

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Aixtron .....	3
AXA .....	5
Enel .....	7
Flutter Entertainment .....	9
Hochtief .....	11
ING Groep .....	12
Merck KGaA .....	14
Reckitt Benckiser Group .....	15
Rheinmetall .....	17
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>19</b>



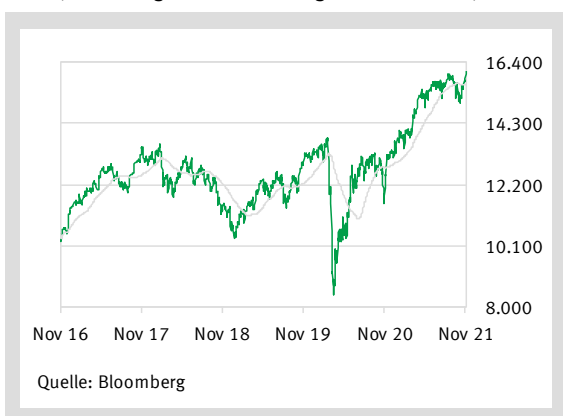
## Marktdaten im Überblick

	05.11.2021	04.11.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	16.054	16.030	0,2%
MDAX	35.823	35.882	-0,2%
TecDAX	3.896	3.944	-1,2%
Bund-Future	171,07	170,21	0,5%
10J Bund in %	-0,2800	-0,2240	-0,0560 PP
3M Zins in %	-0,8400	-0,8660	0,0260 PP
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	4.363	4.333	0,7%
FTSE 100	7.304	7.280	0,3%
SMI	12.322	12.403	-0,7%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	36.328	36.124	0,6%
S&P 500	4.698	4.680	0,4%
NASDAQ COMPOSITE	15.972	15.940	0,2%
NIKKEI 225	29.612	29.794	-0,6%
TOPIX	2.041	2.056	-0,7%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1567	1,1554	0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.801,85	1.796,15	0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	82,74	80,54	2,7%

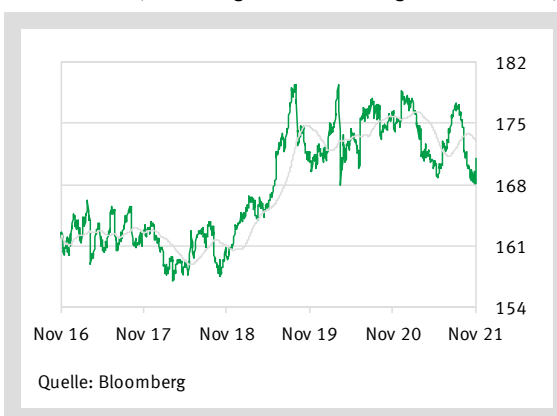
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



## Unternehmenskommentare

### Aixtron

Halten (Halten)

<b>Kurs am 05.11.21 um 17:35h</b>	20,92 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	21,50 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	2,37 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Technologie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	A0WMPJ
<b>Reuters</b>	AIXGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,31	0,77	0,75
Kurs/Gewinn	33,2	27,2	28,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,11	0,13	0,15
Div.-Rendite	1,1%	0,6%	0,7%
Kurs/Umsatz	4,2	5,4	5,3
Kurs/Op. Ergebnis	32,8	25,2	24,7
Kurs/Cashflow	neg.	213,9	23,7
Kurs/Buchwert	2,3	4,1	3,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-7,1%	25,5%	106,5%
Relativ z. MDAX	-7,8%	16,8%	77,2%

**Erstempfehlung** 30.04.2014

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

02.03.2021 Von Verkauften auf Halten

### Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

### Einschätzung

Nach den aus unserer Sicht eher enttäuschend ausgefallenen Zahlen des Vorquartals konnte Aixtron nun im dritten Quartal (Q3) 2021 die Erwartungen durchweg übertreffen. Der Umsatz konnte sich demnach auf 130,8 (Vj.: 64,1; unsere Prognose: 112,2; Marktkonsens: 123,0) Mio. Euro mehr als verdoppeln, womit die Erwartungen übertroffen wurden. Auch die Ergebniskennzahlen wiesen deutliche Zuwächse auf, die zudem besser als erwartet ausgefallen waren (bspw. Nettoergebnis: 31,4 (Vj.: 7,3; unsere Prognose: 21,5; Marktkonsens: 24,0) Mio. Euro). Aixtron profitiert zurzeit von der hohen Nachfrage nach schneller Datenübertragung und nach LED-Anwendungen sowie dem steigenden Bedarf für effiziente Ladetechnik. Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde bestätigt. Wir haben unsere Prognosen für 2021e angehoben (u.a. EpS: 0,77 (alt: 0,71) Euro) und für 2022e gesenkt (u.a. EpS: 0,75 (alt: 0,80) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,13 Euro) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Aixtron-Aktie (Kursziel: 21,50 (alt: 23,50) Euro (Peer Group-Modell; vor allem gesunkene Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen)).

