

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Chevron	3
Cisco Systems	5
Exxon Mobil	7
HHLA A.....	9
Imperial Brands.....	11
Johnson & Johnson	17
Rechtliche Hinweise	18



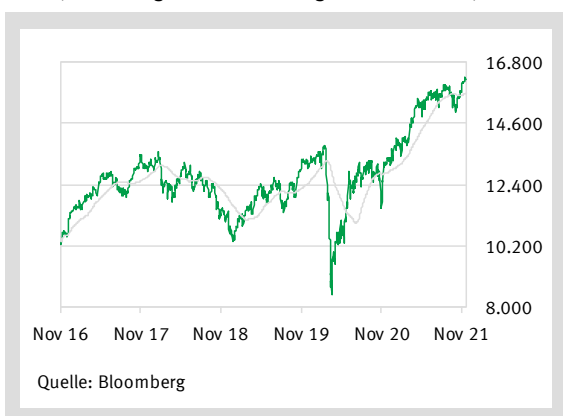
Marktdaten im Überblick

	22.11.2021	19.11.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	16.116	16.160	-0,3%
MDAX	35.663	35.913	-0,7%
TecDAX	3.942	3.987	-1,1%
Bund-Future	171,77	172,32	-0,3%
10J Bund in %	-0,3010	-0,3420	0,0410 PP
3M Zins in %	-0,9900	-0,9790	-0,0110 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.339	4.356	-0,4%
FTSE 100	7.255	7.224	0,4%
SMI	12.511	12.545	-0,3%
Welt			
DOW JONES	35.619	35.602	0,0%
S&P 500	4.683	4.698	-0,3%
NASDAQ COMPOSITE	15.855	16.057	-1,3%
NIKKEI 225	29.774	29.746	0,1%
TOPIX	2.043	2.045	-0,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1237	1,1290	-0,5%
Gold (USD je Feinunze)	1.816,05	1.861,10	-2,4%
Brent-Öl (USD je Barrel)	79,70	78,89	1,0%

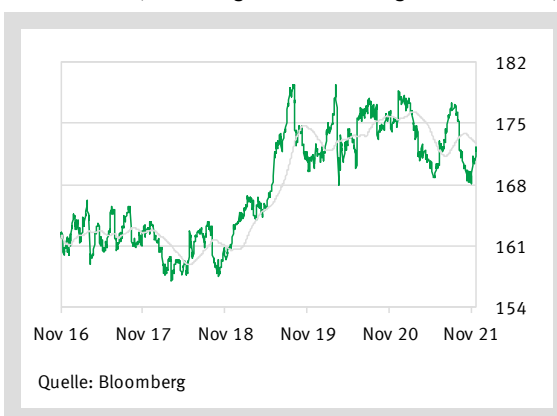
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



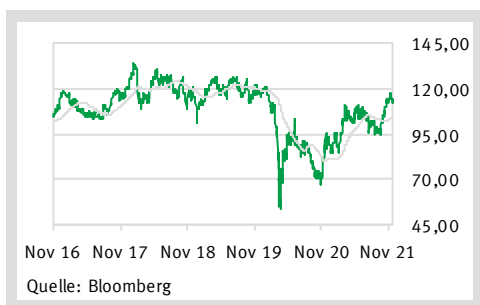
Unternehmenskommentare

Chevron

Halten (Halten)

Kurs am 22. 11. 21 um 21:59h	113,91USD
Erstellung abgeschlossen	23.11.2021/ 10:35h
Erstmals weitergegeben	23.11.2021/ 12:05h
Kursziel	114,00 USD
Marktkapitalisierung	219,58 Mrd. USD
Branche	Energie
Land	USA
WKN	852552
Reuters	CVX.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-2,96	8,03	9,12
Kurs/Gewinn	neg.	14,2	12,5
Dividende je Aktie (USD)	5,16	5,36	5,52
Div.-Rendite	5,8%	4,7%	4,8%
Kurs/Umsatz	1,7	1,4	1,3
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	9,5	8,4
Kurs/Cashflow	15,6	6,9	6,3
Kurs/Buchwert	1,2	1,6	1,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	17,8%	9,4%	25,1%
Relat. z. DJ Industrial Avg.	17,0%	5,3%	4,8%

