

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Brenntag	3
Deutsche Post	9
General Electric	15
HeidelbergCement	17
Intesa Sanpaolo	23
McDonald´s	25
Siemens Healthineers	27
Standard Chartered	33
Telefonica	35
Rechtliche Hinweise	37



Marktdaten im Überblick

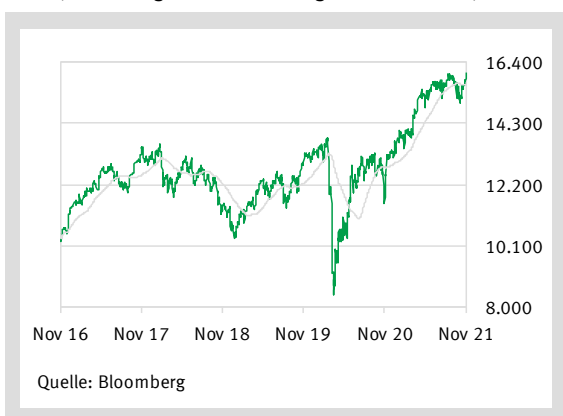
	04.11.2021	03.11.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	16.030	15.960	0,4%
MDAX	35.882	35.550	0,9%
TecDAX	3.944	3.921	0,6%
Bund-Future	170,21	169,34	0,5%
10J Bund in %	-0,2240	-0,1680	-0,0560 PP
3M Zins in %	-0,8660	-0,8580	-0,0080 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.333	4.310	0,6%
FTSE 100	7.280	7.249	0,4%
SMI	12.403	12.383	0,2%
Welt			
DOW JONES	36.124	36.158	-0,1%
S&P 500	4.680	4.661	0,4%
NASDAQ COMPOSITE	15.940	15.812	0,8%
NIKKEI 225	29.794	29.521	0,9%
TOPIX	2.056	2.032	1,2%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1554	1,1612	-0,5%
Gold (USD je Feinunze)	1.796,15	1.763,45	1,9%
Brent-Öl (USD je Barrel)	80,54	81,99	-1,8%

Quelle: Bloomberg

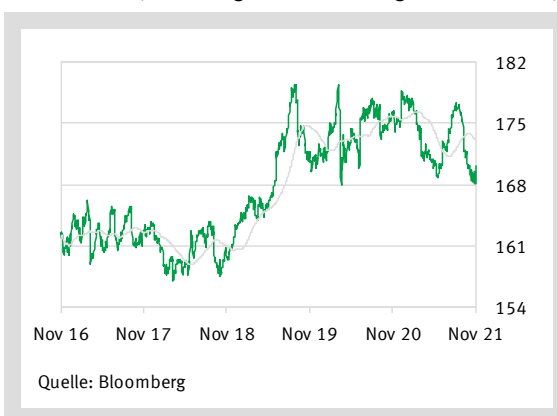
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 02.11. und 04.11. (kein Handel am 03.11.).

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Brenntag

Halten (Halten)

Kurs am 04. 11.21 um 17:35h	82,64 EUR
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	88,00 EUR
Marktkapitalisierung	12,77 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	A1DAHH
Reuters	BNRGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,02	3,34	4,24
Kurs/Gewinn	16,5	24,7	19,5
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	1,40	1,55
Div.- Rendite	2,7%	1,7%	1,9%
Kurs/Umsatz	0,7	0,9	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	10,8	15,7	12,8
Kurs/Cashflow	10,6	23,9	19,2
Kurs/Buchwert	2,1	3,2	2,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-4,4%	9,3%	37,4%
Relativ z. DAX40	-6,2%	4,8%	12,8%

Erstempfehlung 16.03.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Während die zentrale Ergebnissteuerungskenngröße des Unternehmens - das operative EBITDA - im dritten Quartal (Q3) 2021 im Rahmen unserer Prognose lag, blieb das EpS (wegen Abschreibungen, Sondereffekte, Ertragssteuern) moderat hinter unserer Erwartung zurück (Marktkonsens wurde bei beiden Kennzahlen moderat übertroffen). Der Mitte September erneut angehobene Ergebnisausblick (operatives EBITDA) für das Geschäftsjahr 2021 (impliziert Ergebnisanstieg von +19% bis +25% y/y) wurde im Rahmen des Q3-Berichts wiederholt. Er impliziert für Q4 aber einen Ergebnismrückgang (operatives EBITDA) gegenüber den beiden Vorquartalen. Wir haben unsere Prognosen teilweise gesenkt (u.a. EpS 2021e: 3,34 (alt: 3,42) Euro; EpS 2022e: 4,24 (alt: 4,32) Euro). Wir gehen nach wie vor von einer erfolgreichen Umsetzung des Restrukturierungs- und Effizienzsteigerungsprogramms aus (impliziert ergebnisseitig nach und nach neue Rekordwerte, die Dynamik (operatives EBITDA) sollte aber im Vergleich zu 2021e nachlassen). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Brenntag-Aktie (Allzeithoch: 87,40 Euro) nach wie vor Halten (Kursziel: 88,00 (alt: 89,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Das operative EBITDA ist auf organischer Basis in Q2 2021 um 25% y/y gestiegen.
- Der Mitte September angehobene Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde wiederholt.
- Der langjährige CFO Müller wird das Unternehmen verlassen.

Geschäftsentwicklung

Das operative Konzern-EBITDA - die zentrale Ergebnissteuerungsgröße des Unternehmens - kletterte im dritten Quartal (Q3) 2021 deutlich um 30% (Q2 2021: +29%; Q1 2021: +14%) auf 343 (Vj.: 264; Q3 2019: 263; unsere Prognose: 340; Marktkonsens: 337) Mio. Euro (währungsbereinigt (wb.): +30% (Q2 2021: +34%; Q1 2021: +21%) y/y). Auf organischer Basis ergab sich ein Ergebnisanstieg von 25% y/y (Q2 2021: +33% y/y; Q1 2021: +19% y/y; Q4 2020: +14% y/y; Q3 2020: +4% y/y; Q2 2020: +2% y/y; Q1 2020: +5% y/y). Beide Bereiche zeigten Ergebnisanstiege (Brenntag Essentials (organisch): +27% (Q2 2021: +29%; Q1 2021: +29%) y/y; Brenntag Specialities (organisch): +34% (Q2 2021: +49%; Q1 2021: +7%) y/y). Das Asien-Geschäfts entwickelte sich dabei in beiden Bereichen deutlich unterdurchschnittlich (Brenntag Essentials (organisch): -9% y/y; Brenntag Specialities (organisch): +7% y/y). Das EpS stieg um 34% auf 1,02 (Vj.: 0,76; unsere Prognose: 1,07; Marktkonsens: 0,97) Euro.

Brenntag	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
Brenntag Essentials	1.556	1.996	28%	4.897	5.599	14%
Brenntag Specialities	1.250	1.590	27%	3.797	4.320	14%
Sonstige	74	153	>100%	221	422	91%
Konzern	2.881	3.738	30%	8.914	10.341	16%

Quelle: Brenntag, NATIONAL-BANK AG

In den ersten neun Monaten (9M) 2021 ist das operative EBITDA um 24% auf 998 (Vj.: 804) Mio. Euro gestiegen (wb.: +28% y/y; organisch: +26% y/y). Das EpS kletterte wegen deutlich höherer Sonderbelastungen (Restrukturierungsaufwendung, Rückstellungen für Steuerthematik, Wertberichtigungen) nur unterproportional um 10% auf 2,52 (Vj.: 2,30) Euro.

Der freie Cashflow (gemäß Unternehmensdefinition) verschlechterte sich in Q3 2021 trotz des Anstiegs des operativen EBITDA - wegen einer höheren Mittelbindung (Working Capital) - deutlich, blieb aber positiv (+155 (Vj.: +421) Mio. Euro; 9M 2021: +352 (Vj.: +796) Mio. Euro). Das Verhältnis von Nettofinanzverschuldung zu operativem EBITDA (dynamischer Verschuldungsgrad) belief sich per Ende September 2021 auf 1,6 (30.06.2021: 1,4; 31.12.2020: 1,3; 31.12.2019 inkl. IFRS 16: 2,1; 31.12.2019 exkl. IFRS 16: 1,9; 31.12.2018: 2,0). Brenntag verfügt über niedrige Investmentgrade-Ratings (Moody's: „Baa2“ (Ausblick: „stabil“); S&P: „BBB“ (Ausblick: „positiv“)).

Brenntag	Operatives EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Operatives EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2020	Q3 2021		9M 2020	9M 2021	
Brenntag Essentials	163	210	29%	507	635	25%
Brenntag Specialities	108	153	42%	325	417	28%
Sonstige	-7	-20	-	-29	-53	-
Konzern	264	343	30%	804	998	24%
Operative EBITDA-Marge	9,2%	9,2%	0,0 PP	9,0%	9,7%	0,6 PP

Quelle: Brenntag, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Ziel des Managements ist es, die Weltmarktführerschaft von Brenntag in der Chemiedistribution auszubauen. Kernpunkte des Transformationsprogramms („Project Brenntag“) sind eine stärkere Fokussierung, die Reduzierung der Komplexität (weltweit werden etwa 100 von 650 Standorten geschlossen, Abbau von etwa 1.300 von rund 17.500 Stellen) sowie die Intensivierung der Partnerschaften mit Kunden und Lieferanten. Daher gliedert sich der Konzern seit 2021 in die Geschäftsbereiche Brenntag Essentials und Brenntag Specialities auf, wobei ersterer regional und der letztere branchenseitig agieren werden. Das operative EBITDA soll mittelfristig nach wie vor auf organischer Basis um 4% bis 6% p.a. gesteigert werden (2019: -5% y/y; 2018: +5% y/y; 2017: +2% y/y; 2016: -4% y/y). Durch „Project Brenntag“ werden zusätzlich Ergebnisverbesserungen (operatives EBITDA) von 220 Mio. Euro p.a. ab 2023 angestrebt (davon 2020: 15 (9M 2021: 65) Mio. Euro). Das Transformationsprogramm wird den Unternehmensangaben zufolge zu einem Netto-Zahlungsmittelabfluss von rund 370 (davon 2020: 47) Mio. Euro führen. Für M&A sind nach wie vor jährlich durchschnittlich 200 bis 250 (seit Jahresbeginn 2021: rund 450) Mio. Euro „reserviert“. Die Ausschüttungsquote soll sich nach wie vor auf 35% bis 50% (2020: 45%; 2019: 41%; 2018: 40%; 2017: 47%) belaufen. Der dynamische Verschuldungsgrad soll rund 2,0 (31.12.2020: 1,3) betragen.