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- gute Marktpositionierung</li> <li>- effiziente plattformbasierte Produktion</li> <li>- technologisch führend</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit von der Entwicklung des US-Dollars</li> <li>- sehr zyklisches Geschäftsmodell</li> <li>- starke Fokussierung auf Asien/China</li> <li>- hohe Abhängigkeit von wenigen Kunden</li> <li>- zukünftige Geschäftsentwicklung kaum planbar</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- langfristig hohe Nachfrage nach Halbleitern (hierbei vor allem Leistungshalbleiter, Halbleiter auf Basis von Galliumnitrid)</li> <li>- strategische Neuausrichtung: Partnerschaften oder dergleichen zur Optimierung des Technologieportfolios, erhebliches Kostensenkungspotenzial bei F&amp;E durch Kooperationen sowie Fokussierung auf das Kerngeschäft</li> <li>- Aixtron profitiert von Megatrends wie „Internet der Dinge“ und Elektromobilität</li> <li>- Anlagen von Aixtron dienen zur Herstellung von Schlüsselkomponenten, die für zahlreiche Wachstumsmärkte benötigt werden</li> <li>- gute Technologie-Pipeline in einem innovationsgetriebenen Marktumfeld</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- politische Risiken in Bezug auf Chinageschäft</li> <li>- zunehmender Wettbewerbsdruck (z.B. durch staatliche Förderung der chinesischen Halbleiterindustrie)</li> <li>- Verfehlung oder Anpassung der eigenen Prognosen</li> <li>- häufige Sonderbelastungen</li> <li>- sehr hohe Volatilität der Geschäftsentwicklung</li> </ul>

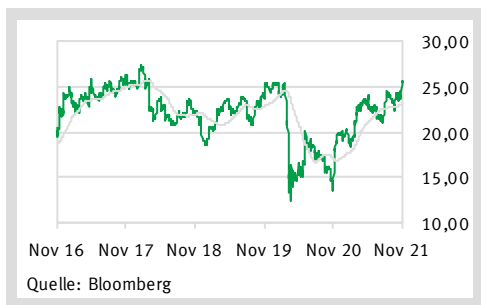
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## AXA

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 05. 11. 21 um 17:37h</b>	25,50 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	27,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	61,61Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Versicherungen
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	855705
<b>Reuters</b>	AXAF.PA

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,25	2,82	2,90
Kurs/Gewinn	20,4	9,0	8,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,43	1,50	1,60
Div.- Rendite	5,6%	5,9%	6,3%
Kurs/Umsatz	0,5	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	15,4	7,3	6,9
Combined Ratio	99,5%	97,4%	95,4%
Kurs/Buchwert	0,8	0,8	0,8



<b>Performance</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>12 M</b>
Absolut	7,7%	12,2%	62,1%
Relativ z. Euro Stoxx 50	3,2%	4,0%	25,9%

**Erstempfehlung** 05.12.2011

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

11.08.2021	Von Halten auf Kaufen
05.03.2021	Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Indikatoren für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Die Indikatoren für das dritte Quartal (Q3) 2021 weisen erneut deutliche Erholungsanzeichen auf. Bei der Entwicklung der Gesamterträge auf regionaler Ebene stachen der Heimatmarkt Frankreich (+16,3% y/y) und AXA XL (+11,8% y/y) hervor. In den ersten neun Monaten konnte eine Steigerung der Gesamterträge in allen vier Geschäftssegmenten erzielt werden. Im Rahmen der Bekanntgabe der Eckdaten hat AXA mitgeteilt, dass heute (08.11.) ein Aktienrückkaufprogramm (Volumen: 1,7 Mrd. Euro) gestartet wird. Ein weiteres Programm mit einem Volumen von 0,5 Mrd. Euro ist für 2022 angedacht. Insgesamt zeigt sich eine deutliche Verbesserung der Zahlen des Versicherers. Dennoch sehen wir die derzeitigen starken Anstiege der Infektionszahlen (z.B. Deutschland mit höchster Inzidenz seit Pandemiebeginn) als einen möglichen Einflussfaktor für eventuelle negative Marktentwicklungen (mögliche Lockdown-Maßnahmen für den Winter) und die damit verbundenen möglichen negativen Auswirkungen auf die Ertragslage für den Versicherer. Wir lassen unsere Prognosen unverändert. Bei einem von uns erwarteten Gesamtertrag (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die AXA-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 27,00 (alt: 26,00) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; niedrigeres Beta)).