Erstempfehlung 17.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte EpS des dritten Quartals (Q3) 2021 übertraf sowohl unsere Prognose als auch den Marktkonsens signifikant. Chevron hat vom deutlich verbesserten Branchenumfeld (deutlich höhere Öl- und Gaspreise, verbesserte Chemiemargen) profitiert. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.09.2021) haben sich im Quartalsverlauf weiter verbessert. Die Quartalsdividende (+/-0% q/q bzw. +4% y/y auf 1,34 (zum Vergleich Rekordquartalsdividende: 1,34) USD je Aktie) entsprach unserer Prognose. Zudem wurden in Q3 die Aktienrückkäufe wieder aufgenommen (Q3 2021: 625 (Guidance: 500-700) Mio. USD; Guidance Q4 2021: 750 Mio. USD; Ziel: 2-3 Mrd. USD p.a.). Den notwendigen Strukturwandel des Geschäftsmodells (vom Öl- und Gaskonzern zum Energiekonzern) geht Chevron nun an, aber zum einen teilweise auf andere Wege als die europäischen Konkurrenten und zum anderen bleiben die Ziele hinter denen der europäischen Wettbewerber zurück. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich deutlich erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 8,27 (alt: 5,72) USD; berichtetes EpS 2021e: 8,03 (alt: 5,41) USD; DpS 2021e: unverändert 5,36 USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 9,12 (alt: 6,06) USD; DpS 2022e: unverändert 5,52 USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Chevron-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 114,00 (alt: 99,00) USD (Gordon Growth-Modell; Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - integriertes Geschäftsmodell - der Konzern besitzt in allen wichtigen Öl- und Gasregionen der Welt Produktionsstätten (gleichmäßige regionale Verteilung der Produktion und Reserven) - sehr solide Bilanz-/Verschuldungskennzahlen - attraktive Dividendenrendite, Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäftsmodell ist kapitalintensiv und fixkostenlastig - in der Vergangenheit regelmäßiges Verfehlen der selbstgesteckten Produktionsziele - unterdurchschnittliches ESG-Ranking
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Erfüllen des Strategieplans (2021-2025) - Schweinezyklus (Investitionszurückhaltung führt mittel- und langfristig zu Nachfrageüberschuss) - dynamische Konjunkturerholung (steigende Nachfrage/Preise für Öl, Gas, Ölprodukte) 	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnentwicklung ist stark von Öl- und Gaspreisen sowie Raffineriemargen abhängig - geopolitische Risiken sowie Verstaatlichung von Reserven & Ressourcen - strengere Sicherheits- und Umweltvorschriften können die Rentabilität von Projekten (u.a. Tiefseebohrungen) negativ beeinflussen - Durchbruch der Elektromobilität, Dekarbonisierung, Elektrifizierung - steigende Marktzinsen (schmälert die Attraktivität der Dividendenrendite)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Cisco Systems

Halten (Halten)

Kurs am 22. 11.21 um 21:59h	54,60 USD
Erstellung abgeschlossen	23.11.2021/ 10:35h
Erstmals weitergegeben	23.11.2021/ 12:05h
Kursziel	57,00 USD
Marktkapitalisierung	230,30 Mrd. USD
Branche	Telekommunikation
Land	USA
WKN	878841
Reuters	CSCO.O

Kennzahlen	07/21	07/22e	07/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	2,50	2,87	3,06
Kurs/Gewinn	18,7	19,0	17,9
Dividende je Aktie (USD)	1,46	1,50	1,54
Div.-Rendite	3,1%	2,7%	2,8%
Kurs/Umsatz	4,0	4,4	4,2
Kurs/Op. Ergebnis	15,4	15,9	14,9
Kurs/Cashflow	12,8	16,5	15,3
Kurs/Buchwert	4,8	5,2	4,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-6,7%	4,1%	31,1%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-7,5%	0,0%	10,8%