Brenntag hat im Rahmen des Q3-Berichts (am 04.11.) den Mitte September erneut erhöhten Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 wiederholt. Demnach stellt Brenntag weiterhin ein operatives EBITDA von 1.260 bis 1.320 (Gj. 2020: 1.058; Gj. 2019: 1.002) Mio. Euro in Aussicht. Die Investitionen sind nun auf rund 210 (bisher: rund 260; Gj. 2020: 202; Gj. 2019: 205) Mio. Euro budgetiert. Der freie Cashflow soll signifikant unter dem Vorjahresniveau (Gj. 2020: +1.055 (Gj. 2019: +837) Mio. Euro) herauskommen.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 3,34 (alt: 3,42) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 1,40 Euro) und 2022e (u.a. EpS: 4,24 (alt: 4,32) Euro; Dividende je Aktie: unverändert 1,55 Euro) haben wir teilweise gesenkt. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseanpassung) haben wir ein neues Kursziel von 88,00 (alt: 89,00) Euro für die Brenntag-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 1,40 Euro je Aktie) ergibt sich damit ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher hat unser Halten-Votum für die Brenntag-Aktie Bestand.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Weltmarktführer in der Chemiedistribution (system-relevant) - starke Marktposition in Europa und Nordamerika - umfangreiches Produkt- und Dienstleistungsportfolio 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von Skaleneffekten - konjunktursensitives Geschäftsmodell (Covid-19-Pandemie) - relativ hohe Lieferanten- und Kundenabhängigkeit - in den letzten Jahren regelmäßiges Verfehlen des organischen Wachstumsziels (operatives EBITDA)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiche Umsetzung von „Project Brenntag“ - steigende Nachfrage nach kundenspezifischen Lösungen/mehr Outsourcing der Chemieproduzenten - dynamische Konjunkturerholung 	<ul style="list-style-type: none"> - Scheitern von „Project Brenntag“ - Preisrisiko bei wichtigen Rohstoffen - globaler Konjunkturabschwung (u.a. wegen Covid-19)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Brenntag: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	12.550	12.822	11.776	13.630	14.278
Rohertrag	2.592	2.743	2.765	3.237	3.398
EBITDA	901	1.010	1.011	1.176	1.306
Abschreibungen	-180	-293	-298	-361	-308
EBIT	721	717	713	815	998
Finanzergebnis	-98	-83	-80	-67	-65
EBT	624	634	633	748	933
Steuern	-161	-164	-160	-219	-261
Ergebnis nach Steuern	462	469	474	529	672
Minderheitenanteile	-1	-3	-7	-13	-17
Nettoergebnis	461	467	467	516	655
Anzahl Aktien (Mio. St.)	155	155	155	155	155
Ergebnis je Aktie	2,98	3,02	3,02	3,34	4,24
Dividende je Aktie	1,20	1,25	1,35	1,40	1,55
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag	20,7%	21,4%	23,5%	23,8%	23,8%
EBITDA	7,2%	7,9%	8,6%	8,6%	9,1%
Abschreibungen	1,4%	2,3%	2,5%	2,6%	2,2%
EBIT	5,7%	5,6%	6,1%	6,0%	7,0%
EBT	5,0%	4,9%	5,4%	5,5%	6,5%
Steuern	1,3%	1,3%	1,4%	1,6%	1,8%
Ergebnis nach Steuern	3,7%	3,7%	4,0%	3,9%	4,7%
Nettoergebnis	3,7%	3,6%	4,0%	3,8%	4,6%

Quelle: Brenntag, NATIONAL-BANK AG

Brenntag: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	7.695	8.564	8.144	9.036	9.520
Anlagevermögen	4.030	4.773	4.598	4.859	4.876
Geschäfts- und Firmenwert	2.572	2.710	2.565	2.565	2.565
Vorräte	1.196	1.177	979	1.287	1.410
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.843	1.820	1.598	2.101	2.300
Liquide Mittel	394	520	726	534	666
Eigenkapital	3.301	3.579	3.612	3.932	4.388
Verzinsliches Fremdkapital	2.156	2.581	2.066	2.263	2.150
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.232	1.229	1.230	1.617	1.771
Summe Fremdkapital	4.393	4.985	4.532	5.104	5.132
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	375	879	1.219	441	787
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-290	-372	-224	-622	-325
Free Cashflow	85	507	995	-180	462
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-212	-383	-736	-12	-329
Summe der Cashflows	-126	124	259	-192	132

Quelle: Brenntag, NATIONAL-BANK AG

Brenntag: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	0,7	0,7	0,8	1,1	1,0
EV / EBITDA	10,4	8,9	9,0	12,6	11,3
EV / EBIT	12,9	12,5	12,7	18,2	14,8
KGV	16,4	14,8	16,5	24,7	19,5
KBV	2,3	1,9	2,1	3,2	2,9
KCV	19,2	13,3	10,6	23,9	19,2
KUV	0,6	0,5	0,7	0,9	0,9
Dividendenrendite	2,4%	2,8%	2,7%	1,7%	1,9%
Eigenkapitalrendite (ROE)	14,0%	13,0%	12,9%	13,1%	14,9%
ROCE	12,4%	11,0%	12,0%	12,3%	14,7%
ROI	6,0%	5,5%	5,7%	5,7%	6,9%
Eigenkapitalquote	42,9%	41,8%	44,3%	43,5%	46,1%
Anlagendeckungsgrad	81,9%	75,0%	78,6%	80,9%	90,0%
Anlagenintensität	52,4%	55,7%	56,5%	53,8%	51,2%
Vorräte / Umsatz	9,5%	9,2%	8,3%	9,4%	9,9%
Forderungen / Umsatz	14,7%	14,2%	13,6%	15,4%	16,1%
Working Capital-Quote	14,4%	13,8%	11,4%	13,0%	13,6%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	1.762	2.061	1.340	1.729	1.483
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,0	2,0	1,3	1,5	1,1
Capex / Umsatz	1,4%	1,6%	1,7%	1,6%	2,3%
Capex / Abschreibungen	99,2%	69,6%	66,9%	58,8%	105,5%
Free Cashflow / Umsatz	0,7%	4,0%	8,4%	-1,3%	3,2%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	0,55	3,28	6,44	-1,17	2,99
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	11,40	13,34	8,67	11,19	9,60
Cash / Aktie (EUR)	2,55	3,37	4,70	3,46	4,31
Buchwert / Aktie (EUR)	21,37	23,17	23,38	25,45	28,40

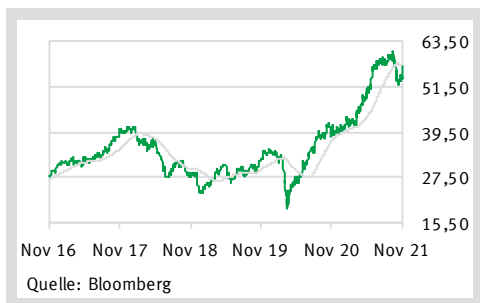
Quelle: Brenntag, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Post

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 04. 11.21 um 17:35h	57,45 EUR
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	62,00 EUR
Marktkapitalisierung	70,97 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	555200
Reuters	DPWGN.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,41	3,90	3,99
Kurs/Gewinn	14,0	14,7	14,4
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	1,65	1,75
Div.-Rendite	4,0%	2,9%	3,0%
Kurs/Umsatz	0,6	0,9	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	8,6	9,2	9,0
Kurs/Cashflow	5,4	8,4	8,0
Kurs/Buchwert	3,0	4,0	3,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,7%	12,9%	38,9%
Relativ z. DAX40	-2,5%	8,4%	14,4%

Erstempfehlung 16.09.2005

Historie der Umstufungen (12 Monate):

08.10.2021	Von Halten auf Kaufen
04.06.2021	Von Kaufen auf Halten
11.11.2020	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Der Bericht für das dritte Quartal (Q3) 2021 (EBIT (zentrale Ergebnissteuerungsgröße des Unternehmens): 1.771 Mio. Euro) bestätigte im Großen und Ganzen den vorläufigen Wert (rund 1.765 Mio. Euro) von Anfang Oktober. Der Umsatz und das EpS (jeweils erstmals veröffentlicht) lagen über unseren Erwartungen. Die Anfang Oktober angekündigte Ausblicksanhebung (für 2021 (EBIT: >7,7 (bisher: >7,0) Mrd. Euro; freier Cashflow: >3,6 (bisher: >3,2) Mrd. Euro), für 2023 (EBIT: >8,0 (bisher: 7,4) Mrd. Euro) sowie für 2021-2023 (freier Cashflow: rund 10 (bisher: rund 9) Mrd. Euro)) fiel höher als von uns erwartet aus. Sie bedeutet weitere Ergebnissteigerungen (EBIT 2023e vs. 2021e), wenn auch mit einer abnehmenden Dynamik. Beim freien Cashflow impliziert sie eine Stagnation (2022e/2023e vs. 2021e). Insgesamt bietet damit der Deutsche Post-Konzern eine überdurchschnittliche Visibilität der zukünftigen Geschäftsentwicklung bei gleichzeitiger Inaussichtstellung von neuen Ergebnisrekorden. Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. EpS 2021e: 3,90 (alt: 3,74) Euro; DpS 2021e: 1,65 (alt: 1,55) Euro; EpS 2022e: 3,99 (alt: 3,79) Euro; DpS 2022e: 1,75 (alt: 1,65) Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Deutsche Post-Aktie (Allzeithoch: 61,38 Euro) weiterhin Kaufen (Kursziel: 62,00 (alt: 58,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Das Q3-EBIT entsprach im Großen und Ganzen dem vorläufigen Wert.
- Die Ziele für 2021, 2023 und 2021-2023 wurden – wie Anfang Oktober angekündigt – im Rahmen des Q3-Berichts erhöht. Die Anhebung fiel allerdings stärker als von uns erwartet aus.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz stieg im dritten Quartal (Q3) 2021 um 23,5% auf 20,04 (Vj.: 16,22; unsere Prognose: 18,75; Marktkonsens: 18,68) Mrd. Euro (Q2 2021: +22,2% y/y; Q1 2021: +22,0% y/y; Q4 2020: +12,7% y/y; Q3 2020: +4,4% y/y; Q2 2020: +3,1% y/y; Q1 2020: +0,9% y/y). Bereinigt um Konsolidierungs- und Währungseffekte (d.h. auf organischer Basis (IfL.)) ergab sich ein Erlösplus von 22,1% y/y (Q2 2021: +24,6% y/y; Q1 2021: +25,8%; Q4 2020: +17,6% y/y; Q3 2020: +9,0% y/y; Q2 2020: +4,6% y/y; Q1 2020: +1,8% y/y). Alle Bereiche wiesen Erlösanstiege (berichtet/organisch) aus, wobei diese bei Brief & Paket Deutschland unterdurchschnittlich ausfielen. Das berichtete Konzern-EBIT wurde um 28,6% auf 1.771 (Vj.: 1.377; vorläufig: rund 1.765) Mio. Euro gesteigert. Alle Bereiche - außer Brief & Paket Deutschland - zeigten Ergebnisanstiege. Das EpS kletterte um 27,5% auf 0,88 (Vj.: 0,69; unsere Prognose: 0,79; Marktkonsens: 0,89) Euro.

