.2021	29.10.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.806	15.689	0,7%
MDAX	35.117	34.851	0,8%
TecDAX	3.869	3.823	1,2%
Bund-Future	168,15	168,12	0,0%
10J Bund in %	-0,1020	-0,1060	0,0040 PP
3M Zins in %	-0,8450	-0,8080	-0,0370 PP
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	4.280	4.251	0,7%
FTSE 100	7.289	7.238	0,7%
SMI	12.216	12.108	0,9%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	35.914	35.820	0,3%
S&P 500	4.614	4.605	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	15.596	15.498	0,6%
NIKKEI 225	29.647	28.893	2,6%
TOPIX	2.045	2.001	2,2%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1606	1,1558	0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.793,80	1.769,15	1,4%
Brent-Öl (USD je Barrel)	84,71	84,38	0,4%

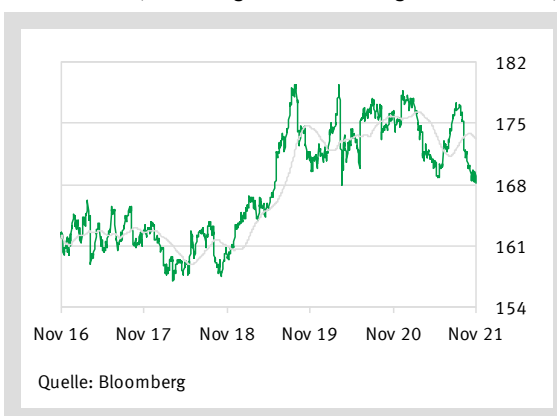
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



## Unternehmenskommentare

### Altria Group

Halten (Halten)

<b>Kurs am 01.11.21 um 20:59h</b>	44,05 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	44,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	81,23 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	200417
<b>Reuters</b>	MO.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	2,40	1,54	4,84
Kurs/Gewinn	17,2	28,6	9,1
Dividende je Aktie (USD)	3,40	3,54	3,72
Div.-Rendite	8,2%	8,0%	8,4%
Kurs/Umsatz	3,7	3,9	3,9
Kurs/Op. Ergebnis	7,1	7,4	6,7
Kurs/Cashflow	9,1	32,3	8,8
Kurs/Buchwert	26,2	-44,1	-41,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-7,7%	-7,7%	20,8%
Relativ z. S&P 500	-12,9%	-18,1%	-18,6%

**Erstempfehlung** 30.04.2014

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

### Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

### Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 (u.a. Nettoumsatz (ohne Verbrauchssteuern): -2,6% y/y auf 5,53 Mrd. USD; bereinigtes EpS: 1,22 (Vj.: 1,19) USD) blieben hinter unseren Erwartungen (5,72 Mrd. USD bzw. 1,25 USD) sowie dem Marktkonsens zurück. Geprägt waren sie durch eine schwache Absatzentwicklung bei Zigaretten (-12,9% y/y). Der Ausblick für 2021 wurde angehoben (Anstieg des bereinigten EpS um 5% bis 6% auf 4,58 bis 4,62 (zuvor: 4,56 bis 4,62) USD). Wir halten ihn für erreichbar. Zudem wurde das Volumen des laufenden Aktienrückkaufprogramms deutlich auf 3,5 (zuvor: 2,0; Laufzeit bis Ende Dezember (zuvor: Ende Juni) 2022) ausgeweitet. Nach einer strategischen Überprüfung der Beteiligung (9,2%) an dem Brauereikonzern Anheuser-Busch InBev hat Altria eine Wertberichtigung von rund 6,2 Mrd. USD vorgenommen und betont, an der Beteiligung festhalten zu wollen. Den positiven Aspekten (u.a. herausragende Marktposition, attraktive Ausschüttungspolitik) stehen u.a. hohe Investitionen in die neuen Produkte sowie ein rückläufiger Absatz bei Zigaretten entgegen. Wir passen unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 1,54 (alt: 4,30) USD; EpS bereinigt: unverändert 4,60 USD) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 4,84 (alt: 4,92) USD; DpS: 3,72 (alt: 3,70) USD) mehrheitlich an. Auf Basis unseres DCF-Modells (angepasste Prognosen, höheres Beta) ermitteln wir ein neues Kursziel von 44,00 (alt: 48,00) USD für die Altria-Aktie und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- attraktive Dividendenpolitik (hohe Dividendenrendite)</li> <li>- herausragende Marktposition im US-Zigarettenmarkt</li> <li>- bekannte Markennamen (u.a. Marlboro, Benson &amp; Hedges, Copenhagen)</li> <li>- striktes und erfolgreiches Kostenmanagement</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- produktseitig geringe Diversifizierung (große Abhängigkeit von der Entwicklung des Segments -)</li> <li>- geringe regionale Diversifizierung (große Abhängigkeit vom US-Markt)</li> <li>- andauernder Absatzrückgang bei konventionellen Zigaretten</li> <li>- hohe Verschuldung</li> <li>- Lockerung der Vereinbarung mit JUUL</li> <li>- kein Ausblick für den US-Zigarettenmarkt veröffentlicht</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- weiteres Kostensenkungspotenzial</li> <li>- Produktinnovationen in Kooperation mit Philip Morris International</li> <li>- Diversifikation der Produktpalette (z.B. Rauchfreie Produkte, Kautabak)</li> <li>- Aktienrückkäufe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- zunehmender Konkurrenzdruck durch Billigmarken im Bereich Zigaretten</li> <li>- weitere Anhebung der Verbrauchssteuern könnte die Nachfrage nach Zigaretten dämpfen</li> <li>- weitere Restriktionen in den USA (Ausweitung der Anti-Raucher-Kampagnen, Ausweitung der Rauchverbote)</li> <li>- Verbot von Mentholzigaretten in den USA</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Amazon.com

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 01.11.21 um 20:59h</b>	3.318,11USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	3.900,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	1.682,61Mrd. USD
<b>Branche</b>	Einzelhandel
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	906866
<b>Reuters</b>	AMZN.O

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	41,83	43,03	58,11
Kurs/Gewinn	64,1	77,1	57,1
Dividende je Aktie (USD)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	3,5	3,6	3,0
Kurs/Op. Ergebnis	59,7	70,3	51,5
Kurs/Cashflow	20,7	43,2	39,2
Kurs/Buchwert	14,6	14,7	11,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,4%	-4,3%	10,4%
Relativ z. NASDAQ 100	-6,7%	-19,1%	-33,0%

**Erstempfehlung** 26.09.2018

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

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 enttäuschten ergebnisseitig (u.a. EpS: 6,12 (Vj.: 12,37) USD) und verfehlten unsere Erwartung (7,70 USD) sowie den Marktkonsens (8,92 USD). Der Umsatz (+15% y/y auf 110,81 Mrd. USD) lag dagegen noch im Rahmen der Erwartungen. Auf Segmentebene zeigte sich ein sehr differenziertes Bild (deutliche Dynamikverluste und signifikante Ergebnissrückgänge im E-Commerce; deutliche Umsatz- und Ergebnisszuwächse der Sparte AWS). Der Ausblick für das Q4 (Umsatz: 130,0 bis 140,0 (Vj.: 125,6) Mrd. USD; operatives Ergebnis: 0,0 bis 3,0 (Vj. 6,9) Mrd. USD) fällt v.a. ergebnisseitig enttäuschend aus und bleibt deutlich hinter dem Marktkonsens zurück. Wir halten den Ausblick für komfortabel erreichbar. Ursächlich für den u.E. schwachen Ergebnisausblick sind laut dem Management hohe Zusatzkosten (mehrere Mrd. USD v.a. im E-Commerce, u.a. für die Einstellung neuer Mitarbeiter und den Ausbau der Logistik). Amazon gibt damit erneut viel Geld zulasten kurzfristiger Gewinne aus, was sich aber mittel- und langfristig materialisieren und zu einer weiteren Stärkung der Wettbewerbsposition führen sollte. Zudem entwickelt sich u.E. neben AWS auch das Werbegeschäft weiterhin positiv. Wir senken unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS: 43,03 (alt: 55,50) USD) und 2022e (u.a. EpS: 58,11 (alt: 73,09) USD). Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% lautet unser Votum für die Amazon-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 3.900,00 (alt: 4.100,00) USD; DCF-Modell; Senkung der Prognosen).

Lars Lusebrink (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- führende Online-Handelsplattform</li> <li>- hohe Markenbekanntheit</li> <li>- hohe Innovationskraft</li> <li>- stark diversifiziertes Produktangebot</li> <li>- hohe Kundenbindung durch umfassendes Service-Angebot</li> <li>- starkes Wachstum des Werbegeschäfts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohes Nordamerika-Exposure</li> <li>- auf Konzernebene noch vergleichsweise geringe Profitabilität</li> <li>- hohe Kosten für Verbesserung des Belieferungsservices für „Prime“-Kunden belasten Ergebnisentwicklung</li> <li>- deutliches Nachlassen der Wachstumsdynamik bei Online-Käufen</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Wachstumsimpulse durch weitere Akquisitionen (u.a. Einzelhandel, Cloud-Services)</li> <li>- weltweit zunehmende Internetnutzung bzw. online/mobiles Bestellen</li> <li>- hohes Wachstumspotential durch Ausbau von wichtigen Technologie-/Produktbereichen (u.a. Cloud-Dienste, mobile Video-, Musikangebote (Megatrend: Internet der Dinge, Cloud-Geschäft, Amazon Go, Expansion im US-Gesundheitsmarkt)</li> <li>- Entwicklung von autonom fahrenden Fahrzeugen für eigenen Lieferservice</li> <li>- Nachlassen der Zusatzkosten durch die Covid-19-Pandemie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Imageschaden durch massive Steuervermeidungspolitik (u.a. in Großbritannien)</li> <li>- Integrationsrisiken nach Übernahmen</li> <li>- regulatorische Eingriffe</li> <li>- Einführung einer Sonderabgabe für Online-Händler</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Anheuser-Busch InBev

Halten (Halten)

<b>Kurs am 01.11.21 um 17:35h</b>	52,20 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	56,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	105,40 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
<b>Land</b>	Belgien
<b>WKN</b>	A2ASUV
<b>Reuters</b>	ABIBR

