

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Assicurazioni Generali .....	3
BP.....	5
Royal Dutch Shell A.....	7
TotalEnergies .....	9
Vodafone Group .....	11
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>13</b>



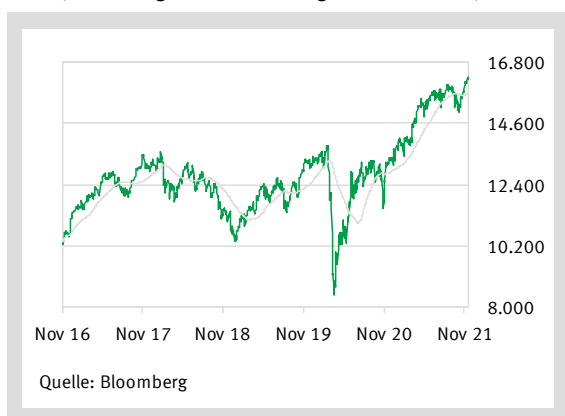
## Marktdaten im Überblick

	19.11.2021	18.11.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	16.160	16.222	-0,4%
MDAX	35.913	35.968	-0,2%
TecDAX	3.987	3.967	0,5%
Bund-Future	172,32	171,24	0,6%
10J Bund in %	-0,3420	-0,2750	-0,0670 PP
3M Zins in %	-0,9790	-0,9580	-0,0210 PP
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	4.356	4.384	-0,6%
FTSE 100	7.224	7.256	-0,4%
SMI	12.545	12.553	-0,1%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	35.602	35.871	-0,7%
S&P 500	4.698	4.705	-0,1%
NASDAQ COMPOSITE	16.057	15.994	0,4%
NIKKEI 225	29.746	29.599	0,5%
TOPIX	2.045	2.036	0,4%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1290	1,1371	-0,7%
Gold (USD je Feinunze)	1.861,10	1.860,30	0,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	78,89	81,24	-2,9%

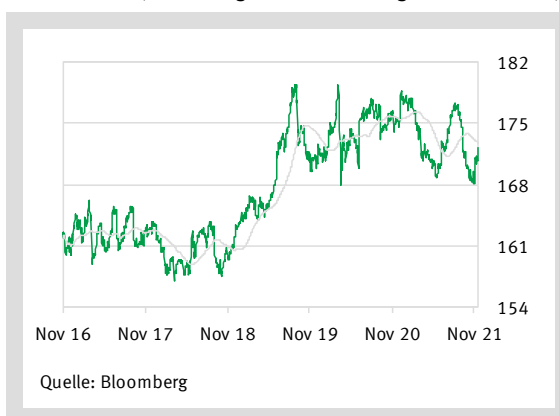
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



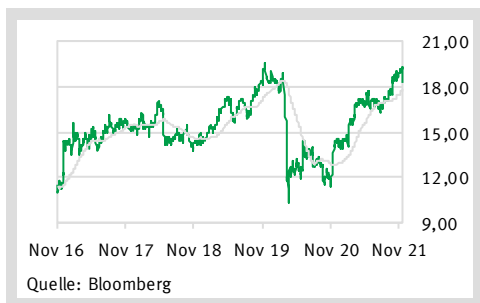
## Unternehmenskommentare

### Assicurazioni Generali

**Halten** (Halten)

<b>Kurs am 19.11.21 um 17:35h</b>	18,29 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	22.11.2021/ 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	22.11.2021/ 12:30h
<b>Kursziel</b>	18,50 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	28,62 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Versicherungen
<b>Land</b>	Italien
<b>WKN</b>	850312
<b>Reuters</b>	GASI.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,11	1,83	1,88
Kurs/Gewinn	12,9	10,0	9,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,47	1,04	1,10
Div.-Rendite	10,3%	5,7%	6,0%
Kurs/Umsatz	0,3	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,6	6,5	6,4
Combined Ratio	89,1%	92,5%	92,5%
Kurs/Buchwert	0,7	0,9	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	7,1%	3,5%	28,7%
Relativ z. FTSEMIB	1,7%	-5,9%	2,8%