Deutsche Post	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2020	Q3 2021		9M 2020	9M 2021	
Post & Paket Deutschland	3.817	3.955	3,6%	11.654	12.674	8,8%
Expressdienstleistungen	4.869	5.910	21,4%	13.536	17.361	28,3%
Luft-, See- und Landfracht	3.727	5.712	53,3%	11.448	15.699	37,1%
Kontraktlogistik	3.083	3.653	18,5%	9.048	10.209	12,8%
eCommerce Lösungen	1.216	1.376	13,2%	3.374	4.264	26,4%
Holding / Konsolidierung	-490	-570	-	-1.437	-1.838	-
Konzern	16.222	20.036	23,5%	47.623	58.369	22,6%

Quelle: Deutsche Post, NATIONAL-BANK AG

In den ersten neun Monaten (9M) 2021 kletterte der Konzernerlös um 22,6% y/y. Das EBIT legte auf 5,77 (Vj.: 2,88) Mrd. Euro (EBIT-Marge: 9,9% (Vj.: 6,0%) und das EpS auf 2,89 (Vj.: 1,36) Euro zu.

Der freie Cashflow stagnierte (Ergebnisverbesserung vs. höhere Mittelbindung (Working Capital) und höhere Investitionen) in Q3 2021 (+1,26 (Vj.: +1,26; vorläufig: >1,0) Mrd. Euro; aber 9M 2021: +3,36 (Vj.: +1,46) Mrd. Euro). Die Kennzahl FFO zu Nettoverschuldung belief sich per September 2021 auf 52,7% (30.06.2021: 58,7%; 31.12.2020: 37,6%; 31.12.2019: 28,7%; 31.12.2018: 33,1%). Der Konzern verfügt gegenwärtig bei Moody's über ein „A3“-Rating (Unternehmensziel: „Baa1“) mit „stabilem“ Ausblick.

Deutsche Post	EBIT (in Mio. EUR)			EBIT (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
Post & Paket Deutschland	320	300	-6,3%	918	1.171	27,6%
EBIT-Marge	8,4%	7,6%	-0,8 PP	7,9%	9,2%	1,4 PP
Expressdienstleistungen	753	971	29,0%	1.711	3.109	81,7%
EBIT-Marge	15,5%	16,4%	1,0 PP	12,6%	17,9%	5,3 PP
Luft-, See- und Landfracht	155	372	>100%	419	900	>100%
EBIT-Marge	4,2%	6,5%	2,4 PP	3,7%	5,7%	2,1 PP
Kontraktlogistik	112	142	26,8%	250	507	>100%
EBIT-Marge	3,6%	3,9%	0,3 PP	2,8%	5,0%	2,2 PP
eCommerce Lösungen	76	91	19,7%	83	324	>100%
EBIT-Marge	6,3%	6,6%	0,4 PP	2,5%	7,6%	5,1 PP
Holding / Konsolidierung	-39	-105	-	-500	-246	-
Konzern	1.377	1.771	28,6%	2.881	5.765	>100%
EBIT-Marge	8,5%	8,8%	0,4 PP	6,0%	9,9%	3,8 PP

Quelle: Deutsche Post, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Wie Anfang Oktober angekündigt, hat die Deutsche Post im Rahmen des Q3-Berichts (am 04.11.) die Ziele erhöht. Demnach soll das EBIT im Geschäftsjahr 2021 bei >7,7 (bisher: >7,0; Gj. 2020 berichtet: 4,85; Gj. 2020 bereinigt: 5,43; Gj. 2019 berichtet: 4,13; Gj. 2019 bereinigt: 4,05; unsere bisherige Prognose: 7,44) Mrd. Euro herauskommen. Bei Bruttoinvestitionen von rund 3,9 (Gj. 2020: 3,00; Gj. 2019: 3,62) Mrd. Euro visiert der Konzern einen freien Cashflow von >3,6 (bisher: >3,2; Gj. 2020: 2,54; Gj. 2019: 0,87) Mrd. Euro an. Die Steuerquote sieht die Deutsche Post nun bei 26% bis 28% (bisher: rund 28%; Gj. 2020: 23,9%). Die EBIT-Guidance für das Geschäftsjahr 2023 liegt nun bei >8,0 (bisher: >7,4; unsere bisherige Prognose: 7,67) Mrd. Euro. Im Dreijahreszeitraum 2021 bis 2023 sind Bruttoinvestitionen von rund 11 Mrd. Euro budgetiert. Der freie Cashflow (2021-2023, kumuliert) wird nun bei rund 10 (bisher: rund 9) Mrd. Euro gesehen.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 3,90 (alt: 3,74) Euro; Dividende je Aktie: 1,65 (alt: 1,55) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 3,99 (alt: 3,79) Euro; Dividende je Aktie: 1,75 (alt: 1,65) Euro) haben wir erhöht. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognoseerhöhung 2021ff) haben wir für die Deutsche Post-Aktie ein neues Kursziel von 62,00 (alt: 58,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 1,65 Euro je Aktie) ergibt sich weiterhin ein Gesamtertrag (12 Monate) von >10%. Unser Votum für die Deutsche Post-Aktie lautet daher weiterhin Kaufen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Marktstellung vor allem in den Geschäftsreichen Brief und Logistik - trotz Marktliberalisierung nahezu Monopolstellung im nationalen Briefgeschäft - eines der wenigen Logistikunternehmen mit weltweiter Präsenz - erfreuliche Guidance bis 2023 - Aktienrückkaufprogramm 	<ul style="list-style-type: none"> - Frachtgeschäft ist konjunktursensibel - hohe Fixkosten vor allem im Expressgeschäft - Bewertung mit Konglomeratsabschlag - Briefgeschäft an regulatorische Rahmenbedingungen gebunden - Briefgeschäft strukturell rückläufig - hohe Firmenwerte
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Paketgeschäft profitiert von steigendem Onlinehandel, eventuell strukturelle Beschleunigung infolge der Covid-19-Pandemie - unverändert hohe Nachfrage in Schwellenländern, insbesondere im Expressgeschäft - Marktberreinigung durch Covid-19-Pandemie - dynamische Konjunkturerholung 	<ul style="list-style-type: none"> - Verringerung des strukturellen Globalisierungstempos infolge der Covid-19-Pandemie - hoher Investitionsbedarf in Infrastruktur für das Express- und Frachtgeschäft - amazon.com baut eigenen Lieferservice auf

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Post: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	61.550	63.341	66.806	77.996	79.946
Rohertrag	29.877	31.271	33.012	38.608	39.653
EBITDA	6.454	7.812	8.677	11.547	11.765
Abschreibungen	-3.292	-3.684	-3.830	-3.825	-3.850
EBIT	3.162	4.128	4.847	7.722	7.915
Finanzergebnis	-576	-654	-676	-625	-600
EBT	2.586	3.474	4.171	7.097	7.315
Steuern	-362	-698	-995	-1.934	-2.030
Ergebnis nach Steuern	2.224	2.776	3.176	5.163	5.285
Minderheitenanteile	-149	-153	-197	-340	-355
Nettoergebnis	2.075	2.623	2.979	4.823	4.930
Anzahl Aktien (Mio. St.)	1.230	1.234	1.237	1.236	1.235
Ergebnis je Aktie	1,69	2,13	2,41	3,90	3,99
Dividende je Aktie	1,15	1,15	1,35	1,65	1,75
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag	48,5%	49,4%	49,4%	49,5%	49,6%
EBITDA	10,5%	12,3%	13,0%	14,8%	14,7%
Abschreibungen	5,3%	5,8%	5,7%	4,9%	4,8%
EBIT	5,1%	6,5%	7,3%	9,9%	9,9%
EBT	4,2%	5,5%	6,2%	9,1%	9,1%
Steuern	0,6%	1,1%	1,5%	2,5%	2,5%
Ergebnis nach Steuern	3,6%	4,4%	4,8%	6,6%	6,6%
Nettoergebnis	3,4%	4,1%	4,5%	6,2%	6,2%

Quelle: Deutsche Post, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Post: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	50.470	52.169	55.307	58.973	61.105
Anlagevermögen	34.804	37.117	37.046	37.046	36.821
Geschäfts- und Firmenwert	11.199	11.336	10.998	10.998	10.998
Vorräte	454	396	439	513	525
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8.247	8.561	8.985	10.490	10.752
Liquide Mittel	3.017	2.862	4.482	6.482	8.476
Eigenkapital	13.873	14.392	14.078	17.884	21.129
Verzinsliches Fremdkapital	16.462	16.974	19.098	17.808	16.555
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7.422	7.225	7.309	8.533	8.747
Summe Fremdkapital	36.597	37.777	41.229	41.089	39.976
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	5.796	6.049	7.699	8.472	8.911
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-2.777	-2.140	-3.640	-3.825	-3.625
Free Cashflow	3.019	3.909	4.059	4.647	5.286
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-3.039	-4.112	-2.250	-2.647	-3.292
Summe der Cashflows	-20	-203	1.809	2.000	1.994

Quelle: Deutsche Post, NATIONAL-BANK AG

Deutsche Post: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	0,9	0,8	0,8	1,1	1,1
EV / EBITDA	8,2	6,5	6,5	7,4	7,3
EV / EBIT	16,8	12,2	11,6	11,1	10,9
KGV	19,2	13,8	14,0	14,7	14,4
KBV	2,9	2,5	3,0	4,0	3,4
KCV	6,9	6,0	5,4	8,4	8,0
KUV	0,6	0,6	0,6	0,9	0,9
Dividendenrendite	3,6%	3,9%	4,0%	2,9%	3,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	15,0%	18,2%	21,2%	27,0%	23,3%
ROCE	8,8%	10,6%	12,4%	19,5%	20,1%
ROI	4,1%	5,0%	5,4%	8,2%	8,1%
Eigenkapitalquote	27,5%	27,6%	25,5%	30,3%	34,6%
Anlagendeckungsgrad	39,9%	38,8%	38,0%	48,3%	57,4%
Anlagenintensität	69,0%	71,1%	67,0%	62,8%	60,3%
Vorräte / Umsatz	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
Forderungen / Umsatz	13,4%	13,5%	13,4%	13,4%	13,4%
Working Capital-Quote	2,1%	2,7%	3,2%	3,2%	3,2%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	13.445	14.112	14.616	11.326	8.079
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,1	1,8	1,7	1,0	0,7
Capex / Umsatz	4,3%	5,7%	4,4%	4,9%	4,5%
Capex / Abschreibungen	80,5%	98,0%	76,3%	100,0%	94,2%
Free Cashflow / Umsatz	4,9%	6,2%	6,1%	6,0%	6,6%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	2,45	3,17	3,28	3,76	4,28
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	10,93	11,43	11,82	9,16	6,54
Cash / Aktie (EUR)	2,45	2,32	3,62	5,24	6,86
Buchwert / Aktie (EUR)	11,28	11,66	11,38	14,47	17,10