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	0,70	2,45	3,55
Kurs/Gewinn	82,3	24,7	17,0
Dividende je Aktie (USD)	0,60	0,96	1,20
Div.-Rendite	1,0%	1,6%	2,0%
Kurs/Umsatz	2,5	2,3	2,1
Kurs/Op. Ergebnis	12,0	8,6	7,9
Kurs/Cashflow	10,6	13,8	9,9
Kurs/Buchwert	1,5	1,5	1,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-2,1%	-11,3%	16,2%
Relativ z. Euro Stoxx 50	-6,1%	-19,0%	-25,6%

**Erstempfehlung** 12.10.2016

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

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 fielen operativ (u.a. Konzernumsatz: +11,4% y/y auf 14,27 Mrd. USD; bereinigtes EBITDA: +6,6% y/y auf 5,21 Mrd. USD) überzeugend aus und übertrafen unsere Erwartungen (13,36 Mrd. USD bzw. 5,02 Mrd. USD) sowie den Marktkonsens (13,61 Mrd. USD bzw. 4,96 Mrd. USD). Das bereinigte EpS (0,50 (Vj.: 0,79) USD) entsprach den Erwartungen. Der Ausblick für 2021 wurde teilweise angehoben (Anstieg des bereinigten EBITDA von 10% bis 12% (zuvor: +8% bis+ 12%; 9M 2021: +16,9%) y/y). Wir halten den Ausblick weiterhin für erreichbar. Positiv werten wir, dass der zweitgrößte Aktionär Altria Group (Beteiligung von 9,2%) mitgeteilt hat, an der Beteiligung an Anheuser-Busch InBev (ABInBev) festhalten zu wollen, nachdem am 10.10.2021 die Haltefrist ausgelaufen war. Als problematisch sehen wir trotz Fortschritten weiterhin die hohe Verschuldung an. So lag die Kennziffer (Nettofinanzverschuldung/ bereinigtes EBITDA zum 30.06.2021 mit 4,4 (zum 31.12.2020: 4,8) deutlich über der bestätigten Zielsetzung von rund 2. Wir passen unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 2,45 (alt: 2,79) USD; EpS bereinigt: 3,06 (alt: 3,00) USD) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 3,55 (alt: 3,51) USD) mehrheitlich an. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 56,00 Euro für die ABInBev-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"> <li>- starkes Markenportfolio (u.a. Budweiser, Corona, Stella Artois, Beck's)</li> <li>- gute Marktposition in den USA und Lateinamerika</li> <li>- hohe Profitabilität</li> <li>- diversifizierte geografische Aufstellung</li> <li>- Anhebung des Margenausblicks 2021</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- im Branchenvergleich noch hohe Verschuldung</li> <li>- hohe Abhängigkeit von einzelnen Regionen</li> <li>- Marktanteilsverluste in den USA</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Stärkung der Präsenz in China</li> <li>- weitere Verbesserung der Position in margenstarken Märkten wie Latein- und Nordamerika</li> <li>- Produktinnovationen</li> <li>- Wechsel auf der Position des CEO</li> <li>- Durchführung von Großveranstaltungen (Sportevents, Feste, Messen etc.) wird zunehmend wieder möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- steigender Wettbewerbsdruck in Latein- und Nordamerika</li> <li>- hoher Goodwill</li> <li>- weitere Anhebung der Verbrauchssteuern für Alkohol</li> <li>- steigendes Gesundheitsbewusstsein</li> <li>- Währungsbelastungen</li> <li>- Großaktionär Familie Santo Domingo trennt sich von ihrer ABInBev-Beteiligung</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG



## Apple

Halten (Halten)

<b>Kurs am 01.11.21 um 20:59h</b>	148,96 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	160,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	2.443,90 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	865985
<b>Reuters</b>	AAPL.O

Kennzahlen	09/21	09/22e	09/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	5,61	5,76	6,12
Kurs/Gewinn	23,4	25,9	24,3
Dividende je Aktie (USD)	0,85	0,92	1,00
Div.-Rendite	0,6%	0,6%	0,7%
Kurs/Umsatz	6,1	6,4	6,1
Kurs/Op. Ergebnis	20,3	22,1	21,2
Kurs/Cashflow	21,3	20,8	20,5
Kurs/Buchwert	35,1	36,0	31,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,4%	13,3%	36,9%
Relat. z. DJ Industrial Avg.	-0,7%	7,3%	3,6%

**Erstempfehlung** 24.04.2014

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

## Anlass

Zahlen für das vierte Quartal 2020/21

## Einschätzung

Mit den Zahlen für das vierte Quartal (Q4) 2020/21 (30.09.; testiert) konnte Apple nicht mehr wie seit längerem geschehen die Erwartungen durchweg deutlich übertreffen. So wurden nun zum Teil die Markterwartungen verfehlt. Unsere Prognosen wurden aber umsatz- und ergebnisseitig übertroffen. Der Umsatz stieg nichtsdestotrotz erneut deutlich um 28,8% auf 83,36 (Vj.: 64,70; unsere Prognose: 80,87; Marktkonsens: 84,69) Mrd. USD, womit unsere Prognose übertroffen, der Marktkonsens aber moderat verfehlt wurde. Ein ähnliches Bild gab das operative Ergebnis ab, während der Nettogewinn (+62,2% auf 20,55 (Vj.: 12,67; unsere Prognose: 19,15; Marktkonsens: 20,33) Mrd. USD) stärker als von uns und vom Markt erwartet zulegen konnte. Auf Grund der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten verzichtet Apple weiterhin auf einen konkreten Umsatzausblick. Die Umsatzbelastungen auf Grund der Lieferengpässe sollen aber im laufenden Quartal höher als in Q4 (-6 Mrd. USD) ausfallen. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021/22e auf 5,76 (alt: 5,50) USD angehoben. Für 2022/23e prognostizieren wir erstmals ein EpS von 6,12 USD sowie eine Dividende von 1,00 USD je Aktie. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,92 USD je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Apple-Aktie (Kursziel: 160,00 (alt: 157,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; neues Startjahr 2021/22 (bisher: 2020/21))).

Markus Jost (Analyst)

## Highlights

- Mit den Zahlen für das Q4 2020/21 konnte Apple nicht mehr wie bislang geschehen die Erwartungen durchweg deutlich übertreffen. So wurden nun zum Teil die Markterwartungen verfehlt. Unsere Prognosen wurden aber umsatz- und ergebnisseitig übertroffen.
- Auf Grund der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten verzichtet Apple weiterhin auf einen konkreten Umsatzausblick. Die Umsatzbelastungen auf Grund der Lieferengpässe sollen aber im laufenden Quartal höher als im Vorquartal (-6 Mrd. USD) ausfallen.

## Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg in Q4 2020/21 erneut deutlich um 28,8% auf 83,36 (Vj.: 64,70; unsere Prognose: 80,87; Marktkonsens: 84,69) Mrd. USD, womit unsere Prognose übertroffen, der Marktkonsens aber moderat verfehlt wurde. Die Engpässe in der Lieferkette und Corona-bedingte Ausfälle in der Produktion haben dabei den Umsatz laut Unternehmensangaben mit rund 6 Mrd. USD belastet. Nichtsdestotrotz trugen erneut alle Segmente zum Konzernumsatzwachstum bei. Besonders stark fiel der Erlösanstieg - wie bereits in den beiden Vorquartalen - bei den iPhones (+47,0% y/y auf 38,87 Mrd. USD) aus. Während sich die Wachstumsdynamik bei iPads (+21,4% y/y) im Vergleich zum Vorquartal (+11,9% y/y) signifikant beschleunigt hat, ging sie in den anderen Segmenten teils deutlich zurück. Wenig überraschend konnten auch auf regionaler Ebene überall deutliche Umsatzzuwächse verzeichnet werden. China (+83,3% y/y auf 14,56 Mrd. USD) legte dabei erneut prozentual am stärksten zu. In den anderen Regionen lagen die Wachstumsraten im Bereich von 19%-26% y/y. Im Geschäftsjahr 2020/21 kletterte der Konzernumsatz vor allem getrieben vom starken iPhone-Geschäft sowie regional vom China-Geschäft um 33,3% auf 365,82 (Vj.: 274,52) Mrd. USD.

Apple	Umsatz (in Mio. USD)			Veränderung gg. Vj.	Veränderung gg. Vq.
	Q4 2019/20	Q3 2020/21	Q4 2020/21		
iPhone	26.444	39.570	38.868	47,0%	-1,8%
iPad	6.797	7.368	8.252	21,4%	12,0%
Mac	9.032	8.235	9.178	1,6%	11,5%
Services (iTunes, App Store etc.)	14.549	17.486	18.277	25,6%	4,5%
Wearables, Home and Accessories	7.876	8.775	8.785	11,5%	0,1%
Konzern	64.698	81.434	83.360	28,8%	2,4%

Quelle: Apple, NATIONAL-BANK AG

Auch die Ergebnisentwicklung fiel in Q4 2020/21 gemischt aus. Das operative Ergebnis (EBIT) stieg bei einer auf 42,2% (Vj.: 38,2%) gestiegenen Bruttomarge und um 14,9% y/y unterproportional gestiegenen operativen Aufwendungen signifikant um 61,0% auf 23,79 (Vj.: 14,78; unsere Prognose: 22,64; Marktkonsens: 24,32) Mrd. USD, womit unsere Prognose übertroffen, der Marktkonsens aber moderat verfehlt wurde. Das Nettoergebnis konnte ebenfalls sehr deutlich um 62,2% auf 20,55 (Vj.: 12,67; unsere Prognose: 19,15; Marktkonsens: 20,33) Mrd. USD zulegen und damit stärker als von uns und vom Markt erwartet. In 2020/21 verzeichnete der Nettogewinn einen Anstieg um 64,9% auf 94,68 (Vj.: 57,41) Mrd. USD.