**Erstempfehlung** 21.05.2014

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

### Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

### Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 fiel besser als erwartet aus. Ursächlich dafür waren höher als erwartete Bruttoprämien. Auf Segmentebene verzeichnete der Versicherer mehrheitlich deutliche Ergebnisanstiege (Ausnahme: Schaden-/ Unfallversicherung +0,4% y/y). Die Bilanzkennzahlen (per 30.09.2021) lagen aus unserer Sicht auf einem soliden Niveau. Im Rahmen der Veröffentlichung des Quartalsberichts hat Generali die Ziele des Strategieplans „Generali 2021“ bestätigt. Wir halten diese für realistisch. Nachdem der Versicherer wie die meisten seiner Konkurrenten deutlich negative Auswirkungen in der Schaden-/Unfallversicherung verzeichnete, welche wir auf die Pandemie sowie Schäden durch Naturkatastrophen zurückführen, sehen wir das Unternehmen auf einem anhaltenden Erholungskurs. Wir erhöhen größtenteils unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 1,83 (alt: 1,78) Euro; DpS 2021e: unverändert 1,04 Euro; EpS 2022e: 1,88 (alt: 1,80) Euro; DpS 2022e: 1,10 (alt: 1,06) Euro). Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% votieren wir für die Generali-Aktie weiterhin mit Halten (Kursziel: 18,50 (alt: 17,00) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanhebung)).

Jan Lennertz (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fortschritte bei der Verbesserung der Profitabilität sowie beim Abbau der Verschuldung</li> <li>- gute Marktpositionierung in Europa (drittgrößter Erstversicherer in Europa, Marktführer in Italien)</li> <li>- Präsenz in den Wachstumsmärkten Mittel- und Osteuropas</li> <li>- Dividendenwachstum bis 2022 erwartet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ergebnisabhängigkeit von wenigen Kernregionen</li> <li>- Ergebnisabhängigkeit vom Kapitalmarktumfeld sowie Naturkatastrophen</li> <li>- sehr hohes Engagement in italienischen Staatsanleihen</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ausbau der Marktposition in Mittel- und Osteuropa sowie Asien</li> <li>- anhaltend stabile bzw. rückläufige Kostenquote (insbesondere resultierend aus geringerer Schadenbelastung) in der Nicht-Lebensversicherung</li> <li>- ansteigendes Zinsniveau</li> <li>- erfolgreicher Ausbau des Asset Managements</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- fehlende Wachstumsmöglichkeiten in (europäischen) Kernregionen (Topline)</li> <li>- niedriges Zinsniveau ungünstig für Erreichen der Garantieverzinsung</li> <li>- deutlich höhere Schadenbelastung beeinträchtigt Ergebnis in der Schaden- und Unfallversicherung</li> <li>- versicherungstechnische Risiken (z.B. Gefahr der Unterreservierung, biometrische Risiken)</li> <li>- Auswirkungen von Corona und höheren Schäden durch Naturkatastrophen</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## BP

Halten (Halten)

<b>Kurs am 19.11.21 um 17:35h</b>	326,55 GBp
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	22.11.2021/ 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	22.11.2021/ 12:30h
<b>Kursziel</b>	335,00 GBp
<b>Marktkapitalisierung</b>	65,38 Mrd. GBP
<b>Branche</b>	Energie
<b>Land</b>	Großbritannien
<b>WKN</b>	850517
<b>Reuters</b>	BP.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-1,00	0,47	0,68
Kurs/Gewinn	neg.	9,4	6,5
Dividende je Aktie (USD)	0,2625	0,2163	0,2250
Div.-Rendite	6,5%	4,9%	5,1%
Kurs/Umsatz	0,5	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	4,7	3,7
Kurs/Cashflow	6,7	4,1	3,1
Kurs/Buchwert	1,0	1,0	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,4%	4,6%	33,6%
Relativ z. Stoxx Europe 50	9,2%	-5,0%	10,6%