Quelle: Deutsche Post, NATIONAL-BANK AG

General Electric

Halten (Halten)

Kurs am 04. 11.21 um 20:59h	105,21USD
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	115,00 USD
Marktkapitalisierung	115,42 Mrd. USD
Branche	Industrie
Land	USA
WKN	A3CSML
Reuters	GE.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,78	-0,63	2,67
Kurs/Gewinn	13,8	neg.	39,5
Dividende je Aktie (USD)	0,32	0,32	0,32
Div.-Rendite	0,5%	0,3%	0,3%
Kurs/Umsatz	0,9	1,5	1,5
Kurs/Op. Ergebnis	6,6	15,4	14,7
Kurs/Cashflow	20,0	neg.	18,8
Kurs/Buchwert	1,9	2,9	2,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,1%	-0,4%	64,6%
Relativ z. S&P 500	-3,5%	-12,7%	31,3%

Erstempfehlung 11.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 fielen beim bereinigten Ergebnis deutlich besser als von uns und vom Markt erwartet aus. Der Konzern profitierte insbesondere von der Erholung im Luftfahrtgeschäft. Insgesamt verbesserte sich die bereinigte Ergebnismarge des Industriegeschäfts um 2,7 Prozentpunkte (PP) y/y. Der Auftragseingang legte um 42% y/y zu. Der Ausblick für 2021 wurde teilweise angehoben. So geht der Konzern nun von einem organischen Anstieg der bereinigten Ergebnismarge im Industriegeschäft um mind. 3,5 (bisher: mind. +2,5) PP y/y sowie einem bereinigten EpS von 1,80 bis 2,10 (bisher: 1,20 bis 2,00) USD aus. Die angespannten Lieferketten stellen allerdings eine Herausforderung für GE dar. Hinsichtlich der Vereinfachung der Konzernstruktur sowie dem Abbau der Verschuldung wurde mit dem Vollzug der GECAS-Transaktion im vierten Quartal ein weiterer Meilenstein erreicht. Wir haben unsere Prognosen für 2021e (u.a. berichtetes EpS: -0,63 (alt: -1,52) USD) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 2,67 (alt: 2,60) USD) angehoben. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Anhebung der Prognosen) haben wir ein neues Kursziel von 115,00 (bisher: 110,00) USD für die General Electric-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Halten.

Markus Armer (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Spitzenpositionen in den jeweiligen Industriesparten - Industrie 4.0 - erfolgreiche Desinvestitionen - Rückgang der Nettoverschuldung 	<ul style="list-style-type: none"> - in hohem Maße konjunkturabhängiges Geschäftsmodell - geringe regionale Diversifikation (hohe Abhängigkeit vom US-Markt) - schwache Cash-Generierung, quasi Dividendenausfall - undurchsichtige Steuerungskennzahlen/„Black Box“ GE Capital - Schwäche in der Luftfahrtindustrie
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - hoher Auftragsbestand - steigende Rohstoff- und Energiepreise - Wechsel an der Konzernspitze (Rückgewinnung des Investorenvertrauens) - erfolgreicher Restrukturierung („Restrukturierungs-story“) 	<ul style="list-style-type: none"> - Währungsrisiken - dauerhaft niedrige Energie- und Rohstoffpreise (geringe Investitionstätigkeit von wichtigen Kundenbranchen) - Konjunkturerinbruch - Wertberichtigungen - Ratingherabstufung

Quelle: NATIONAL-BANK AG

HeidelbergCement

Halten (Halten)

Kurs am 04. 11. 21 um 17:35h	64,52 EUR
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	68,00 EUR
Marktkapitalisierung	12,80 Mrd. EUR
Branche	Bau / Baustoffe
Land	Deutschland
WKN	604700
Reuters	HEIG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-10,78	8,07	7,61
Kurs/Gewinn	neg.	8,0	8,5
Dividende je Aktie (EUR)	2,20	2,40	2,60
Div.-Rendite	4,2%	3,7%	4,0%
Kurs/Umsatz	0,6	0,7	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	4,7	4,9
Kurs/Cashflow	3,4	4,3	4,3
Kurs/Buchwert	0,7	0,8	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-14,9%	-17,9%	20,0%
Relativ z. DAX40	-16,7%	-22,4%	-4,5%

Erstempfehlung 27.05.2010

Historie der Umstufungen (12 Monate):

01.04.2021 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Eckdaten für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Eckdaten (Umsatz, operatives EBITDA, operatives EBIT) für das dritte Quartal (Q3) 2021 (moderater Umsatzanstieg, deutlicher Rückgang des operativen EBITDA) blieben ergebnisseitig deutlich hinter unseren Erwartungen und moderat hinter dem Marktkonsens zurück. Es zeigte sich ergebnisseitig basiseffektbedingt (Covid-19-Pandemie) sowie (energie-)kostenbedingt eine völlig andere Entwicklung als in Q1 und Q2. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde dennoch teilweise erhöht (für dynamischen Verschuldungsgrad, ROCE). HeidelbergCement sollte u.E. von den staatlichen Bauprojekten (zur konjunkturellen Überwindung der Covid-19-Pandemie) profitieren. Dem steht aber die Kosteninflation (HeidelbergCement-Management spricht diesbezüglich von Herausforderungen insbesondere für Q1-Q2 2022) gegenüber, weshalb der Baustoffkonzern ein neues Effizienzsteigerungsprogramm (500 Mio. Euro) aufgelegt hat. Die strukturellen Herausforderungen (v.a. Klimaneutralität) haben Bestand. Unsere Prognosen haben wir gesenkt (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 7,32 (alt: 7,60) Euro; berichtetes EpS 2021e: 8,07 (alt: 8,34) Euro; DpS 2021e: 2,40 (alt: 2,45) Euro; berichtetes/bereinigtes EpS 2022e: 7,61 (alt: 8,19) Euro; DpS 2022e: 2,60 (alt: 2,65) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrages (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die HeidelbergCement-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 68,00 (alt: 80,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung, höherer WACC)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Der Umsatz stieg in Q3 2021 auf organischer Basis um 4% y/y. Die operative EBITDA-Marge verschlechterte sich um 4,0 Prozentpunkte y/y.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde teilweise erhöht.
- Auf Grund der Kosteninflation hat HeidelbergCement ein neues Effizienzsteigerungsprogramm (Volumen: 500 Mio. Euro) aufgelegt.

Geschäftsentwicklung

HeidelbergCement verzeichnete im dritten Quartal (Q3) 2021 absatzseitig (auf Konzernebene) überwiegend Stagnation bzw. Rückgänge (Zement: +/-0% (auf vergleichbarer Basis (lfl.): +1%) y/y; Zuschlagstoffe: +/-0% (lfl.: +/-0%) y/y; Transportbeton: -4% (lfl.: -4%) y/y; Asphalt: -10% (lfl.: -10%) y/y). Der Konzernumsatz stieg dagegen preisbedingt um 4% auf 5,06 (Vj.: 4,89; unsere Prognose: 4,99; Marktkonsens: 5,04) Mrd. Euro (Q3 2021 lfl.: +4% y/y; Q2 2021 lfl.: +18% y/y; Q1 2021 lfl.: +4% y/y; Q4 2020 lfl.: -1% y/y; Q3 2020 lfl.: -1% y/y; Q2 2020 lfl.: -12% y/y; Q1 2020 lfl.: -8% y/y). Das operative Konzern-EBITDA sank dagegen auf Grund einer verschlechterten Preis-Kosten-Relation (Ergebniseffekt: -178 Mio. Euro y/y) um 11% auf 1.176 (Vj.: 1.328; unsere Prognose: 1.325; Marktkonsens: 1.210) Mio. Euro (Marge: 23,2% (Vj.: 27,2%)). Auf lfl.-Basis ergab sich ebenfalls ein Rückgang von 11% y/y (Q2 2021: +22% y/y; Q1 2021: +38% y/y; Q4 2020: +16% y/y; Q3 2020: +17% y/y; Q2 2020: -4% y/y; Q1 2020: +2% y/y).

HeidelbergCement	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q3 2020	Q3 2021	Veränderung gg. Vj.	9M 2020	9M 2021	Veränderung gg. Vj.
Nordamerika	1.377	1.391	1,0%	3.513	3.509	-0,1%
West-/Südeuropa	1.375	1.418	3,1%	3.662	4.185	14,3%
Nord-/Osteuropa/Zentralasien	792	859	8,5%	2.141	2.297	7,3%
Asien/Pazifik	793	792	-0,1%	2.197	2.313	5,3%
Afrika-Mittelmeerraum	455	486	6,7%	1.308	1.389	6,2%
Service	260	369	42,0%	759	992	30,7%
Eliminierung	-166	-257	-	-440	-689	-
Konzern	4.886	5.058	3,5%	13.140	13.996	6,5%

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

Bei Absatzsteigerungen in den ersten neun Monaten (9M) 2021 (Zement: +6% (lfl.: +7%) y/y; Zuschlagstoffe: +5% (lfl.: +5%) y/y; Transportbeton: +4% (lfl.: +4%) y/y; Asphalt: +1% (lfl.: +1%) y/y) legte der Umsatz um 7% (lfl.: +9%) y/y zu. Auf Grund der Absatz-/Umsatzsteigerung (Ergebniseffekt: +376 Mio. Euro y/y vs. verschlechterte Preis-Kosten-Relation: -157 Mio. Euro y/y) kletterte das operative EBITDA um 6% auf 2,90 (Vj.: 2,73) Mrd. Euro (lfl.: +8% y/y), womit sich die operative EBITDA-Marge auf 20,7% (Vj.: 20,8%) belief.

HeidelbergCement verfügt gegenwärtig über niedrige, aber stabile Investmentgrade-Ratings (Moody's: „Baa2“ (Ausblick: „stabil“); S&P: „BBB“ (Ausblick: „stabil“)).