Apple	Umsatz (in Mio. USD)		Veränderung gg. Vj.
	Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	
iPhone	137.781	191.973	39,3%
iPad	23.724	31.862	34,3%
Mac	28.622	35.190	22,9%
Services (iTunes, App Store etc.)	53.768	68.425	27,3%
Wearables, Home and Accessories	30.620	38.367	25,3%
Konzern	274.515	365.817	33,3%

Quelle: Apple, NATIONAL-BANK AG

## Perspektiven

Auf Grund der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten verzichtet Apple weiterhin auf einen konkreten Umsatzausblick. Die Umsatzbelastungen auf Grund der Lieferengpässe sollen aber im laufenden Quartal (Q1 2021/22 (31.12.)) höher als im Vorquartal (-6 Mrd. USD) ausfallen. Auch werden Erlöszuwächse in nahezu allen Produktkategorien erwartet. Außer bei iPads soll es zu einem Umsatzrückgang infolge der Lieferengpässe kommen. Ferner soll sich die Wachstumsdynamik der Serviceerlöse in Q1 im Vergleich zum Vorquartal noch einmal reduzieren. Für die Bruttomarge in Q1 nennt Apple eine Spanne von 41,5%-42,5% (Vj.: 39,8%; Marktkonsens: 40,7%) und die operativen Ausgaben sollen zwischen 12,4 und 12,6 (Vj.: 10,8) Mrd. USD liegen. Darüber hinaus seien laut Konzernchef Cook die Produktionsausfälle infolge der Corona-Lockdowns inzwischen weitgehend behoben. Für Gegenwind Sorge nun fast ausschließlich die Chip-Knappheit.

Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021/22e auf 5,76 (alt: 5,50) USD angehoben. Für 2022/23e prognostizieren wir erstmals ein EpS von 6,12 USD sowie eine Dividende von 1,00 USD je Aktie. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,92 USD je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Apple-Aktie (Kursziel: 160,00 (alt: 157,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; neues Startjahr 2021/22 (bisher: 2020/21))). Die Bedeutung der iPhone-Verkäufe nimmt zwar - mit zeitweiligen Unterbrechungen - stetig ab, dennoch wird das Smartphone direkt und indirekt (über mit dem iPhone verbundene Dienste und Geräte) entscheidend für den Erfolg von Apple bleiben. Apple gelingt es zudem sehr gut, die bestehende Nutzerschaft dazu zu bringen, zunehmend mehr Geld auszugeben. Entweder über neue Dienste (zusätzlicher Cloud-Speicher, Apple Pay), neue Abos (Apple Music, Apple TV+, Fitness+) und/oder neue (Zusatz-)Geräte (insbesondere AirPods, Apple Watch, Homepods, sonstiges Zubehör).

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- außergewöhnlich loyale Kundenbasis</li> <li>- starkes Management</li> <li>- hohe Bekanntheit der Marke; „Lifestyle“-Image</li> <li>- attraktives Produktportfolio</li> <li>- sehr gute Bilanzkennzahlen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kurze Produktlebenszyklen</li> <li>- fehlende Kompatibilität zu anderen Konkurrenz-Produkten (Apple-Geräte und -Software sind ein zum großen Teil in sich geschlossenes System)</li> <li>- im unteren Preissegment nicht vertreten, was den Marktanteilsausbau bremst</li> <li>- Nachholbedarf beim wichtigen Thema Künstliche Intelligenz (Alphabet ist hier mit Abstand führend)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- neue Produktkategorien bzw. Erweiterung des bisherigen Produktportfolios (z.B. Apple Watch und HomePod) bieten neue Umsatzquellen sowie neue Wachstumspotenziale und verstärken den Lock-in-Effekt</li> <li>- Aktienrückkaufprogramm und Dividendenanhebungen</li> <li>- stetig zunehmende Bedeutung des Servicegeschäfts (vor allem Abodienst Apple Music, Apple Pay, Video-Streaming) verringert Abhängigkeit vom volatilen und wettbewerbsintensiven Hardwaregeschäft</li> <li>- Geschäftskunden versprechen hohes Wachstumspotenzial (Kooperationen mit u.a. IBM, SAP und Cisco)</li> <li>- weniger Abschottung (v.a. im Bereich Künstliche Intelligenz wichtig)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- regelmäßige Preisanhebungen bei den neuen iPhone-Modellen verprellen loyale Apple-Kundschaft</li> <li>- technischer Wandel vollzieht sich sehr schnell; Verpassen von Zukunftstrends</li> <li>- Verlust der Technologie- und Innovationsführerschaft, die neben dem „Lifestyle“-Image entscheidend für den Erfolg der Marke Apple ist</li> <li>- Kunden sind nicht mehr bereit, den für Apple üblichen Aufpreis auf die Produkte zu zahlen</li> <li>- Wechselkursschwankungen</li> <li>- Abwanderung von wichtigen Mitarbeitern</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**Apple: Gewinn- und Verlustrechnung**

in Mio. USD (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
Umsatz	260.174	274.515	365.817	380.049	399.051
Rohertag/Bruttoergebnis	98.392	104.956	152.836	159.620	167.601
EBITDA	76.477	77.344	120.233	123.891	129.293
Abschreibungen	-12.547	-11.056	-11.284	-13.302	-13.967
EBIT	63.930	66.288	108.949	110.589	115.326
Finanzergebnis	1.807	803	258	600	599
EBT	65.737	67.091	109.207	111.189	115.924
Steuern	-10.481	-9.680	-14.527	-17.790	-19.128
Ergebnis nach Steuern	55.256	57.411	94.680	93.399	96.797
Nettoergebnis	55.256	57.411	94.680	93.399	96.797
Anzahl Aktien (Mio. St.)	18.596	17.528	16.865	16.223	15.810
Ergebnis je Aktie	2,97	3,28	5,61	5,76	6,12
Dividende je Aktie	0,75	0,80	0,85	0,92	1,00
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertag/Bruttoergebnis	37,8%	38,2%	41,8%	42,0%	42,0%
EBITDA	29,4%	28,2%	32,9%	32,6%	32,4%
Abschreibungen	4,8%	4,0%	3,1%	3,5%	3,5%
EBIT	24,6%	24,1%	29,8%	29,1%	28,9%
EBT	25,3%	24,4%	29,9%	29,3%	29,1%
Steuern	4,0%	3,5%	4,0%	4,7%	4,8%
Ergebnis nach Steuern	21,2%	20,9%	25,9%	24,6%	24,3%
Nettoergebnis	21,2%	20,9%	25,9%	24,6%	24,3%

Quelle: NATIONAL-BANK AG; Apple

**Apple: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. USD	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
Bilanzsumme	338.516	323.888	351.002	360.065	372.680
Anlagevermögen	70.356	79.288	88.289	97.529	106.731
Geschäfts- und Firmenwert	0	0	0	0	0
Vorräte	4.106	4.061	6.580	5.701	5.986
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22.926	16.120	26.278	22.803	23.943
Liquide Mittel	205.898	191.830	190.516	194.694	196.681
Eigenkapital	90.488	65.339	63.090	67.154	74.025
Verzinsliches Fremdkapital	108.047	112.436	124.719	124.719	124.719
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	46.236	42.296	54.763	57.007	59.858
Summe Fremdkapital	248.028	258.549	287.912	292.912	298.655
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	69.391	80.674	104.038	116.055	115.082
Cashflow aus Investitionstätigkeit	45.896	-4.289	-14.545	-22.542	-23.169
Free Cashflow	115.287	76.385	89.493	93.513	91.913
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-90.976	-86.820	-93.353	-89.335	-89.925
Summe der Cashflows	24.311	-10.435	-3.860	4.178	1.988

Quelle: NATIONAL-BANK AG; Apple

**Apple: Wichtige Kennzahlen**

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
EV / Umsatz	3,1	4,9	5,9	6,3	6,0
EV / EBITDA	10,4	17,4	17,9	19,2	18,4
EV / EBIT	12,4	20,3	19,7	21,5	20,6
KGV	16,2	24,8	23,4	25,9	24,3
KBV	9,9	21,8	35,1	36,0	31,8
KCV	12,9	17,6	21,3	20,8	20,5
KUV	3,4	5,2	6,1	6,4	6,1
Dividendenrendite	1,6%	1,0%	0,6%	0,6%	0,7%
Eigenkapitalrendite (ROE)	61,1%	87,9%	150,1%	139,1%	130,8%
ROCE	125,0%	115,9%	164,1%	160,2%	150,2%
ROI	16,3%	17,7%	27,0%	25,9%	26,0%
Eigenkapitalquote	26,7%	20,2%	18,0%	18,7%	19,9%
Anlagendeckungsgrad	128,6%	82,4%	71,5%	68,9%	69,4%
Anlagenintensität	20,8%	24,5%	25,2%	27,1%	28,6%
Vorräte / Umsatz	1,6%	1,5%	1,8%	1,5%	1,5%
Forderungen / Umsatz	8,8%	5,9%	7,2%	6,0%	6,0%
Working Capital-Quote	-7,4%	-8,1%	-6,0%	-7,5%	-7,5%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. USD)	-97.851	-79.394	-65.797	-69.975	-71.962
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	-1,3	-1,0	-0,5	-0,6	-0,6
Capex / Umsatz	4,0%	2,7%	3,0%	3,3%	3,3%
Capex / Abschreibungen	83,6%	66,1%	98,2%	94,3%	94,3%
Free Cashflow / Umsatz	44,3%	27,8%	24,5%	24,6%	23,0%
Free Cash Flow / Aktie (USD)	6,20	4,36	5,31	5,76	5,81
Nettofinanzverschuldung / Aktie (USD)	-5,26	-4,53	-3,90	-4,31	-4,55
Cash / Aktie (USD)	11,07	10,94	11,30	12,00	12,44
Buchwert / Aktie (USD)	4,87	3,73	3,74	4,14	4,68

Quelle: NATIONAL-BANK AG; Apple

## Daimler

Halten (Kaufen)

<b>Kurs am 01.11.21 um 17:35h</b>	86,98 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	89,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	93,05 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Automobile / Zulieferer
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	710000
<b>Reuters</b>	DAIGN.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,39	11,52	11,20
Kurs/Gewinn	12,2	7,5	7,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	3,75	4,00
Div.-Rendite	1,6%	4,3%	4,6%
Kurs/Umsatz	0,3	0,6	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	6,7	5,0	5,1
Kurs/Cashflow	2,0	5,7	5,8
Kurs/Buchwert	0,7	1,3	1,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,8%	17,5%	89,8%
Relativ z. DAX40	12,3%	14,2%	58,9%

**Erstempfehlung** 18.12.2008

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

02.11.2021 Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021 / Herabstufung der Aktie