**Erstempfehlung** 18.03.2014

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

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

BP hat im dritten Quartal (Q3) 2021 erneut deutlich vom verbesserten Branchenumfeld (v.a. deutlich höhere Öl- und Gaspreise) profitiert. Das bereinigte EpS übertraf sowohl unsere Prognose als auch den Marktkonsens deutlich. Das Gearing (per 30.09.2021) hat im Quartalsverlauf allerdings nur stagniert (positiver freier Cashflow vs. berichteter Nettoverlust). Die Quartalsdividende (0,0546 USD je Aktie) entsprach den Erwartungen. Es wurden weitere Aktienrückkäufe (Volumen: 1,25 Mrd. USD) angekündigt, was konform mit dem Transformationsplan ist. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 0,61 (alt: 0,55) USD; berichtetes EpS 2021e: 0,47 (alt: 0,66) USD; DpS 2021e: unverändert 0,2163 USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 0,68 (alt: 0,58) USD; DpS 2022e: unverändert 0,2250 USD). Die strukturellen Herausforderungen (Geschäftsmodell: vom Öl- und Gaskonzern zum diversifizierten Energiekonzern) haben Bestand. Die Finanzierung des Strukturwandels wird aber durch das gegenwärtige (Preis-)Umfeld erleichtert. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die BP-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 335,00 (alt: 310,00) GBp (Gordon Growth-Modell; Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- integriertes Geschäftsmodell</li> <li>- BP verfügt über eine überdurchschnittlich hohe Reservebasis (statistische Reichweite)</li> <li>- der Konzern besitzt in allen wichtigen Öl- und Gasregionen der Welt Produktionsstätten</li> <li>- attraktive Dividendenrendite, Aktienrückkäufe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Imageschaden und finanzielle Belastungen auf Grund wiederkehrender Probleme bezüglich Sicherheit und Umweldelikten</li> <li>- kaum Einfluss auf Rosneft</li> <li>- Reserveersatzrate 2020 unter der wichtigen Marke von 100%</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- mittel- und langfristig steigende Nachfrage nach Rohöl, Ölprodukten sowie Gas</li> <li>- Beteiligung an Rosneft (Kooperation)</li> <li>- Schweinezyklus (Investitionszurückhaltung führt mittel- und langfristig zu Nachfrageüberschuss)</li> <li>- erfolgreicher Konzernumbau (vom Öl- und Gaskonzern zum diversifizierten Energiekonzern)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gewinnentwicklung ist hauptsächlich von der Entwicklung der Öl- und Gaspreise sowie den Raffineriemargen abhängig</li> <li>- Umwelt- und Klimapolitik (Dekarbonisierung der Wirtschaft, Durchbruch der Elektromobilität)</li> <li>- hohes Russland-Exposure</li> </ul>

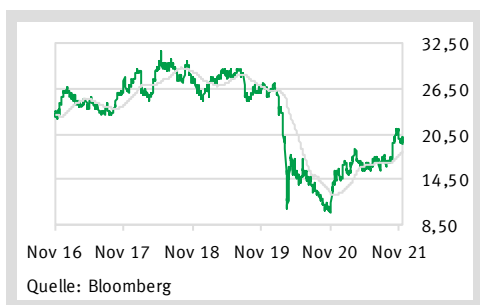
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Royal Dutch Shell A

Halten (Halten)

<b>Kurs am 19.11.21 um 17:37h</b>	19,16 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	22.11.2021/ 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	22.11.2021/ 12:30h
<b>Kursziel</b>	19,80 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	78,59 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Energie
<b>Land</b>	Großbritannien
<b>WKN</b>	A0D94M
<b>Reuters</b>	RDSa.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-2,78	2,09	2,66
Kurs/Gewinn	neg.	10,4	8,1
Dividende je Aktie (USD)	0,6530	0,8935	0,9600
Div.-Rendite	3,7%	4,1%	4,4%
Kurs/Umsatz	0,8	0,7	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	6,1	5,0
Kurs/Cashflow	4,1	4,2	3,8
Kurs/Buchwert	0,9	1,0	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	17,0%	16,9%	35,9%
Relat. z. Stoxx Europe 50	12,7%	7,3%	12,9%