HeidelbergCement	EBITDA* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	EBITDA* (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q3 2020	Q3 2021		9M 2020	9M 2021	
Nordamerika	415	366	-11,8%	755	781	3,4%
West-/Südeuropa	332	269	-19,2%	638	700	9,6%
Nord-/Osteuropa/Zentralasien	246	248	0,7%	540	570	5,5%
Asien/Pazifik	211	169	-19,7%	490	489	-0,4%
Afrika-Mittelmeerraum	130	117	-10,2%	322	360	11,8%
Service	10	7	-24,3%	19	21	7,3%
Eliminierung	-16	0	-	-33	-25	-
Konzern	1.328	1.176	-11,4%	2.731	2.896	6,0%
EBITDA-Marge*	27,2%	23,3%	-3,9 PP	20,8%	20,7%	-0,1 PP

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

*operativ; PP: Prozentpunkte

Perspektiven

HeidelbergCement hat auf dem jüngsten Kapitalmarkttag (16.09.2020) die Strategie „Beyond 2020“ vorgestellt. Demnach soll die bereinigte EBITDA-Marge bis 2025 auf 22% (Gj. 2020: 21,1%; Gj. 2019: 19,0%) verbessert sowie das ROIC auf deutlich über 8% (Gj. 2020: 7,9%; Gj. 2019 neue Definition: 6,5%; Gj. 2019 alte Definition: 6,9%) gesteigert werden. Hierzu soll ein aktives Portfolio-Management (Nettoinvestitionen: ca. 1,2 (Gj. 2020: 0,95; Gj. 2019: 0,96) Mrd. Euro p.a., nach wie vor ausgewogene Aufstellung zwischen reifen Märkten und Wachstumsmärkten, Vereinfachung der Länderportfolios, Priorisierung der stärksten Marktposition), organisches Wachstum, Effizienzsteigerungsmaßnahmen sowie die Digitalisierung beitragen. Der dynamische Verschuldungsgrad soll sich in einer Bandbreite von 1,5 bis 2,0 (31.12.2020: 1,9; 31.12.2019: 2,4) bewegen. Es ist nach wie vor eine progressive Ausschüttungspolitik (Dividende je Aktie 2020: 2,20 (2019: 0,60; 2018: 2,10) Euro) vorgesehen. Aktienrückkäufe sind ebenfalls eine Option.

HeidelbergCement hat im Rahmen des Q3-Berichts (am 04.11.) den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 teilweise erhöht. Demnach stellt der Baustoffkonzern auf organischer Basis weiterhin starke Anstiege beim operativen EBITDA und operativen Ergebnis in Aussicht. Der ROIC soll nun bei 9% (bisher: deutlich über 8%; 2020: 7,9%) herauskommen. Der dynamische Verschuldungsgrad (per 31.12.2021) soll nun bei <1,5 (bisher: am unteren Ende der Spanne von 1,5 bis 2,0) herauskommen.

Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. bereinigtes EpS: 7,32 (alt: 7,60) Euro; berichtetes EpS: 8,07 (alt: 8,34) Euro; Dividende je Aktie: 2,40 (alt: 2,45) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes/bereinigtes EpS: 7,61 (alt: 8,19) Euro; Dividende je Aktie: 2,60 (alt: 2,65) Euro) haben wir gesenkt. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Prognosesenkung, höherer WACC) haben wir für die HeidelbergCement-Aktie ein neues Kursziel von 68,00 (alt: 80,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 2,40 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von <10%. Daher lautet unser Votum nach wie vor Halten für die HeidelbergCement-Aktie.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - einer der führenden Baustoffkonzerne weltweit - im Branchenvergleich bereits hoher Umsatzanteil in Schwellen- und Entwicklungsländern - integriertes Geschäftsmodell - hohe Reserven an Zuschlagstoffen - Investmentgrade-Ratings - Aktienrückkaufprogramm 	<ul style="list-style-type: none"> - signifikante Firmenwerte in der Bilanz - kapitalintensives, fixkostenlastiges und stark (konjunktur-)zyklisches Geschäftsmodell
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Effizienzsteigerungsprogramme (stetige Margenverbesserungen) - staatliche Bauprojekte zur konjunkturellen Überwindung der Covid-19-Pandemie 	<ul style="list-style-type: none"> - Wechselkurse und Energiepreise haben erheblichen Einfluss auf die Geschäftsentwicklung - regulatorische und (umwelt-)politische Entscheidungen (CO₂-Emissionen) - in zahlreichen Ländern mit politischen Risiken aktiv

Quelle: NATIONAL-BANK AG

HeidelbergCement: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	18.075	18.851	17.606	18.530	19.225
Rohertrag/Bruttoergebnis	10.674	11.353	11.082	11.137	11.574
EBITDA (operativ)	3.100	3.580	3.707	3.845	3.893
Abschreibungen	-1.091	-1.394	-1.344	-1.268	-1.300
EBIT	2.118	2.008	-1.315	2.725	2.593
Finanzergebnis	-353	-375	-288	-210	-200
EBT	1.765	1.633	-1.603	2.515	2.393
Steuern	-464	-358	-335	-692	-658
Ergebnis nach Steuern	1.300	1.275	-1.937	1.823	1.735
Minderheitenanteile	-143	-151	-130	-203	-201
Nettoergebnis	1.143	1.091	-2.139	1.601	1.509
Anzahl Aktien (Mio. St.)	198	198	198	198	198
Ergebnis je Aktie	5,76	5,50	-10,78	8,07	7,61
Dividende je Aktie	2,10	0,60	2,20	2,40	2,60
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	59,1%	60,2%	62,9%	60,1%	60,2%
EBITDA (operativ)	17,2%	19,0%	21,1%	20,8%	20,3%
Abschreibungen	6,0%	7,4%	7,6%	6,8%	6,8%
EBIT	11,7%	10,7%	-7,5%	14,7%	13,5%
EBT	9,8%	8,7%	-9,1%	13,6%	12,4%
Steuern	2,6%	1,9%	1,9%	3,7%	3,4%
Ergebnis nach Steuern	7,2%	6,8%	-11,0%	9,8%	9,0%
Nettoergebnis	6,3%	5,8%	-12,2%	8,6%	7,8%

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

HeidelbergCement: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	35.783	38.589	32.335	32.908	33.282
Anlagevermögen	28.292	30.233	25.023	24.930	24.855
Geschäfts- und Firmenwert	11.450	11.783	8.589	8.589	8.589
Vorräte	2.035	2.199	1.971	2.178	2.342
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.809	1.746	1.562	1.726	1.856
Liquide Mittel	2.586	3.542	2.857	3.128	3.266
Eigenkapital	16.822	18.504	14.548	15.915	17.149
Verzinsliches Fremdkapital	10.981	12.028	9.904	8.788	7.683
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	2.605	2.690	2.611	2.885	3.102
Summe Fremdkapital	18.962	20.084	17.787	16.993	16.133
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	1.969	2.676	3.046	2.998	2.944
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1.134	-907	-949	-1.175	-1.225
Free Cashflow	835	1.770	2.097	1.823	1.719
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-348	-873	-2.641	-1.553	-1.581
Summe der Cashflows	487	896	-544	270	139

Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

HeidelbergCement: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	1,3	1,1	1,0	1,1	1,1
EV / EBITDA	7,4	6,0	4,7	5,3	5,2
EV / EBIT	10,8	10,7	neg.	7,5	7,8
KGV	12,7	11,9	neg.	8,0	8,5
KBV	0,9	0,7	0,7	0,8	0,7
KCV	7,4	4,9	3,4	4,3	4,3
KUV	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7
Dividendenrendite	2,9%	0,9%	4,2%	3,7%	4,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	6,8%	5,9%	-14,7%	10,1%	8,8%
ROCE	7,2%	6,4%	-5,1%	10,5%	10,0%
ROI	3,2%	2,8%	-6,6%	4,9%	4,5%
Eigenkapitalquote	47,0%	48,0%	45,0%	48,4%	51,5%
Anlagendeckungsgrad	59,5%	61,2%	58,1%	63,8%	69,0%
Anlagenintensität	79,1%	78,3%	77,4%	75,8%	74,7%
Vorräte / Umsatz	11,3%	11,7%	11,2%	11,8%	12,2%
Forderungen / Umsatz	10,0%	9,3%	8,9%	9,3%	9,7%
Working Capital-Quote	6,9%	6,7%	5,2%	5,5%	5,7%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	8.395	8.486	7.047	5.660	4.417
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	2,7	2,4	1,9	1,5	1,1
Capex / Umsatz	5,9%	6,3%	5,5%	6,3%	6,4%
Capex / Abschreibungen	97,3%	84,9%	72,1%	92,7%	94,2%
Free Cashflow / Umsatz	4,6%	9,4%	11,9%	9,8%	8,9%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	4,21	8,92	10,57	9,19	8,67
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	42,31	42,77	35,52	28,53	22,26
Cash / Aktie (EUR)	13,03	17,85	14,40	15,76	16,46
Buchwert / Aktie (EUR)	84,78	93,26	73,32	80,21	86,43

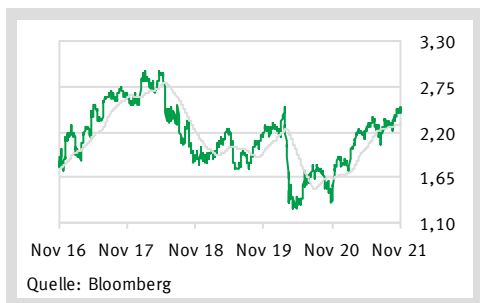
Quelle: HeidelbergCement, NATIONAL-BANK AG

Intesa Sanpaolo

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 04. 11.21 um 17:38h	2,46 EUR
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	2,90 EUR
Marktkapitalisierung	43,01Mrd. EUR
Branche	Banken
Land	Italien
WKN	850605
Reuters	ISP.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,17	0,24	0,26
Kurs/Gewinn	11,3	10,4	9,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,13	0,20	0,18
Div.-Rendite	6,5%	8,1%	7,3%
Kurs/Umsatz	1,8	2,1	2,0
Kurs/Op. Ergebnis	5,9	6,2	5,4
Cost/Income	52,4%	54,0%	54,5%
Kurs/Buchwert	0,5	0,6	0,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	9,0%	9,5%	56,6%
Relativ z. Euro Stoxx 50	4,8%	1,3%	21,9%