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2021 (Konzernebene: Absatzrückgang, Umsatzstagnation, Ergebnisanstiege) lag ergebnisseitig über unseren Erwartungen. Die Knappheit an elektronischen Bauteilen hat sich vor allem beim Absatz und Umsatz bemerkbar gemacht (ergebnisseitig stark vom Finanzdienstleistungsgeschäft profitiert). Die Nettoliquidität im Industriegeschäft konnte im Quartalsverlauf (per 30.09.2021) weiter gesteigert werden. Sie liegt damit weiterhin auf einem hohen Niveau (23,46 Mrd. Euro). Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde teilweise angepasst (freier Cashflow (Industriegeschäft) und ROE von Daimler Mobility erhöht, Absatzziel für Mercedes-Benz Cars und Mercedes-Benz Vans gesenkt; bestätigt für Umsatz und EBIT (deutliche Anstiege auf Konzernebene)). Die anstehende Konzernaufspaltung (Vollzug vor Ende 2021) erachten wir für strategisch sinnvoll, weil sie u.E. über das Potenzial verfügt, (mittel-/langfristig) wertsteigernd für die Daimler-Aktionäre zu sein. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich angepasst (u.a. EpS 2021e: 11,52 (alt: 11,00) Euro; EpS 2022e: 11,20 (alt: 10,98) Euro). Wir rechnen nach wie vor mit einem Ergebnisrückgang (2022e vs. 2021e; positive Sondereffekte in 2021e). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von nun <10% (bisher: >10%) lautet unser Votum für die Daimler-Aktie (am 01.11. neues Mehrjahreshoch markiert, -9% ggü. Allzeithoch) neu Halten (alt: Kaufen; Kursziel: 89,00 (alt: 87,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Highlights

- Der Konzernabsatz ist in Q3 2021 um 25% y/y gesunken (dabei Mercedes-Benz Cars: -32% y/y).
- Die Nettoliquidität des Industriegeschäfts lag Ende September 2021 bei 23,46 Mrd. Euro.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde teilweise angepasst.

## Geschäftsentwicklung

Der Konzernabsatz sank im dritten Quartal (Q3) 2021 um 25% (Q2 2021: +36% y/y; Q1 2021: +13% y/y; Q4 2020: -3% y/y; Q3 2020: -8; Q2 2020: -34%; Q1 2020: -17%) y/y. Der Konzernumsatz stagnierte (+/-0% y/y; Q2 2021: +44% y/y; Q1 2021: +10% y/y; Q4 2020: -1% y/y; Q3 2020: -7% y/y; Q2 2020: -29% y/y; Q1 2020: -6% y/y) bei 40,08 (Vj.: 40,28; unsere Prognose: 41,25; Marktkonsens: 38,18) Mrd. Euro. Das bereinigte Konzern-EBIT verbesserte sich um 4% auf 3.611 (Vj.: 3.479; unsere Prognose: 3.245; Marktkonsens: 3.362) Mio. Euro und das berichtete Konzern-EBIT um 17% auf 3.579 (Vj.: 3.070; unsere Prognose: 3.145; Marktkonsens: 3.379) Mio. Euro. Der Ergebnisanstieg auf Konzernebene ist allein auf Daimler Mobility (v.a. wegen geringerer Kreditrisikovorsorge) zurückzuführen. Das EpS verbesserte sich um 21% auf 2,31 (Vj.: 1,91; unsere Prognose: 1,88; Marktkonsens: 2,30) Euro.

Daimler	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
Mercedes-Benz Cars & Vans	25.818	25.603	-1%	67.963	80.641	19%
Daimler Trucks & Buses	9.230	8.890	-4%	24.174	27.567	14%
Daimler Mobility	6.877	6.855	0%	20.428	20.695	1%
Sonstiges/Konsolidierung	-1.644	-1.265	-	-4.877	-4.321	-
Konzern	40.281	40.083	0%	107.688	124.582	16%

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

In den ersten neun Monaten (9M) 2021 wurden der Konzernabsatz um 4% y/y und der Konzernumsatz um 16% y/y gesteigert. Auf der Ergebnisebene wurden deutliche Verbesserungen ausgewiesen (u.a. bereinigtes EBIT: 13.999 (Vj.: 3.490) Mio. Euro; berichtetes EBIT: 14.512 (Vj.: 2.005) Mio. Euro; EpS: 9,68 (Vj.: 0,13) Euro).

Der freie Cashflow (Industriegeschäft) verschlechterte sich in Q3 2021 entgegen der Ergebnisentwicklung deutlich, blieb aber positiv (+2,25 (Vj.: +5,14) Mrd. Euro; aber 9M 2021: +6,65 (Vj.: +3,51) Mrd. Euro). Die Nettoliquidität (Industriegeschäft) ist entsprechend im Quartalsverlauf gestiegen und bezifferte sich per Ende September 2021 auf 23,46 (30.06.2021: 20,86; 31.12.2020: 17,86; 30.09.2020: 13,08; 31.12.2019: 11,00) Mrd. Euro. Daimler verfügt über solide Investmentgrade-Ratings (S&P: „A-“ (Ausblick: „stabil“); Moody's: „A3“ (Ausblick: „stabil“)).

Daimler	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)			Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
Mercedes-Benz Cars & Vans	2.417	2.175	-10%	2.736	9.620	>100%
Bereinigte EBIT-Marge	9,4%	8,5%	-0,9 PP	4,0%	11,9%	7,9 PP
Daimler Trucks & Buses	603	489	-19%	103	1.838	>100%
Bereinigte EBIT-Marge	6,5%	5,5%	-1,0 PP	0,4%	6,7%	6,2 PP
Daimler Mobility	601	943	57%	972	2.564	>100%
Sonstiges/Konsolidierung	-142	4	-	-321	-23	-
Konzern	3.479	3.611	4%	3.490	13.999	>100%
Bereinigte EBIT-Marge	8,6%	9,0%	0,4 PP	3,2%	11,2%	8,0 PP

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte



## Perspektiven

Der Daimler-Konzern wird sich (Anfang Februar 2021 angekündigt; Anfang Oktober 2021 von der außerordentlichen Hauptversammlung genehmigt) in zwei unabhängige Unternehmen aufzuspalten (Pkw- und Nfz-Geschäft; das Mobilitäts- und Finanzdienstleistungsgeschäft (Daimler Mobility) wird entsprechend jeweils den beiden separaten Unternehmen zugeordnet) aufspalten (Vollzug vor Ende 2021). Dies wird per Abspaltung eines Mehrheitsanteils (65,0%) von Daimler Truck an die Daimler-Aktionäre erfolgen (Daimler-Aktionäre erhalten für zwei Aktien der Daimler AG zusätzlich eine Aktie der Daimler Truck Holding AG). Die Daimler AG wird per 01.02.2022 in Mercedes-Benz Group AG umfirmiert werden.

Daimler Truck (Kapitalmarkttag Mai 2021) hat die Pläne zur Behebung der „chronischen“ Margenschwäche (im Vergleich zur Konkurrenz) dargelegt. Neben Kostenreduzierungen (Fixkosten, Investitionen, F&E-Aufwendungen bis 2025e -15% ggü. 2019) setzt das Management auf den Ausbau des Service-Geschäfts (Umsatzanteil: von derzeit 30% in Richtung von 50% in 2030). In einem „normalen“ Geschäftsjahr soll Daimler Truck eine EBIT-Marge von 8% bis 9% (Gj. 2020: 2,0%; Gj. 2019: 6,0%) erzielen. In Krisenjahren - wie 2020 - soll sie 6% bis 7% und in sehr guten Jahren >10% betragen.

Mercedes-Benz Cars & Vans (Kapitalmarkttag Juli 2021) will die Elektromobilität beschleunigen (von „Electric first“ zu „Electric only“). Ab 2022 will Mercedes-Benz in allen Segmenten, in denen der Autobauer vertreten ist, batterieelektrische Fahrzeuge (BEV) anbieten. Ab 2025 sollen alle neuen Fahrzeug-Architekturen ausschließlich elektrisch sein. Mercedes-Benz stellt sich, je nach Marktgegebenheit darauf ein, ab 2030 nur noch EV abzusetzen. Die Investitionen in BEV sind im Zeitraum 2022 bis 2030 auf mehr als 40 Mrd. Euro budgetiert. Daimler plant weltweit acht Fabriken zur Batteriezellproduktion mit Partnern. Zudem ist eine Einheitszelle (für mehr als 90% aller Pkw und Vans) geplant. Bei einem geplanten EV-Absatz-Anteil von rund 50% (bisher: 25%) im Jahr 2025 soll - selbst bei ungünstigen Bedingungen - nach wie vor eine bereinigte EBIT-Marge im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich (Gj. 2020: 6,9%; Gj. 2019: 5,8%) erzielt werden.

Im Rahmen des Q3-Berichts (am 29.10.) hat Daimler den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 teilweise angepasst. Daimler stellt nach wie vor deutliche Anstiege bei Umsatz und EBIT (Konzernebene) in Aussicht. Der freie Cashflow des Industrie-Geschäfts soll nun auf dem Vorjahresniveau herauskommen (bisher: leichter Rückgang; ursprünglich: deutlicher Rückgang). Der Absatz von Mercedes-Benz Cars soll nun leicht unter (bisher: auf) dem Vorjahresniveau herauskommen und der Absatz von Mercedes-Benz Vans auf dem Vorjahresniveau liegen (bisher: deutlicher Anstieg). Ferner sollen der Bereich Mercedes-Benz Cars & Vans eine bereinigte EBIT-Marge von 10% bis 12% (Gj. 2020: 6,9%; Gj. 2019: 5,8%), der Bereich Daimler Trucks & Buses eine bereinigte EBIT-Marge von 6% bis 8% (Gj. 2020: 2,0%; Gj. 2019: 6,0%) sowie der Bereich Daimler Mobility eine bereinigte Eigenkapitalrendite von 20% bis 22% (bisher: 17% bis 19%; ursprünglich: 14% bis 15%; Gj. 2020: 10,9%; Gj. 2019: 13,1%) erzielen.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 11,52 (alt: 11,00) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 3,75 Euro) und 2022e (u.a. EpS: 11,20 (alt: 10,98) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 4,00 Euro) haben wir mehrheitlich angepasst. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseanpassung) haben wir ein neues Kursziel von 89,00 (alt: 87,00) Euro für die Daimler-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 3,75 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von nun <10% (bisher: >10%). Unser Votum für die Daimler-Aktie lautet daher neu Halten (alt: Kaufen).