Erstempfehlung 16.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

27.11.2020 Von Verkauften auf Halten

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2021/22

Einschätzung

Der Umsatz stieg im ersten Quartal (Q1) 2021/22 (31.10.) erwartungsgemäß um 8,1% auf 12,90 (Vj.: 11,93; unsere Prognose: 12,94; Marktkonsens: 12,99) Mrd. USD. Die Ergebnisentwicklung fiel ebenfalls erwartungsgemäß bzw. besser als erwartet aus (bspw. Nettoergebnis: +37,1% auf 2,98 (Vj.: 2,17; unsere Prognose: 2,77; Marktkonsens: 2,89) Mrd. USD). Der Ausblick für das laufende Quartal fiel allerdings aus unserer Sicht eher verhalten aus. Für das Q2 2021/22 (31.01.) geht Cisco von einem Umsatzwachstum von +4,5% bis +6,5% (unsere bisherige Prognose: +7,0%; Marktkonsens: +7,4%) y/y aus und damit weniger als erwartet. Das EpS (Non-GAAP) soll zwischen 0,80 und 0,82 (Marktkonsens: 0,82) USD liegen und das EpS auf GAAP-Basis zwischen 0,64 und 0,68 (Vj.: 0,60; unsere unveränderte Prognose: 0,66; Marktkonsens: 0,68) USD, womit auch der Gewinnausblick eher verhalten ausgefallen war. Beim Gesamtjahresausblick ist Cisco beim berichteten EpS nun etwas optimistischer. Wir haben unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS: 2,87 (alt: 2,82) USD) und für 2022/23e (u.a. EpS: 3,06 (alt: 3,02) USD) leicht angehoben. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 1,51 USD je Aktie) von <10% votieren wir weiterhin mit Halten für die Cisco-Aktie (Kursziel: 57,00 (alt: 60,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Marktpositionierung in den Kerngeschäftsfeldern - Diversifikationsstrategie, sowohl hinsichtlich der Produkte und Dienstleistungen als auch der globalen Präsenz - attraktive Ausschüttungspolitik (stetige Dividendenanhebungen seit Q3 2010/11; Aktienrückkaufprogramm) 	<ul style="list-style-type: none"> - eher schwaches organisches Wachstum - hohe Abhängigkeit von den Netzbetreibern - zyklische Branche - hoher Wettbewerbsdruck - starke Abhängigkeit vom US-Heimatmarkt
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - strategische Zukäufe bei Technologien der nächsten Generation - Ausbau neuer Wachstumsfelder, auch durch Kooperationen - starkes Wachstum des mobilen Internets, des Internets der Dinge und bei Cloud-Dienstleistungen sowie auf Grund der allgemein zunehmenden Bedeutung des Internets 	<ul style="list-style-type: none"> - stetig sinkende liquide Mittel vor allem infolge der hohen Aktienrückkäufe (Verlust des Risikopuffers für schwache Zeiten) - zunehmende Verschuldung - Integrationsrisiken - Fokussierung auf margenstarkes Dienstleistungs- und Softwaregeschäft gelingt nicht - hoher Wettbewerbsdruck vor allem durch chinesische Netzwerkausrüster wie ZTE und Huawei

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Exxon Mobil

Halten (Halten)

Kurs am 22. 11.21 um 21:59h	61,51USD
Erstellung abgeschlossen	23.11.2021/ 10:35h
Erstmals weitergegeben	23.11.2021/ 12:05h
Kursziel	61,00 USD
Marktkapitalisierung	260,41Mrd. USD
Branche	Energie
Land	USA
WKN	852549
Reuters	XOM.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-5,25	5,06	5,59
Kurs/Gewinn	neg.	12,2	11,0
Dividende je Aktie (USD)	3,48	3,50	3,54
Div.-Rendite	7,8%	5,7%	5,8%
Kurs/Umsatz	1,0	0,9	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	8,3	7,4
Kurs/Cashflow	13,0	6,5	6,0
Kurs/Buchwert	1,2	1,5	1,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	12,0%	4,4%	56,3%
Relativ z. S&P 500	7,5%	-8,3%	25,4%