Erstempfehlung 28.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

07.05.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 fiel besser als erwartet aus. Ursächlich dafür waren neben einer erneut besser als erwarteten Aufwands-Ertragsstruktur auch die niedriger als erwartete Kreditrisikovorsorge. Die Bilanzkennzahlen (per 30.09.2021) lagen aus unserer Sicht weiterhin auf einem sehr soliden Niveau. Im Rahmen der Quartalszahlen hat Intesa Sanpaolo die Ziele aus dem Strategieplan 2018 bis 2021 erneut teilweise erhöht sowie die Guidance für 2022 bestätigt. Im Rahmen der Zahlenveröffentlichung gab die Bank die Höhe sowie den Auszahlungstermin der geplanten Sonderdividende für das laufende Jahr bekannt. Intesa Sanpaolo überzeugt weiterhin mit einer gut gemanagten und im Vergleich zur Peer-Group äußerst niedrigen Aufwands-Ertragsquote. Wir erhöhen unsere Prognosen (EpS 2021e: 0,24 (alt: 0,21) Euro; DpS 2021e: 0,20 (alt: 0,15) Euro; EpS 2022e: 0,26 (alt: 0,25) Euro; DpS 2022e: 0,18 (alt: 0,17) Euro). Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Intesa Sanpaolo-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 2,90 (alt: 2,60) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanhebung und leicht gesunkenes Beta vs. niedrigeres mittelfristiges DpS-Wachstum)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Kostenkontrolle; niedrige Cost-Income-Ratio - führende Marktstellung in Italien - gute Refinanzierungsbasis durch hohe Kundeneinlagen im Retail Banking - starke Kapitalquoten 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt - sehr hoher Bestand an italienischen Staatsanleihen - fehlende kritische Größe in einzelnen Segmenten (u.a. Asset Management) - negative Sondereffekte
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - ansteigendes (kurzfristiges) Zinsniveau (Euribor); verbesserte Zinsmarge - Erholungstendenzen im inländischen und internationalen Retail Banking (Topline) - abnehmende europäische Länderrisiken 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltend niedriges Zinsniveau - Verschärfung des regulatorischen Umfelds - Einführung eines Trennbankengesetzes in Italien - Kreditausfälle

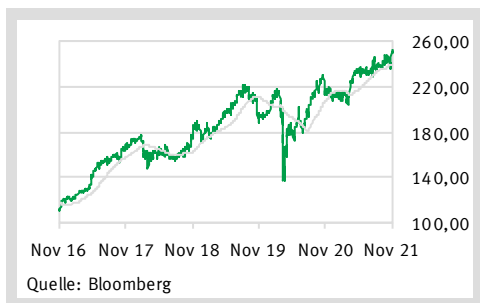
Quelle: NATIONAL-BANK AG

McDonald's

Halten (Halten)

Kurs am 04. 11.21 um 20:59h	253,46 USD
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	270,00 USD
Marktkapitalisierung	189,39 Mrd. USD
Branche	Reisen / Freizeit
Land	USA
WKN	856958
Reuters	MCD.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	6,31	9,50	10,40
Kurs/Gewinn	31,8	26,7	24,4
Dividende je Aktie (USD)	5,04	5,25	5,61
Div.-Rendite	2,5%	2,1%	2,2%
Kurs/Umsatz	7,8	8,2	7,7
Kurs/Op. Ergebnis	20,6	18,3	17,3
Kurs/Cashflow	24,0	21,5	20,4
Kurs/Buchwert	-19,2	-40,9	-31,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	7,2%	7,8%	17,2%
Relativ z. DJ Industrial Avg	4,2%	2,3%	-10,1%

Erstempfehlung 21.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 (u.a. Umsatz: +14% y/y auf 6,20 Mrd. USD; bereinigtes EpS: +24% y/y auf 2,76 USD) fielen überzeugend aus und übertrafen unsere Erwartungen (5,86 Mrd. USD bzw. 2,40 USD pro Aktie) sowie den Marktkonsens (6,05 Mrd. USD bzw. 2,46 USD je Aktie). Den Ausblick für 2021 hat McDonald's für die systemweiten Umsätze (Wachstum (wb.) im hohen (impliziert: +17% bis +19% y/y (zuvor: im mittleren bis hohen) Zehnerprozentbereich); impliziert: +14% bis +19% y/y; 9M 2021: +20% y/y) angehoben und für die operative Marge (im niedrigen bis mittleren 40%-Bereich (impliziert 40% bis 46%; 9M 2021: 46,2%) bestätigt. Wir halten ihn für komfortabel erreichbar. In einer Telefonkonferenz (27.10.) berichtete CEO Kempczinski zudem von einem guten Start in das Q4 in den USA und kündigte an, die Pläne für die Eröffnung von neuen Restaurants in China beschleunigen zu wollen. Für problematisch hält Kempczinski weiterhin den angespannten Arbeitsmarkt insbesondere in den USA. Wir heben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: 9,50 (alt: 8,82) USD; EpS bereinigt: 8,86 (alt: 8,65) USD; DpS: 5,25 (alt: 5,20) USD) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 10,40 (alt: 9,63) USD; DpS: 5,61 (alt: 5,46) USD) an. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen, niedrigeres Beta versus höherer WACC) haben wir ein neues Kursziel von 270,00 (alt: 250,00) USD für die McDonald's-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Votum Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - starke globale Marke und ausgereiftes Marketing-konzept - herausragende Position im Gastronomie-Einzelhandel - hohe Profitabilität - starkes Wachstum im Heimatmarkt - starkes Wachstum der internationalen Märkte 	<ul style="list-style-type: none"> - schwache Profitabilität in den Wachstumsmärkten - hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt - Internationalen Märkte sind relativ margenschwach
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - weitere Optimierung der Eigentümerstruktur von Restaurants (Refanchisierung) - Weiterentwicklung des Produktangebots, u.a. hinsichtlich lokaler Spezialitäten - Komplette Umsetzung des neuen Restaurantkonzepts EOTF in den USA und neue digitale Strategie - Umsetzung der neuen Wachstumsstrategie (v.a. neues Produktangebot) - Wiederaufnahme der Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - starke Konkurrenz durch andere Gastronomie-Einzelhändler - Zunahme der Fettleibigkeit in den Industrienationen verstärkt den regulatorischen Druck insbesondere auf Fast Food-Ketten - Sicherstellung der Qualität und Lebensmittelsicherheit - Änderung des Verbraucherverhaltens (u.a. zunehmende Vorbehalte gegen Fleischkonsum) - Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von Mitarbeitern in den USA auf Grund eines angespannten Arbeitsmarkts - Ausrüstungsengpässe (u.a. durch Mangel an Computerchips)

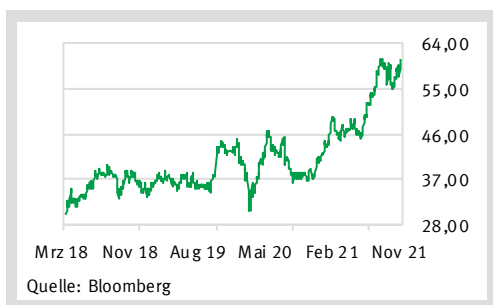
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Siemens Healthineers

Halten (Halten)

Kurs am 04. 11.21 um 17:35h	61,04 EUR
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	63,00 EUR
Marktkapitalisierung	67,14 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Deutschland
WKN	SHL100
Reuters	SHLG.DE

Kennzahlen	09/21(e)	09/22e	09/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,57	1,80	2,05
Kurs/Gewinn	38,9	33,9	29,8
Dividende je Aktie (EUR)	0,85	0,90	0,95
Div.-Rendite	1,4%	1,5%	1,6%
Kurs/Umsatz	3,7	3,4	3,3
Kurs/Op. Ergebnis	26,1	23,7	20,9
Kurs/Cashflow	22,9	19,3	27,1
Kurs/Buchwert	4,1	3,9	3,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,6%	24,3%	59,3%
Relativ z. DAX40	2,8%	19,8%	34,8%

Erstempfehlung 04.06.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das vierte Quartal 2020/21

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das vierte Quartal (Q4) 2020/21 (30.09.; untestiert) lag beim Umsatz moderat über unserer Prognose und im Rahmen des Marktkonsens. Das bereinigte EBIT blieb deutlich hinter den Erwartungen zurück. Das bereinigte EpS lag deutlich über unserer Prognose und deutlich unter dem Marktkonsens. Siemens Healthineers hat die Ziele für das Geschäftsjahr 2020/21 beim organischen Umsatzwachstum am oberen Ende und beim bereinigten EpS im oberen Bereich der jeweiligen Spanne erreicht. Die Zielsetzung für die bereinigte EBIT-Marge wurde ebenfalls erreicht. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021/22 stellt ein organisches Umsatzwachstum in deutlich geringererem Umfang sowie eine Verbesserung des bereinigten EpS in Aussicht. Im Rahmen des Kapitalmarkttagess erwarten wir weitere Informationen zur mittelfristigen Ausrichtung des Unternehmens. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für 2021/22 (u.a. bereinigtes EpS: 2,14 (alt: 2,06) Euro; berichtetes EpS: 1,80 (alt: 2,00) Euro) angepasst. Für 2022/23 lauten unsere Ergebnisprognosen erstmals u.a. 2,30 Euro (bereinigtes EpS); 2,05 Euro (berichtetes EpS) und 0,95 Euro (Dividende je Aktie). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Siemens Healthineers-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 63,00 (alt: 58,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Startjahr: 2021/22 (zuvor: 2020/21), niedrigeres Beta)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

Highlights

- Siemens Healthineers hat die Ziele für das Geschäftsjahr 2020/21 beim organischen Umsatzwachstum am oberen Ende und beim bereinigten EpS im oberen Bereich der jeweiligen Spanne erreicht. Die Zielsetzung für die bereinigte EBIT-Marge wurde ebenfalls erreicht.
- Der Dividendenvorschlag für das abgelaufene Geschäftsjahr beläuft sich auf 0,85 Euro je Aktie.
- Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021/22 stellt ein organisches Umsatzwachstum in deutlich geringerem Umfang (Gj. 2020/21: +19% y/y) sowie eine Verbesserung des bereinigten EpS (Gj. 2020/21: 2,03 Euro) in Aussicht.