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- starke Marken im Pkw-Bereich (hohe Kundenbindung)</li> <li>- Weltmarktführer im Nutzfahrzeugbereich – regional ausgeglichene Positionierung</li> <li>- hohes technologisches Know-how in bestimmten Bereichen (v.a. Verbrennungsmotor)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- konjunkturzyklisches Geschäftsmodell</li> <li>- hohe Investitionen in Forschung und Entwicklung sind für die Erhaltung bzw. der Rückgewinnung der Innovationsführerschaft notwendig</li> <li>- hohe Abhängigkeit von China</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Effizienzsteigerungs-/Restrukturierungsprogramm</li> <li>- Aufspaltung des Konzerns (höhere Fokussierung)</li> <li>- deutliche globale Konjunkturerholung nach Überwinden der Covid-19-Pandemie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Strukturwandel in der Automobilbranche (Elektrifizierung, Digitalisierung/Vernetzung, autonomes Fahren sowie flexible Nutzung)</li> <li>- Entschädigungs- und Strafzahlungen (Dieselabgaswerte-Manipulation, wettbewerbswidrigen Verhaltens, Verfehlen der CO2-Vorgabe)</li> <li>- Ausfall eines wichtigen Zulieferers / Beschaffungsprobleme</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**Daimler: Gewinn- und Verlustrechnung**

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	167.362	172.745	154.309	167.811	179.558
Bruttoergebnis	33.067	29.165	25.588	30.374	32.141
EBITDA	17.437	12.080	15.560	27.628	27.180
Abschreibungen	-6.305	-7.751	-8.957	-8.966	-8.975
EBIT	11.132	4.329	6.603	18.662	18.205
Finanzergebnis	-537	-499	-264	-375	-375
EBT	10.595	3.830	6.339	18.287	17.830
Steuern	-3.013	-1.121	-2.330	-5.486	-5.349
Ergebnis nach Steuern	7.582	2.709	4.009	12.801	12.481
Minderheitenanteile	-333	-332	-382	-475	-500
Nettoergebnis	7.249	2.377	3.627	12.326	11.981
Anzahl Aktien (Mio. St.)	1.070	1.070	1.070	1.070	1.070
Ergebnis je Aktie	6,78	2,22	3,39	11,52	11,20
Dividende je Aktie	3,25	0,90	1,35	3,75	4,00
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	19,8%	16,9%	16,6%	18,1%	17,9%
EBITDA	10,4%	7,0%	10,1%	16,5%	15,1%
Abschreibungen	3,8%	4,5%	5,8%	5,3%	5,0%
EBIT	6,7%	2,5%	4,3%	11,1%	10,1%
EBT	6,3%	2,2%	4,1%	10,9%	9,9%
Steuern	1,8%	0,6%	1,5%	3,3%	3,0%
Ergebnis nach Steuern	4,5%	1,6%	2,6%	7,6%	7,0%
Nettoergebnis	4,3%	1,4%	2,4%	7,3%	6,7%

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

**Daimler: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	281.619	302.438	285.737	295.310	301.860
Anlagevermögen	160.006	174.638	170.473	170.757	171.282
Geschäfts- und Firmenwert	1.028	1.217	1.221	1.221	1.221
Vorräte	29.489	29.757	26.444	28.758	30.771
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	12.586	12.332	10.649	11.581	12.391
Liquide Mittel	15.853	18.883	23.048	26.335	26.642
Eigenkapital	66.053	62.841	62.248	73.605	82.074
Verzinsliches Fremdkapital	144.902	161.780	145.842	143.558	141.273
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	14.185	12.707	12.378	13.461	14.403
Summe Fremdkapital	215.566	239.597	223.489	221.705	219.785
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	343	7.888	22.332	16.266	16.103
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-9.921	-10.607	-6.421	-9.250	-9.500
Free Cashflow	-9.578	-2.719	15.911	7.016	6.603
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	13.226	5.628	-10.747	-3.729	-6.296
Summe der Cashflows	3.648	2.909	5.164	3.287	307

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

**Daimler: Wichtige Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1
EV / EBITDA	11,1	16,2	10,7	7,4	7,5
EV / EBIT	17,4	45,3	25,3	11,0	11,2
KGV	8,9	22,3	12,2	7,5	7,8
KBV	1,0	0,8	0,7	1,3	1,1
KCV	189,0	6,7	2,0	5,7	5,8
KUV	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5
Dividendenrendite	3,7%	1,0%	1,6%	4,3%	4,6%
Eigenkapitalrendite (ROE)	11,0%	3,8%	5,8%	16,7%	14,6%
ROCE	5,9%	2,1%	3,4%	9,4%	9,1%
ROI	2,6%	0,8%	1,3%	4,2%	4,0%
Eigenkapitalquote	23,5%	20,8%	21,8%	24,9%	27,2%
Anlagendeckungsgrad	41,3%	36,0%	36,5%	43,1%	47,9%
Anlagenintensität	56,8%	57,7%	59,7%	57,8%	56,7%
Vorräte / Umsatz	17,6%	17,2%	17,1%	17,1%	17,1%
Forderungen / Umsatz	7,5%	7,1%	6,9%	6,9%	6,9%
Working Capital-Quote	16,7%	17,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	129.049	142.897	122.794	117.223	114.631
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	7,4	11,8	7,9	4,2	4,2
Capex / Umsatz	6,4%	6,3%	5,5%	5,5%	5,3%
Capex / Abschreibungen	169,7%	139,8%	95,6%	103,2%	105,9%
Free Cashflow / Umsatz	-5,7%	-1,6%	10,3%	4,2%	3,7%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-8,95	-2,54	14,87	6,56	6,17
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	120,63	133,57	114,78	109,58	107,15
Cash / Aktie (EUR)	14,82	17,65	21,54	24,62	24,90
Buchwert / Aktie (EUR)	61,74	58,74	58,19	68,80	76,72

Quelle: Daimler, NATIONAL-BANK AG

## EssilorLuxottica

Halten (Halten)

<b>Kurs am 01.11.21 um 17:35h</b>	183,78 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	185,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	79,94 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Gesundheit
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	863195
<b>Reuters</b>	ESLX.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,19	4,12	4,68
Kurs/Gewinn	622,2	44,6	39,3
Dividende je Aktie (EUR)	2,23	2,50	2,80
Div.-Rendite	1,9%	1,4%	1,5%
Kurs/Umsatz	5,5	4,1	3,8
Kurs/Op. Ergebnis	176,9	28,7	25,3
Kurs/Cashflow	6,0	14,1	11,3
Kurs/Buchwert	1,6	2,3	2,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	12,1%	32,8%	73,0%
Relativ z. Euro Stoxx 50	8,1%	25,1%	31,2%

**Erstempfehlung** 25.07.2014

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

## Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Der Umsatz lag im dritten Quartal (Q3) 2021 über den Erwartungen. Die Umsatzentwicklung war von den Erlösbeiträgen von Grand Vision (Übernahme am 01.07.2021 vollzogen) sowie von der Einführung neuer Produkte und der fortsetzenden Erholung von den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie geprägt. EssilorLuxottica hat den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (ohne Berücksichtigung von Grand Vision) umsatzseitig angehoben und ergebnisseitig konkretisiert und angehoben. Auf Grund deutlich höherer COVID-19-Impfquoten rechnen wir grundsätzlich nicht mehr mit erneuten „harten“ Lockdown-Maßnahmen sondern lediglich mit vereinzelt regionalen Einschränkungen, welche die Geschäftsentwicklung u.E. nicht belasten werden. Wir haben unsere Prognosen (Grand Vision wird berücksichtigt) für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 4,12 (alt: 3,94) Euro; bereinigtes EpS: 4,98 (alt: 4,81) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 4,68 (alt: 4,49) Euro; bereinigtes EpS: 5,54 (alt: 5,35) Euro) erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die EssilorLuxottica-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 185,00 (alt: 168,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung, Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"><li>- weltweit führender Hersteller optischer Produkte</li><li>- wenig konjunktur reagibles Geschäftsmodell</li><li>- gute regionale Diversifikation</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Abhängigkeit von Währungseffekten</li><li>- stark reglementierter Gesundheitsmarkt</li><li>- unterdurchschnittliche Präsenz in Schwellenländern</li></ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"><li>- Ausbau des innovativen Produktportfolios</li><li>- Expansion in Wachstumsmärkte</li><li>- Wachstumsimpulse durch strategische Übernahmen</li><li>- Postpandemische Erholung</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- zunehmender Wettbewerbsdruck</li><li>- steigendes Kostenbewusstsein im Gesundheitswesen</li><li>- Verfehlen der eigenen Zielsetzung insbesondere bei der Integration</li></ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Hochtief

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 01.11.21 um 17:35h</b>	67,30 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	81,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	4,59 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Bau / Baustoffe
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	607000
<b>Reuters</b>	HOTG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	6,16	5,97	6,31
Kurs/Gewinn	12,9	11,3	10,7
Dividende je Aktie (EUR)	3,93	3,75	4,00
Div.-Rendite	5,0%	5,6%	5,9%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	5,3	5,7	5,3
Kurs/Cashflow	7,8	7,1	4,5
Kurs/Buchwert	5,7	3,8	3,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	0,1%	-13,7%	2,0%
Relativ z. SDAX	-3,9%	-19,0%	-41,0%