Jan Lennertz (Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- regional gut diversifizierte Ertragsstruktur</li> <li>- weltweite Präsenz (Netzwerk mit über 50.000 Vertretern)</li> <li>- gute Marktposition in Europa (Marktführer in Frankreich)</li> <li>- Fortschritte im Rahmen des Effizienzsteigerungsprogramms</li> <li>- attraktive Dividendenrendite</li> <li>- komfortable Solvabilitätsquote</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- anhaltend niedriges Zinsniveau</li> <li>- zyklisches Schadenversicherungsgeschäft</li> <li>- vergleichsweise geringer Ergebnisbeitrag des Segments Asset Management</li> <li>- fehlende Wachstumsperspektiven in Kernländern/-regionen</li> <li>- relativ hohes Engagement in europäischen Peripherieländern</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Expansion in strategische Wachstumsmärkte (u.a. Asien, Lateinamerika)</li> <li>- Konzernumbau</li> <li>- positiver Preistrend in der Schaden- und Unfallversicherung (vor allen Firmenkundengeschäft)</li> <li>- Margenverbesserung in der Lebensversicherung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- rückläufiger Preistrend in der Schaden- und Unfallversicherung</li> <li>- erneute Verschärfung der Staatsschuldenkrise in Europa (vor allem einhergehend mit Renditeanstieg italienischer und spanischer Staatsanleihen)</li> <li>- regulatorische Bestimmungen (Solvency II)</li> <li>- deutlicher Anstieg der Schadensbelastung durch Corona</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Enel

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 05. 11.21 um 17:35h</b>	7,29 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	8,10 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	74,14 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Versorger
<b>Land</b>	Italien
<b>WKN</b>	928624
<b>Reuters</b>	ENEL.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,26	0,47	0,57
Kurs/Gewinn	28,9	15,6	12,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,358	0,380	0,400
Div.-Rendite	4,8%	5,2%	5,5%
Kurs/Umsatz	1,2	1,0	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	9,0	7,0	6,0
Kurs/Cashflow	6,6	6,8	5,2
Kurs/Buchwert	1,8	1,7	1,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-6,0%	-11,8%	-5,4%
Relativ z. Euro Stoxx 50	-10,5%	-19,9%	-41,6%

**Erstempfehlung** 09.05.2014

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

25.11.2020 Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Das bereinigte/operative Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2021 bewegte sich im Rahmen unserer Erwartung (auf berichteter Basis aber unter unseren Prognosen). Die Zwischendividende für 2021 (0,19 Euro je Aktie) entsprach unserer Erwartung und der Hälfte der vom Unternehmen in Aussicht gestellten Gesamtjahres-Dividende. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021, der auf dem Kapitalmarkttag im November 2020 (Zeitraum 2021-2023) bekanntgegeben worden waren, wurde abermals wiederholt. Zu den bisherigen Zielen für die beiden Folgejahre hat sich Enel im Rahmen des Q3-Berichts nicht explizit geäußert. Das Geschäftsmodell ist u.E. strukturell und regional ausgewogen. Wir sind von der Strategie nach wie vor überzeugt (sollte u.E. zu kontinuierlichen Ergebnis- und Dividendensteigerungen führen). Die Trends in der Energiewelt sind u.E. per Saldo (steigender Bedarf an Erneuerbaren Energien und Netzen vs. sinkender Bedarf an konventioneller Stromerzeugung) positiv für den Enel-Konzern. Wir gehen davon aus, dass auf dem bevorstehenden Kapitalmarkttag (am 24.11.) eine Fortsetzung der bisherigen - u.E. erfolgreichen - Strategie präsentiert wird. Unsere Prognosen haben mehrheitlich Bestand (Ausnahme u.a. berichtetes EpS 2021e: 0,47 (alt: 0,49) Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Enel-Aktie nach wie vor Kaufen (Kursziel: 8,10 (alt: 7,70) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- starke Position auf dem Strommarkt in Italien und Spanien</li> <li>- starker Ausblick bis 2023 (im Branchenvergleich überdurchschnittliches Gewinn- und Dividendenwachstum)</li> <li>- hoher Anteil an regulierten Aktivitäten</li> <li>- unterdurchschnittlich konjunkturabhängig</li> <li>- attraktive Ausschüttungspolitik</li> <li>- im Branchenvergleich (unser Coverage-Universum) überdurchschnittliche ESG-Ratings</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hoher Goodwill in der Bilanz im Vergleich zum Eigenkapital</li> <li>- freie Cashflow deckt die Dividendenausschüttung nicht vollständig</li> <li>- hoher Einfluss des italienischen Staates</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Wachstumsinvestitionen</li> <li>- Effizienzsteigerungsprogramm</li> <li>- „grüne“ EU-Wachstumspakete</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- teilweise hohe Wettbewerbsintensität</li> <li>- regulatorische Veränderungen können erheblichen Einfluss auf die Ertragslage des Konzerns haben</li> <li>- weitere Wertberichtigungen</li> <li>- Länderrisiken, insbesondere Italien, Spanien, Russland und Lateinamerika</li> <li>- Strom- und Gasabsatz ist witterungsabhängig</li> <li>- Wechselkursabhängigkeit</li> <li>- steigende Marktzinsen mindern Attraktivität der Dividende</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG



## Flutter Entertainment

Halten (Halten)

<b>Kurs am 05. 11. 21 um 17:34h</b>	147,30 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	156,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	25,91Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Reisen / Freizeit
<b>Land</b>	Irland
<b>WKN</b>	A14RX5
<b>Reuters</b>	FLTRF.I

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (GBp)	29,25	53,69	349,04
Kurs/Gewinn	371,2	235,1	36,2
Dividende je Aktie (GBp)	0,00	50,00	200,00
Div.-Rendite	0,0%	0,4%	1,6%
Kurs/Umsatz	3,2	3,7	3,3
Kurs/Op. Ergebnis	135,9	49,1	23,7
Kurs/Cashflow	14,1	32,8	23,6
Kurs/Buchwert	1,3	2,0	1,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-2,3%	-12,7%	-4,1%
Relativ z. Euro Stoxx 50	-6,3%	-21,8%	-33,7%

**Erstempfehlung** 08.07.2021

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

## Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Der Umsatz für das dritte Quartal (Q3) 2021 lag über unseren Erwartungen. Während der Bereich Sportwetten (lfl.: +17% y/y) vor allem von einem starken US-Geschäft profitierte, fiel der Anstieg im Bereich Online-Glückspiele (lfl.: +5% y/y) u.a. infolge des größeren Freizeitangebots (Lockerung der pandemiebedingten Restriktionen ggü. dem Vorjahresquartal) geringer aus. Insgesamt erhöhte sich die durchschnittliche Zahl der Spieler pro Monat (AMPs) um 13% y/y. Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde ergebnisseitig gesenkt. So wird das bereinigte EBITDA (ohne US-Geschäft) nun zwischen 1,24 und 1,28 (bisher: 1,27 und 1,37; 2020: 1,40) Mrd. GBP erwartet. Die Flutter Entertainment-Aktie reagierte mit einem deutlichen Kursrückgang (2.11.: -8%) auf die Zahlen. Wir haben unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS (berichtet): 53,69 (alt: 102,25) GBp) und 2022e (u.a. EpS (berichtet): unverändert 349,04 GBp) teilweise gesenkt. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Senkung der Prognosen, höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 156,00 (alt: 184,00) Euro für die Flutter Entertainment-Aktie ermittelt. Flutter dürfte u.E. weiterhin von dem steigenden Online-Anteil im Gesamtmarkt für Sportwetten und Glückspiel profitieren. 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"> <li>- hohes Topline-Wachstum</li> <li>- positive Skaleneffekte durch online-basiertes Geschäftsmodell</li> <li>- sowohl geografisch als auch markenseitig breit diversifiziert</li> <li>- führender Sportwettenanbieter in den USA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Firmenwerte in der Bilanz</li> <li>- im Vergleich geringere Transparenz durch nur halbjährliche Berichterstattung</li> <li>- Sondereffekte durch Akquisitionen</li> <li>- Margenbelastung durch Expansion</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- dynamisches Marktwachstum</li> <li>- Eintritt in neue Märkte</li> <li>- steigender Online-Anteil am Gesamtmarkt für Sportwetten und Glücksspiel</li> <li>- Teilbörsengang der US-Tochter FanDuel (höhere Bewertung)</li> <li>- weitere Liberalisierung der Wett- und Glücksspielmärkte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- regulatorische Eingriffe von staatlicher Seite</li> <li>- Wett- und Glücksspielbranche anfällig für politischen Druck</li> <li>- überhöhte Preise bei Übernahmen</li> <li>- Währungsrisiken</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Hochtief