**Erstempfehlung** 20.04.2004

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

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Das bereinigte EpS des dritten Quartals (Q3) 2021 fiel schlechter als von uns und dem Markt erwartet aus. Der Konzern (deutliche Ergebnisverbesserungen (auf bereinigter Basis) und des freien Cashflows) hat v.a. vom mehrheitlich verbesserten Branchenumfeld (deutlich gestiegene Öl- und Gaspreise) profitiert. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.09.2021) haben sich im Quartalsverlauf (wegen dem deutlich positiven freien Cashflow) verbessert. Die Q3-Dividende (0,2400 USD je Aktie) entsprach den Erwartungen. Das Aktienrückkaufprogramm (bis Ende 2021: 2 Mrd. USD) ist zur Hälfte „aufgebraucht“. Es wurde aber bereits im Zusammenhang mit dem Verkauf der Permian-Aktivitäten weitere Aktienrückkäufe (7 Mrd. USD) angekündigt. Die geplante Vereinheitlichung der beiden existierenden Aktiegattungen (A- und B-Aktien) erachten wir als sinnvoll. Der notwendige Strukturwandel (vom Öl- und Gaskonzern zum Energiekonzern) bleibt herausfordernd, dessen Finanzierung wird aber u.E. durch das gegenwärtige (Preis-)Umfeld erleichtert. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich angepasst (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 2,31 (alt: 2,38) USD; berichtetes EpS 2021e: 2,09 (alt: 2,74) USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 2,66 (alt: 2,71) USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Royal Dutch Shell A-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 19,80 (alt: 19,30) Euro (Gordon Growth-Modell; Prognoseanpassung, veränderte Währungsrelationen)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Royal Dutch Shell verfügt über eine führende Marktposition im Bereich LNG</li> <li>- integriertes Geschäftsmodell</li> <li>- der Konzern besitzt in allen wichtigen Öl- und Gasregionen der Welt Produktionsstätten</li> <li>- Royal Dutch Shell profitiert auf Grund der Unternehmensgröße von Skaleneffekten</li> <li>- Dividendenerhöhung, Aktienrückkäufe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- investitionsintensives und fixkostenlastiges Geschäftsmodell</li> <li>- tätig in Regionen mit überdurchschnittlichem (politischen) Risiko</li> <li>- unterdurchschnittliche Reichweite der nachgewiesenen Öl- und Gasreserven</li> <li>- unterdurchschnittliche Dividendenrendite im Branchenvergleich</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Schweinezyklus (Investitionszurückhaltung führt mittel- und langfristig zu Nachfrageüberschuss/Angebotsdefizit)</li> <li>- erfolgreicher Konzernumbau (vom Öl- und Gaskonzern zum diversifizierten Energiekonzern)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gewinnentwicklung ist stark von den Öl- und Gaspreisen sowie den Raffineriemargen abhängig</li> <li>- regulatorische Bestimmungen (z.B. Umwelt-/Klimaschutz) können Geschäftsentwicklung negativ beeinflussen</li> <li>- Marktdurchbruch der Elektromobilität</li> <li>- überteuerte Übernahmen</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

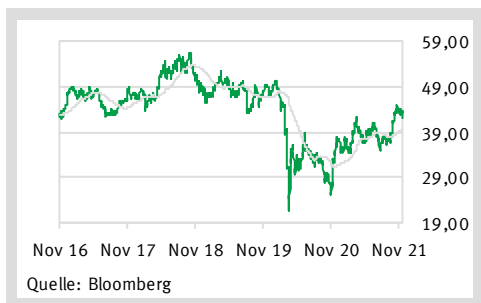


## TotalEnergies

Halten (Halten)

<b>Kurs am 19.11.21 um 17:39h</b>	41,90 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	22.11.2021/ 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	22.11.2021/ 12:30h
<b>Kursziel</b>	42,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	110,61Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Energie
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	850727
<b>Reuters</b>	TTEF.PA

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-2,90	5,83	6,45
Kurs/Gewinn	neg.	8,1	7,3
Dividende je Aktie (USD)	3,13	2,98	3,03
Div.-Rendite	7,9%	6,3%	6,4%
Kurs/Umsatz	0,7	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	5,3	5,0
Kurs/Cashflow	7,0	4,6	4,2
Kurs/Buchwert	1,0	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	14,9%	7,4%	21,4%
Relativ z. Euro Stoxx 50	9,9%	-0,8%	-4,2%