**Erstempfehlung** 22.10.2010

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

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2021 war erneut durch den Thies-Anteilsverkauf (per Jahresende 2020) belastet (Rückgänge bei Umsatz und Ergebnissen) und profitierte aber gleichzeitig von der Erholung von der Covid-19-Pandemie, insbesondere wegen der Abertis-Beteiligung (Ergebnisanstiege auf vergleichbarer Basis). Das Q3-Zahlenwerk lag ergebnisseitig (moderat) über unseren Erwartungen. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (operatives Konzernergebnis: 410 bis 460 (Gj. 2020: 477; Gj. 2020 bereinigt um 50% Thies: 368) Mio. Euro) wurde im Rahmen des Q3-Berichts erneut wiederholt. Wir sehen Hochtief hier auf Kurs (Zielerreichung Q1-Q3: 70% bis 79%). Der Auftragsbestand (per 30.09.2021) ist im Quartalsverlauf weiter gestiegen. Die Ausschreibungspipeline in den Kernmärkten des Konzerns ist u.E. nach wie vor gut gefüllt. Wir haben unsere Prognosen angepasst (u.a. operatives EpS 2021e: 6,52 (alt: 6,46) Euro; berichtetes EpS 2021e: 5,97 (alt: 5,92) Euro; DpS 2021e: 3,75 (alt: 3,70) Euro; operatives EpS 2022e: 7,04 (alt: 7,27) Euro; berichtetes EpS 2022e: 6,31 (alt: 6,54) Euro; DpS 2022e: 4,00 (alt: 4,10) Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Hochtief-Aktie nach wie vor Kaufen (Kursziel: 81,00 (alt: 83,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- hoher Internationalisierungsgrad</li> <li>- Entwicklung zum Infrastrukturanbieter</li> <li>- solide Bilanz mit vergleichsweise gutem Working Capital-Management</li> <li>- attraktive Ausschüttungspolitik</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- eingeschränkter Zugriff (Liquidität) auf australische Tochter CIMIC</li> <li>- Streubesitz-Aktionäre haben kaum Einfluss (ACS, Atlantia haben quasi strategische Mehrheit auf der Hauptversammlung)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- hoher Auftragsbestand (Reichweite)</li> <li>- hohe Ausschreibungspipeline in den Hochtief-Kernmärkten</li> <li>- weitere Effizienzsteigerungsmaßnahmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- volatiles und (konjunktur-)zyklisches Baugeschäft (Covid-19-Pandemie); zudem ist CIMIC als Bergbaudienstleister tätig</li> <li>- Wechselkursentwicklung hat erheblichen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung</li> <li>- Projektrisiken (Strafzahlungen etc.)</li> <li>- weitere Anteilsreduzierungen von Atlantia</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

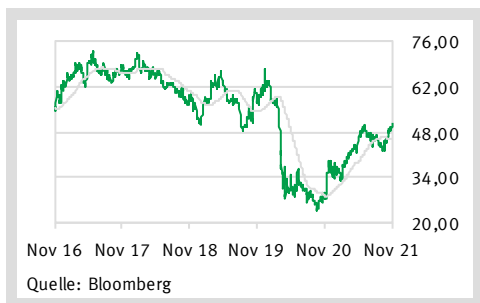


## Lloyds Banking Group

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 01.11.21 um 17:35h</b>	51,11GBP
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	55,00 GBP
<b>Marktkapitalisierung</b>	36,26 Mrd. GBP
<b>Branche</b>	Banken
<b>Land</b>	Großbritannien
<b>WKN</b>	871784
<b>Reuters</b>	LLOY.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (GBP)	1,22	7,37	5,55
Kurs/Gewinn	29,9	6,9	9,2
Dividende je Aktie (GBP)	0,57	2,30	2,80
Div.-Rendite	1,6%	4,5%	5,5%
Kurs/Umsatz	1,7	2,3	2,2
Kurs/Op. Ergebnis	11,8	4,4	4,6
Cost/Income	50,1%	48,0%	48,0%
Kurs/Buchwert	0,6	0,8	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	10,5%	12,5%	83,7%
Relativ z. FTSE 100	7,6%	7,9%	54,8%

**Erstempfehlung** 01.12.2015

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

04.08.2021 Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 lag ergebnisseitig deutlich über den Erwartungen. Ursächlich dafür war die unerwartete Reduzierung der Kreditrisikovorsorge. Darüber hinaus wies die Bank eine leichte Verbesserung der Aufwands-Ertragsquote auf. Die Bilanzkennzahlen (per 30.09.2021) lagen u.E. überwiegend auf einem komfortablen Niveau. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat die Bank die Guidance für 2021 größtenteils bestätigt. Lediglich bei der Eigenkapitalrendite ist die Bank nun etwas optimistischer als noch im Rahmen der Q2-Zahlen. Insgesamt sehen wir die Bank auf einem deutlichen Erholungstrend, der jedoch hauptsächlich durch die Auflösung von Kreditrisikovorsorge beflügelt wird. Auf Kostenseite verzeichnet die Bank nämlich teilweise deutliche Anstiege im Vergleich zum Vorjahr. Wir passen teilweise unsere Prognosen (EpS 2021e: 7,37 (alt: 6,86) GBP; DpS 2021e: unverändert 2,30 GBP; EpS 2022e: 5,55 (alt: 5,72) GBP; DpS 2022e: unverändert 2,80 GBP) an. Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Lloyds Banking Group-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: unverändert 55,00 GBP (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung)).

Jan Lennertz (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- sehr gute Kostenkontrolle</li> <li>- Kapitalquoten liegen auf einem sehr guten Niveau</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- unverändert schwache Entwicklung der Versicherungs- und Provisionserträge</li> <li>- Sonderbelastungen beeinträchtigen Ergebnis (u.a. in Zusammenhang mit der Restrukturierung oder dem Verkauf von Restschuldversicherungen (PPI))</li> <li>- hohe Abhängigkeit von der Wirtschaftsentwicklung in Großbritannien</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Leitzinserhöhungen der BOE</li> <li>- Ausbau der Versicherungs- und Vermögensverwaltungsaktivitäten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- anhaltend niedriges Zinsniveau</li> <li>- Eintrübung der Konjunktur in Großbritannien</li> <li>- Verschärfung des regulatorischen Umfelds</li> <li>- Marktanteilsausweitungen der sog. Challenger Banken</li> <li>- Negative Entwicklung der UK-EU-Beziehungen</li> <li>- Zahlungsausfälle auf Grund der aktuellen Marktsituation</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Meta Platforms A

Verkaufen (Verkaufen)

<b>Kurs am 01.11.21 um 20:59h</b>	329,98 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	-
<b>Marktkapitalisierung</b>	780,82 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	A1JVVX
<b>Reuters</b>	FB.O

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	10,09	13,83	13,82
Kurs/Gewinn	23,2	23,4	23,4
Dividende je Aktie (USD)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	7,9	7,7	6,5
Kurs/Op. Ergebnis	20,7	19,2	18,8
Kurs/Cashflow	17,5	14,9	13,6
Kurs/Buchwert	5,3	6,7	5,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-6,2%	1,5%	26,3%
Relativ z. NASDAQ 100	-12,5%	-13,2%	-17,2%

**Erstempfehlung** 19.09.2018

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

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Mit den Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 konnte Meta Platforms (vormals: Facebook) nun nicht mehr wie bislang über alle Kennzahlen hinweg die Erwartungen deutlich übertreffen, sondern verfehlte diese sogar zum Teil. Auch die Aussichten für das laufende Quartal sind nicht gerade positiv. Der Umsatz soll demnach in einer Spanne zwischen 31,5 und 34,0 (Vj.: 28,07; unsere bisherige Prognose: 33,69; Marktkonsens: 34,83) Mrd. USD liegen, womit die Erwartungen verfehlt wurden. Das laufende Aktienrückkaufprogramm hat der Konzern aber um 50 Mrd. USD aufgestockt. Darüber hinaus hat Meta bekannt gegeben, dass der Konzern künftig nicht mehr Facebook, sondern Meta heißen wird. Die Namensänderung soll die zukünftige Neuausrichtung besser widerspiegeln. Meta will langfristig ein „Metaversum“ schaffen. Damit ist ein virtueller Raum gemeint, in dem Menschen auf unterschiedliche Art und Weise mittels Virtual- und Augmented Reality miteinander interagieren können. Man könnte auch von einer noch viel engeren Verschmelzung der Nutzer mit den Meta-Diensten sprechen. Wir haben unsere EpS-Prognosen gesenkt (2021e: 13,83 (alt: 14,01) USD; 2022e: 13,82 (alt: 15,75) USD (v.a. auf Grund höherer Ausgaben durch „Metaverse“)). In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Verkaufen. Meta sieht sich mit einer Vielzahl schwerwiegender Probleme konfrontiert, die mit der Whistleblower-Affäre noch einmal einen Höhepunkt erreicht haben.

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Meta hat mit Facebook sowie mit Whatsapp und Instagram quasi eine Monopolstellung (Ausnahme: Asien/China)</li> <li>- wertvoller Datenschatz: kein anderes Unternehmen weiß so viel über seine Nutzer wie Meta</li> <li>- Lock-in- bzw. Netzwerkeffekt: So lange die Plattformen von Meta so viele Nutzer haben, sind die Wechselkosten für den einzelnen zu hoch</li> <li>- sehr gute Bilanzrelationen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Facebook hat Probleme seine Plattformen bzw. die eigene Technologie zu kontrollieren</li> <li>- Nutzerzahlen des Kerndienstes Facebook stagnieren oder sinken in den Industrieländern, wo allerdings der mit Abstand meiste Umsatz erzielt wird</li> <li>- Werbegeschäft im Newsfeed von Facebook ist gesättigt</li> <li>- Abwanderung der Kernzielgruppe (ca. 12-24 Jährige) von Facebook und mittlerweile auch von Instagram</li> <li>- Umsätze von Meta kommen fast ausschließlich aus dem volatilen und konjunktursensiblen Werbegeschäft</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- bessere Monetarisierung des Datenschatzes (bspw. über künstliche Intelligenz, neue und verbesserte Angebote/Dienste)</li> <li>- zahlreiche neue Dienste (bspw. Chatbots, Zahlungsdienste) bei Chatprogrammen, v.a. Whatsapp, vorstellbar bzw. neue Umsatzquellen wie Virtual Reality oder Augmented Reality</li> <li>- Werbegeschäft bei Instagram noch ausbaufähig und bei Whatsapp noch gar nicht existent</li> <li>- Nutzerzahlen sowie Umsatz je Nutzer in den Schwellenländern noch ausbaufähig</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- andauernde Datenskandale bzw. vor allem die jüngste Whistleblower-Affäre</li> <li>- neue Datenschutzregeln von Apple belasten Werbegeschäft signifikant</li> <li>- Nutzer wollen immer weniger private Daten teilen und sehen die Datensammelwut des Konzerns immer kritischer, was das bisherige Werbemodell von Meta deutlich beeinträchtigt (sinkende Margen und ein schwächeres Umsatzwachstum sind die Folge)</li> <li>- Nutzer (vor allem jüngere) wenden sich von Meta - Plattformen ab (bspw. Whatsapp)</li> <li>- stetig zunehmende regulatorischen Risiken (Begrenzung der Marktmacht von Meta, zunehmender Datenschutz (vor allem seit dem Datenskandal um Cambridge Analytica im März 2018))</li> <li>- zunehmende Werbung oder Datenmissbrauch vertreiben die Nutzer</li> <li>- die Zukunft von Meta hängt im Wesentlichen von den Entscheidungen einer einzelnen Person ab: Konzernchef und Firmengründer Mark Zuckerberg</li> <li>- Verpassen von Trends</li> <li>- Verlust von Werbebudgets an Amazon</li> <li>- Veränderungen im Design der Plattformen können sich sehr schnell positiv oder auch negativ auf deren Nutzung auswirken</li> </ul>