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 05.11.21 um 17:35h</b>	69,08 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	75,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	4,71Mrd. 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	3,07	6,31
Kurs/Gewinn	12,9	22,5	11,0
Dividende je Aktie (EUR)	3,93	1,95	4,00
Div.-Rendite	5,0%	2,8%	5,8%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	5,3	8,8	5,4
Kurs/Cashflow	7,8	10,4	4,6
Kurs/Buchwert	5,7	4,7	3,3



Performance	3M	6M	12M
Absolut	0,6%	-8,6%	5,1%
Relativ z. SDAX	-3,1%	-15,5%	-33,1%

**Erstempfehlung** 22.10.2010

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

## Anlass

Entscheidung in einem Schiedsgerichtsverfahren

## Einschätzung

Aus einer Entscheidung in einem Schiedsgerichtsverfahren bezüglich eines Projekts aus dem Jahr 2012 (Bau eines Wasserkraftwerkes in Chile) resultiert Hochtief zufolge eine außerordentliche Belastungen (bezogen auf das berichtete Nettoergebnis) von rund 195 Mio. Euro. Der Mittelabfluss in diesem Zusammenhang beläuft sich den Unternehmensangaben zufolge auf ca. 146 Mio. Euro. Die Guidance für den operativen Nettogewinn (beinhaltet keine Sondereffekte) im laufenden Geschäftsjahr (410 bis 460 Mio. Euro) wurde dagegen wiederholt. Wir werten den Ausgang des Schiedsgerichtsverfahrens negativ für den Baukonzern und haben entsprechend unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2021 mehrheitlich gesenkt (u.a. berichtetes EpS: 3,07 (alt: 5,97) Euro; Dividende je Aktie: 1,95 (alt: 3,75) Euro; aber operatives EpS: unverändert 6,52 Euro). Es ist das zweite Mal innerhalb von drei Jahren, dass der Baukonzern mit hohen Sonderbelastungen konfrontiert ist (allerdings im Gegensatz zu 2019 rechnen wir für 2021 mit einem berichteten Nettogewinn). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Hochtief-Aktie nach wie vor Kaufen (Kursziel: 75,00 (alt: 81,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung, höherer WACC)).

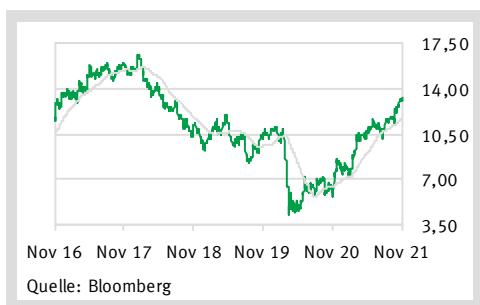
Sven Diermeier (Senior Analyst)

## ING Groep

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 05.11.21 um 17:37h</b>	13,31EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	15,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	51,98 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Banken
<b>Land</b>	Niederlande
<b>WKN</b>	A2ANV3
<b>Reuters</b>	INGA.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,64	1,21	1,15
Kurs/Gewinn	12,0	11,0	11,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,32	0,86	0,69
Div.-Rendite	4,2%	6,5%	5,2%
Kurs/Umsatz	1,7	2,9	2,9
Kurs/Op. Ergebnis	7,8	7,8	8,4
Cost/Income	63,2%	58,0%	60,0%
Kurs/Buchwert	0,5	0,9	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	15,4%	23,1%	119,6%
Relativ z. Euro Stoxx 50	10,8%	15,0%	83,4%

**Erstempfehlung** 26.07.2016

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

16.08.2021 Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 konnte die Erwartungen moderat bis deutlich übertreffen. Ursächlich dafür war neben der Verbesserung der Aufwands-Ertragsquote auch die niedriger als erwartete Kreditrisikovorsorge. Die Bilanzkennzahlen (per 30.09.2021) waren u.E. weiterhin solide und lagen deutlich über dem angestrebten Ziel der Langfristguidance. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe bestätigte ING die in Q3 2020 ausgegebene Langfristguidance. Wir sehen bei ING die Aufwands-Ertragsquote, verglichen mit anderen Banken mit starkem Online-Geschäft, weiterhin als deutlich zu hoch an. Das derzeit laufende Aktienrückkaufprogramm (Volumen: 1,74 Mrd. Euro) hat die Bank zu 23,3% abgeschlossen. Wir passen unsere Prognosen (EpS 2021e: 1,21 (alt: 1,17) Euro; DpS 2021e: 0,86 (alt: 0,91) Euro; EpS 2022e: 1,15 (alt: 1,12) Euro; DpS 2022e: 0,69 (alt: 0,57) Euro) an. Bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von >10% votieren wir für die ING Groep-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 15,00 (alt: 13,00) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanpassung vs. niedrigeres Beta und höheres mittelfristiges DpS-Wachstum)).