Geschäftsentwicklung

Im vierten Quartal (Q4) 2020/21 (30.09.) kletterte der Umsatz um 33% (organisch: +14% y/y) auf 5,16 (Vj.: 3,88; unsere Prognose: 4,95; Marktkonsens: 5,04) Mrd. Euro. Der Erlösanstieg wurde von einer hohen Nachfrage nach COVID-19-Tests und von der Normalisierung der Nachfrage nach Routinetests im Segment Diagnostics (+23% (organisch: +22%) y/y) sowie von der Erholung der Nachfrage vom COVID-19 geprägten Vorjahresquartal in den Segmenten Imaging (+13% (organisch: +12%) y/y) und Advanced Therapies (+16% (organisch: +15%) y/y) getragen. Das am 15.04. übernommene Unternehmen Varian steuerte mit 709 Mio. Euro zur Umsatzentwicklung bei. Das bereinigte Konzern-EBIT legte infolge überproportional gestiegener operativer Kosten (+48% y/y) unterproportional um 26% auf 793 (Vj.: 631; unsere Prognose: 889; Marktkonsens: 898) Mio. Euro zu. Die bereinigte EBIT-Marge verschlechterte sich auf 15,3% (Vj.: 16,3%). Das bereinigte EpS verbesserte sich auf Grund eines schlechteren Finanzergebnisses (-27 (Vj.: -10) Mio. Euro) unterproportional um 10% auf 0,53 (Vj.: 0,48; unsere Prognose: 0,49; Marktkonsens: 0,57) Euro. Das berichtete EpS belief sich auf 0,41 (Vj.: 0,42) Euro.

Siemens Healthineers	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q4 2019/20	Q4 2020/21	Veränderung gg. Vj.	Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	Veränderung gg. Vj.
Imaging	2.447	2.757	12,7%	9.090	9.821	8,0%
Diagnostics	1.038	1.278	23,1%	3.924	5.418	38,1%
Varian	0	709	-	0	1.300	-
Advanced Therapies	432	499	15,5%	1.628	1.716	5,4%
Sonstiges	-41	-80	-	-182	-259	-
Konzern	3.876	5.163	33,2%	14.460	17.996	24,5%

Quelle: Siemens Healthineers, NATIONAL-BANK AG

Im Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) kletterte der Umsatz um 25% (organisch: +19%; Guidance: +17% bis +19% y/y) auf 18,00 (Vj.: 14,46) Mrd. Euro. Das bereinigte Konzern-EBIT verbesserte sich um 40% auf 3,14 (Vj.: 2,25) Mrd. Euro (bereinigte EBIT-Marge: 17,4% (Vj.: 15,5%; Guidance: Verbesserung um über 100 Basispunkte)). Das bereinigte EpS verbesserte sich auf 2,03 (Vj.: 1,61; Guidance: 1,95 Euro bis 2,05 Euro) Euro. Auf berichteter Basis belief sich das EpS auf 1,57 (Vj.: 1,41) Euro. Für das abgelaufene Geschäftsjahr will Siemens Healthineers eine Dividende von 0,85 (Vj.: 0,80; unsere Prognose: 0,85; Marktkonsens: 0,87) Euro je Aktie ausschütten.

Der freie Cashflow hat sich in Q4 2020/21 infolge einer höheren Mittelbindung (Working Capital), in Verbindung mit dem Antigen-Geschäft und höherer Steuerzahlungen deutlich verschlechtert und belief sich auf 380 (Vj.: 708) Mio. Euro (Gj. 2020/21: 2.259 (Vj.: 1.371) Mio. Euro).

Siemens Healthineers	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q4 2019/20	Q4 2020/21		Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	
Imaging	551	605	9,8%	1.916	2.076	8,4%
Diagnostics	8	93	>100%	74	721	>100%
Varian	0	122	-	0	221	-
Advanced Therapies	83	82	-1,2%	308	254	-17,5%
Sonstiges	-11	-109	-	-49	-130	-
Konzern	631	793	25,7%	2.248	3.142	39,8%
Bereinigte EBIT-Marge	16,3%	15,4%	-0,9 PP	15,5%	17,5%	1,9 PP

Quelle: Siemens Healthineers, NATIONAL-BANK AG

PP: Prozentpunkte

Perspektiven

Im Rahmen des Q4-Berichts (am 04.11.) hat Siemens Healthineers den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021/22 (30.09.) veröffentlicht. Demnach sieht das Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr ein organisches Umsatzwachstum von 0% bis 2% (Gj. 2020/21: +19%; Gj. 2019/20: -0,2%; Gj. 2018/19: +6%; Gj. 2017/18: +4%) y/y vor. Ohne Umsatzerlöse aus COVID-19-Antigenschnelltests soll sich das organische Umsatzwachstum auf +5% bis +7% belaufen. Bei einem Finanzergebnis von -50 bis -70 Mio. Euro und einer Steuerquote von 27% bis 29% erwartet der Konzern einen Anstieg des bereinigten EpS (Gj. 2020/21: 2,03 Euro) auf 2,08 Euro bis 2,20 Euro.

Bis 2025 soll der Umsatz auf organischer Basis um durchschnittlich >5% y/y steigen. Das bereinigte EpS soll um rund 10% p.a. zulegen. In 2025 strebt Siemens Healthineers mindestens 300 Mio. Euro p.a. an Synergieeffekten (Umsatz- und Kostensynergien) aus der am 15.04. vollzogenen Varian-Übernahme an. Bereits innerhalb der ersten 12 Monate nach Erwerb von Varian rechnet Siemens Healthineers mit positiven Effekten auf das bereinigte EpS (unverwässert). Im Rahmen des Kapitalmarkttagess (17.11.2021) erwarten wir weitere Informationen zur mittelfristigen Ausrichtung des Unternehmens.

Darüber hinaus hat Siemens Healthineers Ende Juni 2021 angekündigt, im Zeitraum vom 28.06.2021 bis 28.01.2022 eigene Aktien mit einem Volumen von bis zu 170 Mio. Euro zurückzukaufen.

Wir haben unsere Ergebnisprognosen für 2021/22e (u.a. bereinigtes EpS: 2,14 (alt: 2,06) Euro; berichtetes EpS: 1,80 (alt: 2,00) Euro) angepasst. Für das kommende Geschäftsjahr 2022/23 lauten unsere Ergebnisprognosen erstmals u.a. 2,30 Euro (bereinigtes EpS); 2,05 Euro (berichtetes EpS) und 0,95 Euro (Dividende je Aktie). Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Startjahr: 2021/22 (zuvor: 2020/21), niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 63,00 (alt: 58,00) Euro für die Siemens Healthineers-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (0,85 Euro je Aktie) für die nächsten 12 Monate ergibt sich ein positiver Gesamtertrag von <10%. Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - global führende Marktpositionen - umfassende Produktpalette - gute regionale Diversifikation - wenig konjunktursensitives Geschäftsmodell - Ankeraktionär Siemens (will langfristig Mehrheit halten) 	<ul style="list-style-type: none"> - unterdurchschnittliches Wachstum im Diagnostik-Bereich - überwiegend konzentriertes Wettbewerbsumfeld - hohe regulatorische Anforderungen - Abhängigkeit von Wechselkurseffekten
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - hohe Innovationstätigkeit - Impulse durch ergänzende Akquisitionen - Ausbau des Engagements in Wachstumsmärkten - demografische Trends - Postpandemische Erholung im Medizintechniksektor 	<ul style="list-style-type: none"> - zunehmende Wettbewerbsintensität - steigender Kostendruck in den Gesundheitssystemen - Belastungen durch regulatorische Eingriffe - Anteilsverkäufe durch Siemens

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Siemens Healthineers: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
Umsatz	14.518	14.460	17.997	19.527	20.503
Rohertrag	6.075	5.581	6.952	7.518	7.909
EBITDA	2.917	2.797	3.613	3.886	4.101
Abschreibungen	-620	-815	-1.040	-1.054	-882
EBIT	2.297	1.982	2.573	2.831	3.219
Finanzergebnis	-106	-29	-170	-60	-60
EBT	2.191	1.953	2.403	2.771	3.159
Steuern	-608	-531	-658	-776	-885
Ergebnis nach Steuern	1.583	1.422	1.745	1.995	2.274
Minderheitenanteile	-18	-12	-18	-16	-19
Nettoergebnis	1.565	1.410	1.727	1.979	2.255
Anzahl Aktien (Mio. St.)	1.001	1.006	1.100	1.100	1.100
Ergebnis je Aktie	1,56	1,40	1,57	1,80	2,05
Dividende je Aktie	0,80	0,80	0,85	0,90	0,95
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag	41,8%	38,6%	38,6%	38,5%	38,6%
EBITDA	20,1%	19,3%	20,1%	19,9%	20,0%
Abschreibungen	4,3%	5,6%	5,8%	5,4%	4,3%
EBIT	15,8%	13,7%	14,3%	14,5%	15,7%
EBT	15,1%	13,5%	13,4%	14,2%	15,4%
Steuern	4,2%	3,7%	3,7%	4,0%	4,3%
Ergebnis nach Steuern	10,9%	9,8%	9,7%	10,2%	11,1%
Nettoergebnis	10,8%	9,8%	9,6%	10,1%	11,0%

Quelle: Siemens Healthineers, NATIONAL-BANK AG

Siemens Healthineers: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
Bilanzsumme	21.429	25.094	42.163	43.025	43.953
Anlagevermögen	13.650	14.827	31.338	31.390	31.653
Geschäfts- und Firmenwert	8.590	9.038	17.512	17.512	17.512
Vorräte	2.064	2.304	3.179	2.695	2.829
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.779	2.568	3.740	3.593	3.773
Liquide Mittel	920	656	1.322	2.789	3.165
Eigenkapital	9.782	12.511	16.339	17.399	18.684
Verzinsliches Fremdkapital	4.172	3.463	12.390	12.088	11.794
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.403	1.356	1.921	1.757	1.845
Summe Fremdkapital	11.647	12.583	25.824	25.625	25.269
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	1.617	1.928	2.933	3.485	2.481
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-647	-1.912	-14.140	-781	-820
Free Cashflow	970	16	-11.207	2.704	1.661
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-603	-249	11.839	-1.237	-1.284
Summe der Cashflows	367	-233	632	1.467	376