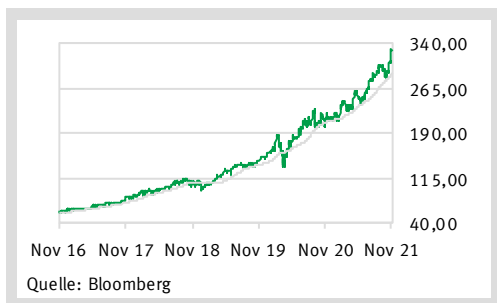
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Microsoft

Halten (Halten)

<b>Kurs am 01.11.21 um 20:59h</b>	329,37 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	345,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	2.472,90 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	870747
<b>Reuters</b>	MSFT.O

<b>Kennzahlen</b>	<b>06/21</b>	<b>06/22e</b>	<b>06/23e</b>
Ergebnis je Aktie (USD)	8,05	9,56	10,47
Kurs/Gewinn	28,3	34,5	31,5
Dividende je Aktie (USD)	2,24	2,48	2,80
Div.-Rendite	1,0%	0,8%	0,9%
Kurs/Umsatz	10,3	12,5	11,2
Kurs/Op. Ergebnis	24,8	30,2	26,7
Kurs/Cashflow	22,6	30,1	26,6
Kurs/Buchwert	12,2	14,5	11,6



<b>Performance</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>12 M</b>
Absolut	15,6%	30,6%	62,8%
Relativ z. DJ Industrial Avg	12,6%	24,6%	29,4%

**Erstempfehlung** 21.12.2011

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

## Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021/22

## Einschätzung

Nach wie vor kann Microsoft von der Corona-Krise und der u.a. damit einhergehenden zunehmenden Nutzung von Cloud-Produkten sowie Homeoffice profitieren. Zudem konnten erneut sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig die Erwartungen und die eigenen Unternehmenszielsetzungen übertroffen werden. Der Umsatz stieg demnach im ersten Quartal (Q1) 2021/22 (30.09.) erneut unerwartet deutlich um 22,0% auf 45,32 (Vj.: 37,15; unsere Prognose: 44,10; Marktkonsens: 43,93; Mittelwert der Unternehmenszielsetzung: 43,75) Mrd. USD. Nach wie vor ist dabei das Cloud-Geschäft der wesentliche Wachstumstreiber. Beim Nettogewinn wurde sogar ein noch stärkerer Anstieg um 47,6% auf 20,51 (Vj.: 13,89; unsere Prognose: 15,91; Marktkonsens: 15,69) Mrd. USD verzeichnet. Verantwortlich hierfür war jedoch ein einmaliger Steuervorteil in Höhe von 3,3 Mrd. USD. Allerdings wären auch ohne diesen die Erwartungen signifikant übertroffen worden. Wir haben unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS: 9,56 (alt: 8,81) USD) und für 2022/23e (u.a. EpS: 10,47 (alt: 10,08) USD) angehoben. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividenden-erwartung: 2,56 USD je Aktie) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Microsoft-Aktie (Kursziel: 345,00 (alt: 310,00) USD (Discounted Cashflow-Modell; Prognoseanhebungen für 2021/22 und 2022/23 sowie optimistischere langfristige Annahmen)). Der Wachstumstrend bei Microsoft hält unvermindert an und es zeichnet sich auch keine nennenswerte Wachstumsabschwächung ab, wie auch der Ausblick für das Q2 zeigt.

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Weltmarktführer bei Standardsoftware (Office-Anwendungen; PC-Betriebssysteme)</li> <li>- überzeugendes Cloud-Geschäft dank erfolgreichem Konzernumbau</li> <li>- erfolgreicher Wandel in der Unternehmenskultur</li> <li>- Diversifikationsstrategie sowohl hinsichtlich der Produkte und Dienstleistungen als auch der globalen Präsenz</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Margenbelastungen durch Cloud- und Hardwaregeschäft</li> <li>- nach wie vor ist Microsoft abhängig von Windows und Office</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- neue Dienste rund um Cloud-Computing und Künstliche Intelligenz</li> <li>- starkes Wachstum beim mobilen Datenvolumen und die zunehmende Bedeutung des Internets führen zu langfristig hohen Wachstumsraten im Server- und Cloud-Geschäft</li> <li>- zahlreiche Partnerschaften</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Markterwartungen und hohes Bewertungsniveau der Aktie bergen sehr viel Enttäuschungspotenzial</li> <li>- überteuerte Übernahmen (Nokia Mobilfunksparte (mit hohen Verlusten verkauft); Mojang; LinkedIn; GitHub)</li> <li>- wettbewerbsintensives Cloud-Geschäft (stärkste Wettbewerber: Amazon Web Services und Alphabet)</li> <li>- Währungsbelastungen</li> <li>- Verpassen wichtiger Trends im IT-Markt</li> <li>- Nachhaltigkeit der derzeit guten Entwicklung des Windows-Geschäfts fraglich</li> </ul>

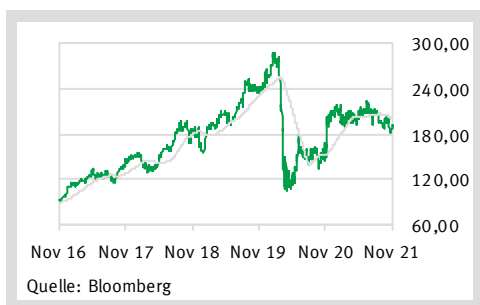
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## MTU Aero Engines

**Halten** (Verkaufen)

<b>Kurs am 01.11.21 um 17:35h</b>	190,90 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	02.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	02.11.2021/ 13:15h
<b>Kursziel</b>	198,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	10,18 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Industrie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	A0D9PT
<b>Reuters</b>	MTXGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,63	5,07	6,86
Kurs/Gewinn	66,9	37,6	27,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,25	1,70	2,50
Div.-Rendite	0,7%	0,9%	1,3%
Kurs/Umsatz	2,3	2,3	2,1
Kurs/Op. Ergebnis	35,6	23,8	18,1
Kurs/Cashflow	24,2	26,3	30,5
Kurs/Buchwert	3,5	3,6	3,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,5%	-9,1%	27,9%
Relativ z. DAX40	-11,0%	-12,4%	-3,0%

**Erstempfehlung** 29.04.2014

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

02.11.2021 Von Verkaufen auf Halten

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021 / Hochstufung der Aktie

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2021 (Umsatz-, Ergebnis-, Margenverbesserungen) fiel gemischt aus (Umsatz unter, bereinigtes EBIT im Rahmen, EpS (bereinigtes/berichtet) über unseren Erwartungen). MTU hat das Vorkrisenniveau (Q3 2019) noch nicht wieder erreicht. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde erneut angepasst (Umsatz: präzisiert und gesenkt; bereinigte EBIT-Marge: präzisiert und damit gleichzeitig erhöht, Bar-mittelumwandlungsrate erhöht), was ergebnisseitig (Mittelwerte von bereinigtem EBIT und bereinigtem Nettoergebnis) eine Erhöhung impliziert. Der Auftragsbestand (per 30.09.2021) ist weiter gestiegen (q/q und y/y) und liegt u.E. damit nach wie vor auf einem hohen Niveau. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich angepasst (u.a. berichtetes EpS 2021e: 5,07 (alt: 4,83) Euro; bereinigtes EpS 2021e: 6,10 (alt: 6,06) Euro; DpS 2021e: unverändert 1,70 Euro; berichtetes EpS 2022e: 6,86 (alt: 6,73) Euro; bereinigtes EpS 2022e: 8,15 (alt: 8,03) Euro; DpS 2022e: 2,50 (alt: 2,45) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% (bisher: negativer Gesamtertrag) lautet unser Votum für die MTU-Aktie (seit unserer letzten Kommentierung (03.08.): -9%) neu Halten (alt: Verkaufen; Kursziel: 198,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Highlights

- Der Umsatz ist in Q3 2021 um 11% y/y und das bereinigte EBIT um 35% y/y gestiegen.
- Der Auftragsbestand (per 30.09.2021) ist weiter gestiegen (q/q und y/y).
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde erneut angepasst.

## Geschäftsentwicklung

Der Umsatz kletterte im dritten Quartal (Q3) 2021 basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) um 11% auf 1.004 (Vj.: 908; Q3 2019: 1.161; unsere Prognose: 1.075; Marktkonsens: 1.052) Mio. Euro (Q2 2021: +31% y/y; Q1 2021: -22% y/y; Q4 2020: -17% y/y; Q3 2020: -17% y/y; Q2 2020: -30% y/y; Q1 2020: +13% y/y). Beide Bereiche wiesen einen Erlösanstieg aus. Das bereinigte Konzern-EBIT verbesserte sich deutlich überproportional um 35% auf 117 (Vj.: 87; Q3 2019: 193; unsere Prognose: 115; Marktkonsens: 113) Mio. Euro. Entsprechend verbesserte sich die bereinigte Konzern-EBIT-Marge auf 11,7% (Vj.: 9,5%; Q3 2019: 16,6%). Beide Bereiche zeigten Ergebnis- und Margenverbesserungen. Das bereinigte EpS legte um 46% auf 1,59 (Vj.: 1,09; Q3 2019: 2,53; unsere Prognose: 1,50; Marktkonsens: 1,47) Euro zu. Auf berichteter Basis versechsfachte sich das EpS nahezu (1,62 (Vj.: 0,28; Q3 2019: 2,41; unsere Prognose: 1,19; Marktkonsens: 1,30) Euro).