Jan Lennertz (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- sehr gute Marktstellung im Direktbankengeschäft (u.a. in Deutschland)</li> <li>- positive Effekte durch hohe Kostendisziplin</li> <li>- Verbesserung der Kreditkennziffern</li> <li>- hoher Digitalisierungsgrad</li> <li>- Dividendenpolitik</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit von konjunktureller Entwicklung in Europa</li> <li>- Kapitalmarktabhängigkeit sowie Sondereffekte führen zu hoher Ergebnisvolatilität</li> <li>- nur moderates langfristiges Ertragswachstum</li> <li>- vergleichsweise hohe Aufwands-Ertragsquote</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- höhere Fristentransformationsbeiträge durch steilere Zinsstrukturkurve</li> <li>- Fortsetzung der konjunkturellen Erholung in Europa mit positiven Implikationen für die Risikovorsorge</li> <li>- deutlich ansteigende Kreditnachfrage</li> <li>- positive Effekte aus dem Kostensenkungsprogramm</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- regulatorische Rahmenbedingungen (u.a. "Basel IV")</li> <li>- Verfehlung der Unternehmenszielsetzungen</li> <li>- langfristig anhaltend niedriges Zinsniveau in der Eurozone</li> <li>- gestiegene Risikovorsorge auf Grund der derzeitigen Marktsituation</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Merck KGaA

Halten (Halten)

<b>Kurs am 05.11.21 um 17:35h</b>	202,30 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	220,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	87,96 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Gesundheit
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	659990
<b>Reuters</b>	MRCG.DE

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,57	6,57	6,75
Kurs/Gewinn	25,2	30,8	30,0
Dividende je Aktie (EUR)	1,40	1,50	1,60
Div.-Rendite	1,2%	0,7%	0,8%
Kurs/Umsatz	5,0	4,5	4,3
Kurs/Op. Ergebnis	29,5	21,7	20,5
Kurs/Cashflow	25,3	23,8	18,6
Kurs/Buchwert	2,9	4,6	4,1



<b>Performance</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Absolut	12,3%	41,7%	48,4%
Relativ z. DAX40	10,4%	38,1%	22,8%

**Erstempfehlung** 29.10.2008

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

13.11.2020 Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Eckdaten für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Merck hat Eckdaten für das dritte Quartal (Q3) 2021 veröffentlicht. Demnach kletterte der Umsatz um 12% auf 4,97 (Vj.: 4,45; unsere Prognose: 4,94; Marktkonsens: 4,92) Mrd. Euro, was auf die Erlösentwicklung im Life Science-Geschäft zurückzuführen ist. Das bereinigte EBITDA verschlechterte sich hingegen um 9% auf 1,55 (Vj.: 1,70; unsere Prognose: 1,51; Marktkonsens: 1,49) Mrd. Euro, infolge eines Basiseffekts. Im Vorjahresquartal profitierte das bereinigte EBITDA zusätzlich von der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von 365 Mio. Euro. Das bereinigte EpS ging um 4% auf 2,24 (Vj.: 2,34; unsere Prognose: 2,17; Marktkonsens: 2,13) Euro zurück. Merck hat die Guidance für 2021 angehoben und erwartet den Umsatz nun innerhalb der Spanne von 19,30 bis 19,85 (bisher: 18,80 bis 19,70) Mrd. Euro. Das bereinigte EBITDA veranschlagt das Unternehmen bei 6,0 bis 6,3 (bisher: 5,6 bis 6,0) Mrd. Euro. Das bereinigte EpS soll sich auf 8,50 bis 9,00 (bisher: 7,80 bis 8,50) Euro belaufen. Vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen globalen Nachfrage nach COVID-19-Impfstoffen wird die Geschäftsentwicklung und insbesondere das Segment Life Science u.E. weiterhin von einer hohen Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen für die Wertschöpfungskette der Arzneimittelherstellung profitieren. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. berichtetes EpS: 6,57 (alt: 5,83) Euro; bereinigtes EpS: 8,75 (alt: 8,21) Euro) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 6,75 (alt: 6,05) Euro; bereinigtes EpS: 8,92 (alt: 8,41) Euro) erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Merck KGaA-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 220,00 (alt: 207,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs höheres Beta)).