Quelle: Siemens Healthineers, NATIONAL-BANK AG

Siemens Healthineers: Wichtige Kennzahlen

	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
EV / Umsatz	2,7	4,8	3,9	3,6	3,4
EV / EBITDA	13,5	25,0	19,4	18,0	17,1
EV / EBIT	17,1	35,3	27,2	24,7	21,7
KGV	23,1	28,9	38,9	33,9	29,8
KBV	3,7	3,3	4,1	3,9	3,6
KCV	22,3	21,1	22,9	19,3	27,1
KUV	2,5	2,8	3,7	3,4	3,3
Dividendenrendite	2,2%	2,0%	1,4%	1,5%	1,6%
Eigenkapitalrendite (ROE)	16,0%	11,3%	10,6%	11,4%	12,1%
ROCE	13,4%	10,8%	7,1%	7,9%	8,8%
ROI	7,3%	5,6%	4,1%	4,6%	5,1%
Eigenkapitalquote	45,6%	49,9%	38,8%	40,4%	42,5%
Anlagendeckungsgrad	71,7%	84,4%	52,1%	55,4%	59,0%
Anlagenintensität	63,7%	59,1%	74,3%	73,0%	72,0%
Vorräte / Umsatz	14,2%	15,9%	17,7%	13,8%	13,8%
Forderungen / Umsatz	19,1%	17,8%	20,8%	18,4%	18,4%
Working Capital-Quote	23,7%	24,3%	27,8%	23,2%	23,2%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	3.252	2.807	11.068	9.299	8.628
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,1	1,0	3,1	2,4	2,1
Capex / Umsatz	4,0%	3,9%	3,7%	4,0%	4,0%
Capex / Abschreibungen	93,4%	68,3%	64,8%	74,1%	93,0%
Free Cashflow / Umsatz	6,7%	0,1%	-62,3%	13,8%	8,1%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	0,97	0,02	-10,19	2,46	1,51
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	3,25	2,79	10,06	8,45	7,84
Cash / Aktie (EUR)	0,92	0,65	1,20	2,54	2,88
Buchwert / Aktie (EUR)	9,77	12,43	14,85	15,82	16,99

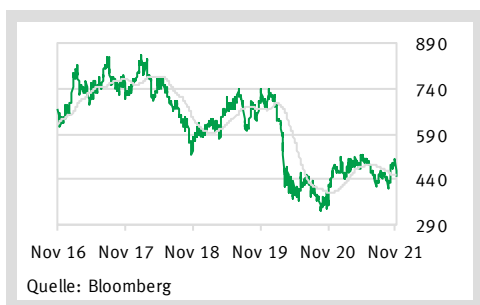
Quelle: Siemens Healthineers, NATIONAL-BANK AG

Standard Chartered

Halten (Halten)

Kurs am 04. 11. 21 um 17:36h	447,40 GBp
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	475,00 GBp
Marktkapitalisierung	13,95 Mrd. GBP
Branche	Banken
Land	Großbritannien
WKN	859123
Reuters	STAN.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	0,10	0,78	0,85
Kurs/Gewinn	60,9	7,8	7,1
Dividende je Aktie (USD)	0,09	0,18	0,22
Div.-Rendite	1,4%	3,0%	3,6%
Kurs/Umsatz	1,3	1,3	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	12,3	4,2	4,1
Cost/Income	70,4%	67,0%	66,0%
Kurs/Buchwert	0,4	0,4	0,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,8%	-13,1%	22,0%
Relativ z. FTSE 100	-3,1%	-16,5%	-1,3%

Erstempfehlung 15.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

08.12.2020 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 lag im Rahmen der Erwartungen. Auf Segmentebene verzeichneten mit Ausnahme von Consumer, Private & Business Banking alle Bereiche eine teilweise deutliche Ergebnissteigerung. Bei Regionenbetrachtung ist eine deutliche Steigerungen in allen Regionen zu erkennen. Die Bilanzkennzahlen (per 30.09.2021) lagen u.E. auf einem soliden bis guten Niveau. Die im Rahmen der Veröffentlichung des Geschäftsberichts ausgegebene Guidance für 2021 hat die Bank erneut bestätigt. Die Bank erwartet, dass auf Grund von saisonalen Effekte, das Q4 Ergebnis niedriger ausfallen wird und moniert die weiterhin regional ungleiche Wirtschaftserholung nach der Pandemie, was zusätzlich noch durch die weltweiten Lieferengpässe erschwert wird. Wir lassen unsere Prognosen (EpS 2021e: 0,78 USD; DpS 2021e: 0,18 USD; EpS 2022e: 0,85 USD; DpS 2022e: 0,22 USD) unverändert. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Standard Chartered-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: unverändert 475,00 GBp (mod. Gordon-Growth-Modell)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - ausgewogene Ertragsstruktur, sowohl regional als auch nach Produkten - starke Marktposition in Wachstumsmärkten (Singapur, Hongkong) - ausreichende Eigenkapitalausstattung - kein Engagement in Staatsanleihen europäischer Peripherieländer 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von Währungseffekten - zunehmender Wettbewerb durch lokale Banken auf asiatischen Märkten (Margendruck) - hohe Restrukturierungsaufwendungen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - anziehendes Kapitalmarktgeschäft in Wachstumsregionen - Verbesserung der Margen - Kosteneinsparungen - ansteigendes Zinsniveau 	<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumsverlangsamung in Asien mit negativem Effekt auf die Entwicklung der Erträge - deutliche Divergenzen bei weltweiten Regulierungsstandards - Auswirkungen durch den Brexit - Auswirkungen durch die Corona-Krise

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Telefonica

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 04. 11. 21 um 17:35h	3,66 EUR
Erstellung abgeschlossen	05.11.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	05.11.2021/ 12:30h
Kursziel	4,80 EUR
Marktkapitalisierung	20,45 Mrd. EUR
Branche	Telekommunikation
Land	Spanien
WKN	850775
Reuters	TEF.MC

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,24	1,84	0,43
Kurs/Gewinn	17,4	2,0	8,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,40	0,30	0,30
Div.-Rendite	9,6%	8,2%	8,2%
Kurs/Umsatz	0,5	0,5	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	5,5	1,3	4,4
Kurs/Cashflow	1,7	0,7	2,1
Kurs/Buchwert	1,3	0,7	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,6%	-6,9%	26,6%
Relativ z. IBEX35	-11,9%	-7,7%	-3,9%

Erstempfehlung 05.08.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz sank im dritten Quartal (Q3) 2021 weniger stark als erwartet um 11,1% (organisch: +3,6% y/y) auf 9,30 (Vj.: 10,46; unsere Prognose: 8,68; Marktkonsens: 8,87) Mrd. Euro. Das Konzern-OIBDA verzeichnete dagegen einen deutlichen Anstieg um 39,9% (organisch: +1,6% y/y) auf 3,73 (Vj.: 2,67; unsere Prognose: 2,17; Marktkonsens: 3,51) Mrd. Euro, womit die Erwartungen übertroffen werden konnten. Profitieren konnte Telefonica dabei von einem Sonderertrag in Höhe von 0,8 Mrd. Euro aus dem Verkauf von Telefonica Deutschland Towers. Belastet hatten dagegen im Heimatmarkt (-8,9% y/y auf 1,18 Mrd. Euro) die stark gestiegenen Energiepreise. Umsatz und OIBDA (Konzern) sollen in 2021 auf organischer Basis nach wie vor stabil bleiben oder sogar leicht zulegen. Wir haben unsere Prognosen für 2021e angehoben (u.a. EpS: 1,84 (alt: 1,58) Euro). Unsere Prognosen für 2022e haben wir dagegen beibehalten (u.a. EpS: 0,43 Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,30 Euro) >10% votieren wir für die Telefonica-Aktie weiterhin mit Kaufen (Kursziel: 4,80 (alt: 4,50) Euro (Peer Group-Modell; Prognoseanhebungen für 2021)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr gute regionale Diversifizierung - starke Marktstellung in spanisch- und portugiesischsprachigen Märkten - attraktive Dividendenrendite und niedriges Bewertungsniveau 	<ul style="list-style-type: none"> - sinkender Umsatz je Kunde im Mobilfunkgeschäft - hohe Verschuldung - hoher Konkurrenzdruck im Heimatmarkt bzw. in Europa
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstumspotenziale durch Glasfasernetze, Bündelangebote, Internet der Dinge (neue Dienste, stark steigende Anzahl von vernetzten Geräten), neuer Mobilfunkstandard 5G (Einführung ca. in 2020) - steigende Nachfrage der Kunden nach mehr Datenvolumen und besserer Netzqualität - sich abschwächender Regulierungsdruck in Europa - Fünf-Punkte-Plan (insbesondere Abspaltung der Lateinamerika-Aktivitäten bzw. weitere Vermögensverkäufe zur Entschärfung der Schuldensituation) - Erholung in Deutschland und Spanien 	<ul style="list-style-type: none"> - Länder- und Währungsrisiken (vor allem in Lateinamerika und Großbritannien) - Vorgaben der Regulierungsbehörden in den für Telefonica wichtigen Märkten (z.B. Reduzierung der Terminierungsentgelte, Reduzierung der Roamingentgelte, Netzanforderungen) - nachlassende Wachstumsdynamik in Lateinamerika - verstärkter Wettbewerbs- und Preisdruck im Mobilfunkgeschäft - Sonderbelastungen - ständige Bedrohung des Geschäftsmodells durch Technologiekonzerne wie Google oder Facebook

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswires, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbstständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für eine vergleichbare künftige Entwicklung. Die NATIONAL-BANK AG übernimmt keinerlei Haftung für den Fall der Verwendung der veröffentlichten Informationen oder deren Inhalt.

Aufsichtsbehörde:

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.

Mögliche Interessenkonflikte:

Diese Ausgabe wurde in Übereinstimmung mit den internen Regeln der NATIONAL-BANK AG zum Umgang mit möglichen Interessenkonflikten erstellt. Danach sind in einer Anlageempfehlung mögliche Interessenkonflikte der NATIONAL-BANK AG zur Information der Anleger offen zu legen. Im Einzelnen sind dies:

- 1) Der Verfasser einer Anlageempfehlung oder einer seiner Mitarbeiter bzw. Kollegen hält unmittelbar die den Gegenstand der Anlageempfehlung bildenden Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate.
- 2) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der NATIONAL-BANK AG ist Mitglied im Vorstand oder Aufsichtsrat der zur Anlage empfohlenen Gesellschaft.
- 3) Die NATIONAL-BANK AG hält Anteile von mehr als 5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft.
- 4) Die NATIONAL-BANK AG hält eine Nettoverkaufs- oder -kaufposition, welche die Schwelle von 0,5% des Aktienkapitals der bewerteten Gesellschaft überschreitet.
- 5) Die NATIONAL-BANK AG war in den vergangenen zwölf Monaten an der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten der bewerteten Gesellschaft federführend beteiligt.

Die Überwachung der korrekten Handhabung möglicher Interessenkonflikte obliegt dem Compliance-Beauftragten der NATIONAL-BANK AG.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Bei der Einstufung von Anlageempfehlungen stellen die Analysten (gültig ab 01.07.2020) auf den von ihnen erwarteten Gesamtertrag (Kursentwicklung zzgl. Dividendenzahlung(en)) des bewerteten Finanzinstruments des folgenden 12-Monatszeitraums ab. Dabei bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass ein Gesamtertrag von mindestens 10% erwartet wird. Die Einstufung "Halten" bedeutet, dass ein Gesamtertrag von 0% bis 10% erwartet wird. Die Einstufung "Verkaufen" bedeutet, dass ein negativer Gesamtertrag erwartet wird.

Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter

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

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.