MTU Aero Engines	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
OEM-Geschäft	333	373	12%	1.146	1.075	-6%
Ziviles Triebwerksgeschäft	220	251	14%	850	765	-10%
Militärisches Triebwerksgeschäft	113	123	9%	296	310	4%
Zivile Triebwerksinstandhaltung	594	658	11%	1.866	2.010	8%
Konsolidierung	-19	-27	-	-56	-77	-
Konzern	908	1.004	11%	2.957	3.008	2%

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

Auf Grund von Q2 und Q3 ist der Konzernumsatz in den ersten neun Monaten (9M) 2021 um 2% y/y gestiegen. Das bereinigte EBIT sank dagegen leicht um 1% auf 307 (Vj.: 311) Mio. Euro, weshalb sich die bereinigte EBIT-Marge auf 10,2% (Vj.: 10,5%) verschlechterte. Das EpS stagnierte nahezu auf bereinigter Basis (4,12 (Vj.: 4,14) Euro) und legte auf berichteter Basis (+36% auf 3,50 (Vj.: 2,58) Euro) deutlich zu.

Der freie Cashflow (gemäß Unternehmensdefinition) war in Q3 2021 rückläufig, blieb aber positiv (+18 (Vj.: +20) Mio. Euro; aber 9M 2021: +205 (Vj.: +145) Mio. Euro). Die Nettoverschuldung ist entsprechend im Quartalsverlauf gesunken und belief sich per Ende September 2021 auf 674 (30.06.2021: 698; 31.12.2020: 781; 31.12.2019: 961) Mio. Euro. Bei Moody's verfügt MTU über ein „Baa3“-Rating (niedrigste Investmentgrade-Stufe) mit „negativem“ Ausblick.



MTU Aero Engines	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2020	Q3 2021		9M 2020	9M 2021	
OEM-Geschäft	66	89	34%	194	202	4%
Zivile Triebwerksinstandhaltung	20	28	41%	116	105	-9%
Konsolidierung	1	0	-	1	0	-
Konzern	87	117	35%	311	307	-1%
Bereinigte EBIT-Marge	9,5%	11,7%	2,1 PP	10,5%	10,2%	-0,3 PP

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

## Perspektiven

Der Auftragsbestand bezifferte sich per Ende September 2021 auf 20,66 (30.06.2021: 20,51; 31.12.2020: 18,61; 30.09.2020: 18,80; 31.12.2019: 19,82) Mrd. Euro. Im Rahmen des Q3-Berichts (am 29.10.) hat MTU den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 erneut angepasst. Demnach stellt der Konzern nun einen Umsatz von 4,3 bis 4,4 (bisher: 4,3 bis 4,5; Gj. 2020: 3,98) Mrd. Euro in Aussicht. Die bereinigte EBIT-Marge sieht das Unternehmen nun bei rund 10,5% (bisher: 10% bis 10,5%; Gj. 2020: 10,5%), was ein bereinigtes EBIT von 451 bis 462 (bisher: 430 bis 473; Gj. 2020: 416) Mio. Euro impliziert (bezogen auf den Mittelwert: +10% (bisher: +8%) y/y). Das bereinigte Nachsteuerergebnis (Gj. 2020: 294 Mio. Euro) soll sich nach wie vor analog zum bereinigten EBIT entwickeln (impliziert Mittelwert von 323 (bisher: 318) Mio. Euro). Die Cash-Umwandlungsrate (freier Cashflow zum bereinigten Nachsteuerergebnis) soll sich nun im hohen (bisher: mittleren bis hohen) zweistelligen Prozentbereich bewegen (Gj. 2020: 36%).

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 5,07 (alt: 4,83) Euro; bereinigtes EpS: 6,10 (alt: 6,06) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 1,70 Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 6,86 (alt: 6,73) Euro; bereinigtes EpS: 8,15 (alt: 8,03) Euro; Dividende je Aktie: 2,50 (alt: 2,45) Euro) haben wir mehrheitlich angepasst. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein Kursziel von 198,00 Euro für die MTU-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 1,70 Euro je Aktie) ergibt sich nun ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10% (bisher: negativer Gesamtertrag). Daher lautet unser Votum für die MTU-Aktie neu Halten (alt: Verkaufen).

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- führende Position im Bereich Triebwerksherstellung</li> <li>- margenstarkes Instandhaltungsgeschäft mit zivilen Triebwerken</li> <li>- breit aufgestelltes Geschäftsmodell mit Präsenz in Wachstumsmärkten</li> <li>- hoher Auftragsbestand</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- operative Entwicklung stark von Wechselkurseffekten abhängig</li> <li>- krisenanfälliges Geschäftsmodell</li> <li>- hohe Abhängigkeit von wenigen Abnehmern</li> <li>- permanent hoher F&amp;E-Aufwand</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- zunehmende Nachfrage nach sparsamen Triebwerken</li> <li>- Ausbau des eigenen Anteils bei neuen Triebwerksprogrammen</li> <li>- Normalisierung der Geschäftsentwicklung (Covid-19-Impfstoffe)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- längerfristig schwächere Nachfrage nach Flugzeugen/Flugzeugtriebwerken (Covid-19-Pandemie)</li> <li>- Flugverbote für Flugzeuge, für die Triebwerke geliefert und gewartet werden</li> <li>- Flugzeugabstürze, die auf Triebwerksprobleme zurückzuführen sind</li> <li>- stark wachsendes Neugeschäft verwässert auf Grund von Anlaufverlusten die Ergebnismargen</li> <li>- Ratingherabstufung (Verlust des Investmentgrade-Ratings)</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

**MTU Aero Engines: Gewinn- und Verlustrechnung**

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	4.567	4.628	3.977	4.355	4.823
Bruttoergebnis	851	931	492	544	844
EBITDA	821	965	614	707	841
Abschreibungen	-201	-260	-352	-280	-280
EBIT	620	706	262	427	561
Finanzergebnis	-13	-39	-67	-42	-40
EBT	607	667	195	385	521
Steuern	-154	-178	-48	-106	-143
Ergebnis nach Steuern	453	488	147	279	378
Minderheitenanteile	-6	-10	-8	-10	-12
Nettoergebnis	447	478	139	269	366
Anzahl Aktien (Mio. St.)	52	52	53	53	53
Ergebnis je Aktie	8,67	9,23	2,63	5,07	6,86
Dividende je Aktie	2,85	0,04	1,25	1,70	2,50
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	18,6%	20,1%	12,4%	12,5%	17,5%
EBITDA	18,0%	20,9%	15,4%	16,2%	17,4%
Abschreibungen	4,4%	5,6%	8,9%	6,4%	5,8%
EBIT	13,6%	15,2%	6,6%	9,8%	11,6%
EBT	13,3%	14,4%	4,9%	8,8%	10,8%
Steuern	3,4%	3,9%	1,2%	2,4%	3,0%
Ergebnis nach Steuern	9,9%	10,6%	3,7%	6,4%	7,8%
Nettoergebnis	9,8%	10,3%	3,5%	6,2%	7,6%

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

**MTU Aero Engines: Bilanz- und Kapitalflussdaten**

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	6.851	7.765	8.104	8.210	8.404
Anlagevermögen	3.716	4.155	4.030	4.011	4.021
Geschäfts- und Firmenwert	392	392	391	391	391
Vorräte	996	1.279	1.278	1.369	1.553
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.051	923	969	1.038	1.178
Liquide Mittel	99	140	773	727	578
Eigenkapital	2.144	2.421	2.635	2.848	3.136
Verzinsliches Fremdkapital	1.164	1.333	1.722	1.618	1.514
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	231	313	169	181	205
Summe Fremdkapital	4.707	5.344	5.469	5.362	5.268
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	595	832	386	386	333
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-336	-472	-245	-261	-289
Free Cashflow	259	360	141	125	44
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-263	-324	504	-171	-194
Summe der Cashflows	-4	37	645	-46	-150

Quelle: MTU Aero Engines, NATIONAL-BANK AG

**MTU Aero Engines: Wichtige Kennzahlen**

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	2,1	2,7	2,6	2,5	2,3
EV / EBITDA	11,6	12,9	16,7	15,3	12,9
EV / EBIT	15,3	17,6	39,2	25,4	19,3
KGV	18,8	23,5	66,9	37,6	27,8
KBV	3,9	4,6	3,5	3,6	3,2
KCV	14,2	13,5	24,2	26,3	30,5
KUV	1,8	2,4	2,3	2,3	2,1
Dividendenrendite	1,7%	0,0%	0,7%	0,9%	1,3%
Eigenkapitalrendite (ROE)	20,8%	19,7%	5,3%	9,5%	11,7%
ROCE	11,2%	11,7%	4,3%	6,9%	8,6%
ROI	6,5%	6,2%	1,7%	3,3%	4,4%
Eigenkapitalquote	31,3%	31,2%	32,5%	34,7%	37,3%
Anlagendeckungsgrad	57,7%	58,3%	65,4%	71,0%	78,0%
Anlagenintensität	54,2%	53,5%	49,7%	48,9%	47,8%
Vorräte / Umsatz	21,8%	27,6%	32,1%	31,4%	32,2%
Forderungen / Umsatz	23,0%	19,9%	24,4%	23,8%	24,4%
Working Capital-Quote	39,8%	40,8%	52,3%	51,1%	52,4%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	1.065	1.193	949	890	937
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,3	1,2	1,5	1,3	1,1
Capex / Umsatz	7,0%	9,8%	6,4%	6,0%	6,0%
Capex / Abschreibungen	159,5%	173,9%	72,7%	93,3%	103,3%
Free Cashflow / Umsatz	5,7%	7,8%	3,5%	2,9%	0,9%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	5,01	6,95	2,66	2,35	0,83
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	20,64	23,03	17,91	16,77	17,57
Cash / Aktie (EUR)	1,92	2,69	14,59	13,70	10,83
Buchwert / Aktie (EUR)	41,57	46,73	49,73	53,64	58,81

Quelle: MTU Aero Engines, 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).