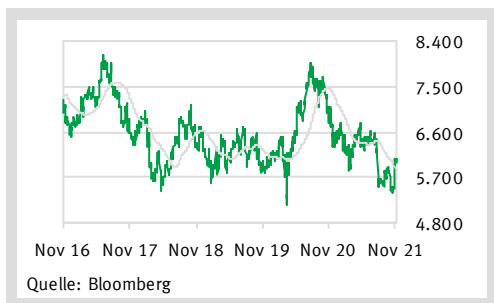
Tobias Gottschalt (Analyst)

## Reckitt Benckiser Group

Halten (Halten)

<b>Kurs am 05.11.21 um 17:35h</b>	6.030,00 GBp
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	6.400,00 GBp
<b>Marktkapitalisierung</b>	43,04 Mrd. GBp
<b>Branche</b>	Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel
<b>Land</b>	Großbritannien
<b>WKN</b>	A0M1W6
<b>Reuters</b>	RKT.L

<b>Kennzahlen</b>	<b>12/20</b>	<b>12/21e</b>	<b>12/22e</b>
Ergebnis je Aktie (GBp)	166,31	-60,00	312,97
Kurs/Gewinn	36,3	neg.	19,3
Dividende je Aktie (GBp)	174,60	174,60	176,00
Div.-Rendite	2,9%	2,9%	2,9%
Kurs/Umsatz	3,1	3,2	3,3
Kurs/Op. Ergebnis	19,9	neg.	13,8
Kurs/Cashflow	12,2	46,8	16,9
Kurs/Buchwert	4,7	5,7	5,1



<b>Performance</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>12 M</b>
Absolut	7,3%	-5,1%	-15,2%
Relativ z. Stoxx Europe 50	3,3%	-14,2%	-44,8%

**Erstempfehlung** 11.05.2015

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

28.07.2021 Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 lagen auf berichteter Basis (-6,8% y/y auf 3,28 Mrd. GBP) im Rahmen der Erwartungen, während sie auf vergleichbarer Basis (lfl. (ohne IFCN China): +3,3% y/y) positiv (unsere Prognose: -0,9% y/y; Marktkonsens: -0,7% y/y) überraschten. Der Umsatzausblick für 2021 wurde angehoben (lfl.: +1% bis +3% (zuvor: +/-0% bis +2%; 9M 2021: +3,6%) y/y) und die Margen-Guidance (Rückgang der bereinigten operativen Marge von 40 bis 90 Basispunkten (Vj.: 23,6%; H1 2021: 22,7%); ohne IFCN China) auf 22,7% bis 23,2%) bestätigt. Positiv werten wir, dass sich das Unternehmen zuversichtlich zeigt, in 2022 eine Margenverbesserung und ein Umsatzwachstum (lfl.) im mittleren einstelligen Prozentbereich zu erreichen. Wir halten die Guidance für erreichbar. Den Belastungsfaktoren (starke Kosteninflation, Normalisierung der Nachfrage nach Desinfektionsmitteln) stehen v.a. Fortschritte beim Umbau des Produktportfolios sowie eine Zunahme der Nachfrage nach Erkältungs- und Grippemitteln gegenüber. Wir passen unsere Prognosen für 2021e (u.a. EpS berichtet: -60,00 (alt: -61,90) GBp; EpS bereinigt: 295,16 (alt: 293,27) GBp) und 2022e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 312,97 (alt: 316,26) GBp) an. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein neues Kursziel von 6.400,00 (alt: 6.000,00) GBp für die Reckitt Benckiser-Aktie (angepasste Prognosen, niedrigeres Beta) 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>- im Branchenvergleich hohe Profitabilität</li> <li>- defensiver Charakter des Geschäfts</li> <li>- Bestätigung der Mittelfristziele</li> <li>- Anhebung der Umsatz-Guidance für 2021</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- schwache Entwicklung der rezeptfreien Medikamente (u.a. Mucinex, Nurofen, Strepsils)</li> <li>- Nachfrageschwäche bei Säuglingsnahrung in China</li> <li>- hohe Investitionen belasten Margenentwicklung in 2021</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Portfoliooptimierung stärkt Margen</li> <li>- stärkere Fokussierung auf Entwicklungsländer</li> <li>- Produkteinführungen</li> <li>- neues Produktivitätssteigerungsprogramm</li> <li>- Einführung der Desinfektionsmarken in weitere Länder</li> <li>- strategische Überprüfung der Aktivitäten bei Kinder- und Säuglingsnahrung in China</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Wechselkursabhängigkeit</li> <li>- hoher Wettbewerbsdruck in den Industrieländern</li> <li>- Rechtsrisiken und Entschädigungszahlungen für das Desinfektionsmittel Oxy RB</li> <li>- steigender Kostendruck (u.a. Rohstoffkosten, Frachtkosten)</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