Erstempfehlung 21.12.2011

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte EpS lag im dritten Quartal (Q3) 2021 im Rahmen der Erwartungen (unsere Prognose, Marktkonsens). Exxon Mobil hat von dem deutlich besseren Branchenumfeld profitiert. Der freie Cashflow war deutlich positiv und deckte die Ausschüttung an die Aktionäre vollständig. Daher hat sich das Gearing (per 30.09.2021) im Quartalsverlauf verbessert. Die Q3-Dividende (0,88 USD je Aktie; neuer Rekordwert) wurde für uns überraschend erhöht (unsere Prognose: 0,87 USD je Aktie). Zudem wurden nun ab 2022 Aktienrückkäufe (bis 10 Mrd. USD innerhalb von 12 bis 24 Monaten) angekündigt. Den notwendigen Strukturwandel des Geschäftsmodells (vom Öl- und Gaskonzern zum Energiekonzern) geht der Konzern zumindest investitionsseitig (2022 bis 2027: 15 (bisher 2021 bis 2025: 3) Mrd. USD) nun ambitionierter an (im Branchenvergleich unterdurchschnittliches ESG-Scoring). Wir haben unsere Prognosen angepasst (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 5,07 (alt: 5,08) USD; berichtetes EpS 2021e: 5,06 (alt: 5,07) USD; DpS 2021e: 3,50 (alt: 3,48) USD; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 5,59 (alt: 4,79) USD; DpS 2022e: 3,54 (alt: 3,52) USD). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Exxon Mobil-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 61,00 (alt: 60,00) USD (Gordon Growth-Modell; Prognoseanpassung, höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - integriertes Geschäftsmodell - der Konzern besitzt in allen wichtigen Öl- und Gasregionen der Welt Produktionsstätten (gleichmäßige regionale Verteilung der Produktion und der Reserven) - attraktive Dividendenrendite, Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - freier Cashflow deckt die Dividendenzahlungen noch nicht - kapitalintensives und fixkostenlastiges Geschäftsmodell - unterdurchschnittliche ESG-Bewertung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Überwinden der Covid-19-Pandemie („Normalisierung“ der Nachfrage nach Öl- und Gas) - erfolgreiche Umsetzung des optimistischen Mittelfrist Szenarios - Schweinezyklus (Investitionszurückhaltung führt mittel- und langfristig zu Nachfrageüberschuss) 	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnentwicklung ist stark vom Öl- und Gaspreis sowie Raffineriemargen abhängig - geopolitische Risiken - strengere Sicherheits- und Umweltvorschriften können die Rentabilität von Projekten (u.a. Tiefseebohrungen) negativ beeinflussen, Durchbruch der Elektromobilität - steigende Marktzinsen (schmälert die Attraktivität der Dividendenrendite) - Ratingherabstufung

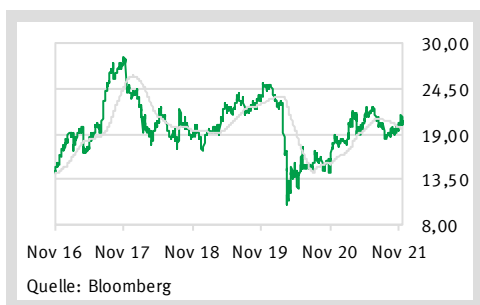
Quelle: NATIONAL-BANK AG

HHLA A

Halten (Kaufen)

Kurs am 22. 11. 21 um 17:36h	20,46 EUR
Erstellung abgeschlossen	23.11.2021/ 10:35h
Erstmals weitergegeben	23.11.2021/ 12:05h
Kursziel	21,50 EUR
Marktkapitalisierung	1,43 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	A0S848
Reuters	HHFGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,50	1,22	1,23
Kurs/Gewinn	33,2	16,7	16,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,45	0,70	0,70
Div.-Rendite	2,7%	3,4%	3,4%
Kurs/Umsatz	0,9	1,0	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	10,6	7,6	7,6
Kurs/Cashflow	4,3	5,3	6,8
Kurs/Buchwert	2,3	2,4	2,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	10,8%	-5,5%	11,8%
Relativ z. Prime All Share	9,6%	-11,3%	-9,4%

Erstempfehlung 28.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.11.2021	Von Kaufen auf Halten
31.08.2021	Von Halten auf Kaufen
06.04.2021	Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 übertrafen beim operativen Ergebnis deutlich sowohl unsere Erwartungen als auch die des Marktes. HHLA profitierte auch in Q3 von einer höheren Erlösqualität (u.a. temporärer deutlicher Anstieg der Lagergelder infolge von Schiffsverspätungen) im Segment Container (Containerumschlag: +3% y/y). Das Segment Intermodal (Containertransport: +3% y/y) profitierte ergebnisseitig ebenfalls von einem positiven Sondereffekt (rückwirkend gewährte höhere Trassenpreisförderung in Höhe von 11 Mio. Euro). Der im Oktober angehobene Ausblick für 2021 wurde bestätigt. So rechnet HHLA für den Teilkonzern Hafenlogistik weiterhin mit einem EBIT von rund 190 (2020 bereinigt um Restrukturierungsrückstellung: 153) Mio. Euro. Hinsichtlich der Hafenkooperation mit Eurogate zeigte sich HHLA zuversichtlich, noch in diesem Jahr eine Einigung zu erzielen. Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. Ergebnis je A-Aktie: 1,22 Euro) und 2022e (u.a. Ergebnis je A-Aktie: 1,23 Euro) bleiben unverändert. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 21,50 Euro für die HHLA A-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von nun unter 10% (12 Monate) votieren wir neu mit Halten (alt: Kaufen).