**Erstempfehlung** 25.04.2014

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

03.03.2021 Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Das bereinigte EpS fiel im dritten Quartal (Q3) 2021 deutlich besser als von uns erwartet aus (moderat über dem Marktkonsens). Der Konzern hat v.a. von deutlich höheren Öl- und Gaspreisen profitiert. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.09.2021) haben sich im Quartalsverlauf (Nettogewinn und positiver freier Cashflow) verbessert. Die Q3-Dividende (0,66 Euro je Aktie) entsprach unserer Erwartung (Ausschüttung das siebte Quartal in Folge unverändert). In Q4 2021 wird TotalEnergies - wie bereits Ende September (jährliches Strategie-Update) angekündigt - eigene Aktien (Volumen: >1,5 Mrd. USD) zurückkaufen. Der notwendige Strukturwandel (vom Öl- und Gaskonzern zum Energiekonzern) bleibt herausfordernd, dessen Finanzierung wird aber u.E. durch das gegenwärtige (Preis-)Umfeld erleichtert. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich angepasst (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 6,22 (alt: 5,50) USD; berichtetes EpS 2021e: 5,83 (alt: 5,16) USD; DpS 2021e: 2,98 (alt: 3,06) USD bzw. unverändert 2,64 Euro; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 6,45 (alt: 5,73) USD; DpS 2022e: 3,03 (alt: 3,11) USD bzw. unverändert 2,68 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die TotalEnergies-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 42,00 (alt: 40,00) Euro (Gordon Growth-Modell; Prognoseanpassung, niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- integriertes Geschäftsmodell, starke Position im LNG-Markt</li> <li>- TotalEnergies hat eine gute Reputation im Bereich Projektmanagement</li> <li>- attraktive und im Branchenvergleich überdurchschnittliche Dividendenrendite</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- überdurchschnittlicher Anteil des Fördergeschäfts ist sogenannten Production Share Agreements und Einflüssen der OPEC ausgesetzt</li> <li>- Teile des Fördergeschäfts sind in geopolitisch problematischen Regionen angesiedelt</li> <li>- investitionsintensives Geschäftsmodell</li> <li>- mehrfache Senkung der Produktionsziele in der Vergangenheit</li> <li>- Verwässerung durch Aktien-Dividenden-Option (Aktionäre haben die Wahl zwischen Bar- und Aktien-dividende)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Schweinzyklus (Unterinvestitionen bei Öl- und Gasprojekte hat das Potenzial von (mittelfristigen) Nachfrageüberhang)</li> <li>- erfolgreicher Konzernumbau (vom Öl- und Gaskonzern zum Energiekonzern)</li> <li>- Effizienzsteigerungsmaßnahmen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gewinnentwicklung ist stark von den Öl- und Gaspreisen sowie den Raffineriemargen abhängig</li> <li>- Durchbruch der Elektromobilität („Peak-Oil-Demand“-Thematik)</li> <li>- Umwelt- und Klimapolitik (Dekarbonisierung der Wirtschaft)</li> </ul>

Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Vodafone Group

Halten (Halten)

<b>Kurs am 19.11.21 um 17:35h</b>	113,62 GBp
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	22.11.2021/ 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	22.11.2021/ 12:30h
<b>Kursziel</b>	120,00 GBp
<b>Marktkapitalisierung</b>	33,33 Mrd. GBP
<b>Branche</b>	Telekommunikation
<b>Land</b>	Großbritannien
<b>WKN</b>	A1XA83
<b>Reuters</b>	VOD.L

Kennzahlen	03/21	03/22e	03/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,004	0,078	0,093
Kurs/Gewinn	359,5	17,4	14,6
Dividende je Aktie (EUR)	0,090	0,090	0,090
Div.-Rendite	6,6%	6,6%	6,6%
Kurs/Umsatz	0,9	0,7	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	7,9	6,1	5,6
Kurs/Cashflow	0,2	0,4	0,3
Kurs/Buchwert	0,1	0,1	0,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-7,4%	-10,9%	-7,8%
Rel. z. Stoxx Europe 50	-11,7%	-20,4%	-30,8%