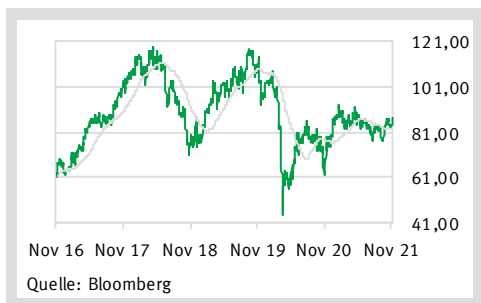


## Rheinmetall

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 05.11.21 um 17:35h</b>	87,56 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	08.11.2021/ 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	08.11.2021/ 13:45h
<b>Kursziel</b>	95,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	3,78 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Industrie
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	703000
<b>Reuters</b>	RHMG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,63	5,24	8,00
Kurs/Gewinn	neg.	16,7	10,9
Dividende je Aktie (EUR)	2,00	2,40	2,70
Div.-Rendite	2,6%	2,7%	3,1%
Kurs/Umsatz	0,6	0,7	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	37,8	6,5	6,3
Kurs/Cashflow	7,4	7,2	8,3
Kurs/Buchwert	1,6	1,7	1,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	3,9%	-0,5%	30,1%
Relativ z. MDAX	3,2%	-9,3%	0,9%

**Erstempfehlung** 02.01.2012

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

12.11.2020 Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Der Bericht für das dritte Quartal (Q3) 2021 bestätigte die Eckdaten (Umsatz, operatives Ergebnis) von Ende Oktober. Der Ende Oktober angepasste Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (umsatzseitig gesenkt, margenseitig erhöht) wurde im Rahmen des Q3-Berichts wiederholt (impliziert Umsatz- und Ergebniswachstum exkl. Kolbengeschäft). Der Auftragsbestand (per 30.09.2021) ist im Quartalsverlauf zwar nicht weiter gestiegen, bewegt sich u.E. aber nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Der Verkaufsprozess für das Kolbengeschäft hat noch kein Ergebnis gebracht. Die Anfang Februar bekannt gegebene Strategie (mehr Defence; u.a. durch Verkauf des Kolbengeschäfts (Pistons)), die u.E. zu optimistischen Mittelfrist-Finanzzielen (2025e) führt, birgt u.E. Risiken. Die Sensitivität der Rheinmetall-Aktie hinsichtlich bestimmter politischer (Richtungs-)Entscheidungen steigt (erhöhte Volatilität vor wichtigen Wahlen). Zudem ist/wird die Rheinmetall-Aktie für bestimmte Investorengruppen (Stichwort: ESG) „uninteressant“. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich gesenkt (u.a. EpS 2021e: 5,24 (alt: 5,64) Euro; EpS 2022e: 8,00 (alt: 8,46) Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Rheinmetall-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 95,00 (alt: 96,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung vs. niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

**SWOT-Analyse**

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- diversifiziertes Geschäftsmodell - Automotive und Wehrtechnik</li> <li>- umfassendes Produktangebot im Bereich Wehrtechnik</li> <li>- sehr hoher Auftragsbestand im Rüstungsgeschäft</li> <li>- Investmentgrade-Rating</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kapital- und investitionsintensives Geschäftsmodell</li> <li>- Automotive-Bereich ist konjunkturreagibel</li> <li>- noch geringe Präsenz in Nordamerika und Asien</li> <li>- Projektverzögerungen im Rüstungsgeschäft belasten Ergebnisentwicklung</li> <li>- Rüstungsgeschäft macht die Rheinmetall-Aktie für bestimmte Investorengruppen „uninteressant“</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Modernisierungsbedarf der Armeen / Aufstockung der Wehretats</li> <li>- Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten</li> <li>- Dynamische Konjunkturerholung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- von politischen Entscheidungen abhängig (Wehrtechnikbereich)</li> <li>- Einkaufsmacht der Automobilhersteller</li> <li>- Strukturwandel in der Automobilindustrie (weitere Sonderbelastungen)</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

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

### Aufsichtsbehörde:

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

### Mögliche Interessenkonflikte:

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

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

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

### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

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

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

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](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).