Markus Armer (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - vertikal integriertes Geschäftsmodell mit Abdeckung der gesamten Transportwertschöpfungskette - langfristige Kundenbeziehungen zu den weltweit größten Reedereien im Containersegment - Quasi-Monopolstellung in Hamburg - Ankeraktionär Stadt Hamburg 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von Investitionen der öffentlichen Hand - fehlende internationale Präsenz und Größe - komplexe Unternehmensstruktur und hohe Fixkosten
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - strukturelles weltwirtschaftliches Wachstum (steigender Welthandel) - Transport auf der Schiene gewinnt zunehmend an Bedeutung - Digitalisierung/Automatisierung (Produktivitäts- und Effizienzsteigerungen) - erfolgreiche Expansion (bspw. Ausbau des europäischen Netzwerks im Segment Intermodal) - Ausbau der Kooperation mit COSCO 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltender Preis- und Margendruck (Konsolidierung in der Reedereibranche), hohe Abhängigkeit von wenigen Kunden - Marktanteilsverluste (bspw. an Rotterdam oder Antwerpen) - Handelskonflikte - Rezession

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Imperial Brands

Halten (Halten)

Kurs am 22. 11.21 um 17:37h	1.610,50 GBp
Erstellung abgeschlossen	23.11.2021/ 10:35h
Erstmals weitergegeben	23.11.2021/ 12:05h
Kursziel	1.600,00 GBp
Marktkapitalisierung	15,24 Mrd. GBP
Branche	Nahrungsmittel/ Getränke / Tabak
Land	Großbritannien
WKN	903000
Reuters	IMB.L

Kennzahlen	09/21(e)	09/22e	09/23e
Ergebnis je Aktie (GBp)	299,10	198,56	203,41
Kurs/Gewinn	5,4	8,1	7,9
Dividende je Aktie (GBp)	139,08	143,10	145,40
Div.-Rendite	8,6%	8,9%	9,0%
Kurs/Umsatz	1,8	1,7	1,7
Kurs/Op. Ergebnis	4,8	4,9	4,9
Kurs/Cashflow	7,0	4,5	5,9
Kurs/Buchwert	2,6	2,3	2,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	3,3%	-3,3%	9,0%
Relativ z. FTSE 100	1,3%	-6,7%	-5,6%

Erstempfehlung 16.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Halbjahr 2020/21

Einschätzung

Die Zahlen (untestiert) für das zweite Halbjahr (H2) 2020/21 (30.09.) zeigen kein einheitliches Bild. Während sie beim (Netto-Gesamtumsatz (inkl. Distribution)) und beim bereinigten EpS hinter unseren Prognosen zurückblieben, lag das bereinigte operative Ergebnis noch im Rahmen unserer Erwartung und das berichtete Nettoergebnis fiel sogar deutlich besser als erwartet aus. Für das Geschäftsjahr 2021/22 (30.09.) stellt Imperial Brands (währungsbereinigt) ein ähnliches Wachstum des Nettoumsatzes wie in 2020/21 (+1,4% y/y) und einen leicht unterproportionalen Anstieg des bereinigten operativen Ergebnisses in Aussicht. Wir halten den Ausblick für erreichbar. Der Vorschlag für die Schlussdividende (48,48 (Vj.: 48,01) GBp je Aktie) blieb leicht hinter unserer Erwartung (49,40 GBp je Aktie) zurück. Wir passen unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2021/22e (u.a. EpS berichtet: 198,56 (alt: 168,80) GBp; EpS bereinigt: 250,27 (alt: 258,65) GBp; DpS: 143,10 (alt: 146,00) GBp) an und prognostizieren für 2022/23e u.a. erstmals ein berichtetes EpS von 203,41 GBp, ein bereinigtes EpS von 261,46 GBp sowie ein DpS von 145,40 GBp. Als Belastungsfaktoren sehen wir die Schwäche im Duty-Free-Geschäft sowie die anhaltenden Probleme bei NGP-Produkten. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 1.600,00 GBp (Startjahr 2021/22 (zuvor: 2020/21); angepasste Prognosen) für die Imperial Brands-Aktie ermittelt und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% weiterhin mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

Highlights

- Die Zahlen für das H2 2020/21 zeigen ein gemischtes Bild.
- Für das Geschäftsjahr 2021/22 rechnet Imperial Brands bei konstanten Wechselkursen mit einem ähnlichen Wachstum des Nettoumsatzes wie im Geschäftsjahr 2020/21 (+1,4% y/y), während für das bereinigte operative Ergebnis ein leicht unterproportionaler Anstieg erwartet wird.