**Erstempfehlung** 29.03.2012

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

## Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021/22

## Einschätzung

Der Konzernumsatz stieg im zweiten Quartal (Q2) 2021/22 (30.09.) etwas stärker als erwartet um 4,3% (organisch: +2,9%) auf 11,39 (Vj.: 10,92; unsere Prognose: 11,08; Marktkonsens: 11,24) Mrd. Euro. Darin spiegelten sich unter anderem höhere Einnahmen aus Roaming-Gebühren und eine Erholung des Handy-Geschäfts wider, das im Vorjahreszeitraum von der Pandemie belastet worden war. Die nur halbjährlich ausgewiesenen Ergebniskennzahlen fielen gemischt aus (bspw. bereinigtes EBITDA AL: 7,9% (organisch: +6,5%) auf 7,57 (Vj.: 7,01; unsere Prognose: 7,54; Marktkonsens: 7,36) Mrd. Euro). Das laufende Geschäftsjahr sieht Vodafone nun optimistischer. Das bereinigte EBITDA AL soll demnach in 2021/22 (31.03.) nun auf 15,2-15,4 (bisher: 15,0-15,4; Vj.: 14,6) Mrd. Euro zulegen. Zudem soll der bereinigte freie Cashflow nun auf mindestens 5,3 (bisher: mindestens 5,2; Vj.: 5,1) Mrd. Euro ebenfalls steigen. Wir haben unsere EpS-Prognosen für 2021/22e (berichtet: 0,078 (alt: 0,085) Euro; bereinigt: 0,096 (alt: 0,085) Euro) und für 2022/23e (berichtet und bereinigt: 0,093 (alt: 0,098) Euro) angepasst. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,09 Euro je Aktie) von <10% bestätigen wir unser Halten-Votum für die Vodafone-Aktie (Kursziel: 120,00 (alt: 125,00) GBp (Peer Group-Modell; teilweise Prognosesenkungen für 2021/22 und 2022/23 sowie gesunkene Multiplikatoren der Vergleichsunternehmen)).

Markus Jost (Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- regional sehr gut positioniertes Geschäft; guter Mix aus Märkten mit solider Entwicklung und Aktivitäten in wachstumsstarken Schwellenländern</li> <li>- im Unterschied zu den Konkurrenten verfügt der Konzern über eine straffe Kostenstruktur</li> <li>- weltweit führender Player auf dem Mobilfunkmarkt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- intransparente und verkomplizierte Berichterstattung erschwert die Vergleichbarkeit und beschönigt die Geschäftsentwicklung</li> <li>- ständiger Konzernumbau über Asset-Verkäufe und Übernahmen</li> <li>- hoher Prepaid-Kundenanteil</li> <li>- hoher Regulierungsdruck und hohe Wettbewerbsintensität in Europa</li> <li>- sehr hohe Wechselkursabhängigkeit</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Wachstumspotenziale durch schnellere Kabelnetze, Bündelangebote, Internet der Dinge (neue Dienste, stark steigende Anzahl von vernetzten Geräten), neuer Mobilfunkstandard 5G (Einführung ca. in 2020)</li> <li>- steigende Tarifpreise</li> <li>- steigende Nachfrage der Kunden nach mehr Datenvolumen und besserer Netzqualität</li> <li>- sich abschwächender Regulierungsdruck in Europa</li> <li>- deutlicher Marktanteilsausbau in Deutschland vor allem im Festnetzgeschäft und im TV-Geschäft durch Übernahme von Unitymedia (weiterer Ausbau des Marktanteils bei zukunftssträchtigen Kabelnetzen)</li> <li>- Investitions- und Expansionsoffensive</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ständige Bedrohung des Geschäftsmodells durch Technologiekonzerne wie Google oder Facebook</li> <li>- sinkende Preise und Margen im Mobilfunk</li> <li>- Integrationsrisiken / überbeuerte Übernahmen</li> <li>- hohe Sonderabschreibungen</li> <li>- Vorgaben der Regulierungsbehörden (z.B. Reduzierung der Terminierungsentgelte sowie der Roamingentgelte)</li> <li>- steigende Verschuldung</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 abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Bei der Einstufung von Anlageempfehlungen stellen die Analysten (gültig ab 01.07.2020) auf den von ihnen erwarteten Gesamtertrag (Kursentwicklung zzgl. Dividendenzahlung(en)) des bewerteten Finanzinstruments des folgenden 12-Monatszeitraums ab. Dabei bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass ein Gesamtertrag von mindestens 10% erwartet wird. Die Einstufung "Halten" bedeutet, dass ein Gesamtertrag von 0% bis 10% erwartet wird. Die Einstufung "Verkaufen" bedeutet, dass ein negativer Gesamtertrag erwartet wird.

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

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf)

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht\\_Empfehlungen.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Uebersicht_Empfehlungen.pdf).

### Sensitivität der Bewertungsparameter

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

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

### Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

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

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

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

[https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).