Geschäftsentwicklung

Der Tabak-Absatz verringerte sich in H2 2020/21 (30.09.) um 2,5% (H1 2020/21: -3,3% y/y) auf 121,2 (Vj.: 124,3) Mrd. Stück und der Tabak-Nettoumsatz (inkl. NGP-Produkte; Produkte der nächsten Generation (u.a. E-Zigaretten, Tabak-Heizgeräte)) verringerte sich um 8,5% auf 4,02 (Vj.: 4,39; Marktkonsens: 4,11) Mrd. GBP. Wachstumsimpulse kamen dabei nur von der Region Nord- und Südamerika mit einem Umsatzzuwachs von 1,1% auf 1,40 (Vj.: 1,39) Mrd. GBP, während die beiden anderen Regionen jeweils Umsatzrückgänge hinnehmen mussten. Die NGP-Produkte verzeichneten einen Umsatzrückgang von 21,2% (H1 2020/21: +14,7% y/y) auf 93,0 (Vj.: 118,0) Mio. GBP. Der Netto-Gesamtumsatz (inkl. Distribution) verringerte sich um 7,4% auf 4,55 (Vj.: 4,92; unsere Prognose: 4,74) Mrd. GBP. Das bereinigte operative Ergebnis sank unterproportional um 3,6% auf 1,98 (Vj.: 2,06; unsere Prognose: 2,02) Mrd. GBP und profitierte dabei v.a. von einem unterproportionalen Rückgang der Marketing- und Vertriebskosten (-13,3% y/y auf 1.021 Mio. GBP). Das berichtete Nettoergebnis verbesserte sich dagegen bedingt v.a. durch eine deutlich niedrigere Steuerquote (9,8% (Vj.: 27,0%)) um 6,0% auf 1.028 (Vj.: 970; unsere Prognose: 408) Mio. GBP. Das bereinigte EpS sank um 7,7% auf 139,6 (Vj.: 151,3; unsere Prognose: 148,7) GBp.

Imperial Brands	Netto-Gesamtumsatz (in Mio. GBP)			Netto-Gesamtumsatz (in Mio. GBP)		
	H2 2019/20	H2 2020/21	Veränderung gg. Vj.	Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	Veränderung gg. Vj.
Tabak und NGP-Produkte**	4.393	4.018	-8,5%	7.985	7.610	-4,7%
Europa	1.951	1.881	-3,6%	3.569	3.551	-0,5%
Nord- und Südamerika	1.388	1.403	1,1%	2.480	2.534	2,2%
Afrika, Asien, Australasien	1.054	734	-30,4%	1.936	1.525	-21,2%
Distribution	527	536	1,7%	1.015	1.069	5,3%
Konzern	4.920	4.554	-7,4%	9.000	8.679	-3,6%

Quelle: Imperial Brands, NATIONAL-BANK AG

NGP**: Produkte der nächsten Generation (E-Zigaretten, Tabak-Heizprodukte etc.)

Im Geschäftsjahr 2020/21 (30.09.) verringerte sich der Tabak-Absatz um 2,9% auf 231,9 (Vj.: 238,8) Mrd. Stück. Der Tabak-Nettoumsatz (inkl. NGP-Produkte) sank um 4,7% auf 7,61 (Vj.: 7,99) Mrd. GBP und der Netto-Gesamtumsatz (inkl. Distribution) sank um 3,6% auf 8,68 (Vj.: 9,00) Mrd. GBP. Die NGP-Produkte verzeichneten einen Umsatzrückgang von 6,5% auf 188,0 (Vj.: 201,0) Mio. GBP. Das bereinigte operative Ergebnis (Konzern) stieg leicht um 1,3% auf 3,57 (Vj.: 3,53) Mrd. GBP und profitierte dabei von einer deutlichen Reduzierung der Verluste bei NGP-Produkten (-56,7% auf 138 Mio. GBP). Das berichtete Nettoergebnis verbesserte sich deutlich um 89,6% auf 2,83 (Vj.: 1,50) Mrd. GBP und profitierte dabei von einem Gewinn in Höhe von 281 Mio. GBP aus dem Verkauf des Geschäfts mit Premium-Zigarren, einem deutlich verbesserten Finanzergebnis (+81 (Vj.: -610) Mio. GBP) sowie einer signifikant niedrigeren Steuerquote (10,2% (Vj.: 28,1%)). Das bereinigte Nettoergebnis verringerte sich dagegen um 2,8% auf 2,34 (Vj.: 2,40) Mrd. GBP (bereinigtes EpS: 246,4 (Vj.: 254,1) GBp)). Das Gearing (bereinigtes Nettofinanzverschuldung/EBITDA) hat sich zum 30.09.2021 weiter auf 2,2 (31.03.2021: 2,6; 30.09.2020: 2,7) verbessert und liegt damit nun komfortabel innerhalb der Zielsetzung (2,0 bis 2,5). Die Schlussdividende für das Geschäftsjahr 2020/21 beläuft sich auf 48,48 (Vj.: 48,01; unsere Prognose: 49,40) GBp.

Imperial Brands	Operatives Ergebnis* (in Mio. GBP)		Veränderung gg. Vj.	Operatives Ergebnis* (in Mio. GBP)		Veränderung gg. Vj.
	H2 2019/20	H2 2020/21		Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	
Tabak und NGP-Produkte**	1.905	1.843	-3,3%	3.288	3.308	0,6%
Europa	876	920	5,0%	1.582	1.670	5,6%
Nord- und Südamerika	642	611	-4,8%	1.032	1.037	0,5%
Afrika, Asien, Australasien	387	312	-19,4%	674	601	-10,8%
Distribution	131	137	4,6%	226	258	14,2%
Eliminierungen	22	4	-81,8%	13	7	-
Konzern	2.058	1.984	-3,6%	3.527	3.573	1,3%
Bereinigte operative Marge	41,8%	43,6%	1,8 PP	39,2%	41,2%	2,0 PP

Quelle: Imperial Brands, NATIONAL-BANK AG *bereinigt; NGP**: Produkte der nächsten Generation (E-Zigaretten, Tabak-Heizprodukte etc.)

Perspektiven

Imperial Brands sieht gute Fortschritte bei der Umsetzung der Unternehmensstrategie und beim Erreichen des auf dem Kapitalmarkttag (27.01.2021) vorgestellten Fünfjahresplans. Für das laufende Geschäftsjahr 2021/22 stellt das Unternehmen bei konstanten Wechselkursen ein ähnliches Wachstum des Nettoumsatzes wie im Geschäftsjahr 2020/21 (+1,4% y/y) und eine leicht unterproportionale Verbesserung des bereinigten operativen Ergebnisses, bedingt durch höhere Investitionen im Rahmen der Umsetzung des Fünfjahresplans, in Aussicht. Zudem rechnet Imperial Brands mit einer Steuerquote von rund 24%, Investitionen von rund 300 Mio. GBP, einem Finanzaufwand von rund 360 Mio. GBP sowie Restrukturierungskosten von rund 230 Mio. GBP. Wir halten den Ausblick für erreichbar.

Imperial Brands hat auf dem Kapitalmarkttag (27.01.2021) einen Fünfjahresplan zum Umbau des Geschäftsmodells veröffentlicht, der u.E. das konventionelle Zigarettengeschäft und dabei die fünf größten Einzelmärkte (USA, Deutschland, Großbritannien, Australien, Spanien) in den Fokus stellt. Bei Produkten der nächsten Generation richtet sich das Augenmerk v.a. auf Tabak-Heizgeräte in Europa und bei E-Zigaretten v.a. auf die USA. Die Umsetzung der Strategie erfordert zusätzliche Investitionen von jährlich rund 50 bis 60 Mio. GBP, denen Kosteneinsparungen von jährlich rund 100 bis 150 Mio. GBP ab dem Ende des Geschäftsjahres 2022/23 gegenüberstehen. Die Kosten werden auf rund 245 bis 275 Mio. GBP beziffert, wovon die Mehrheit im Geschäftsjahr 2021/22 anfallen soll. Darüber hinaus erwartet das Unternehmen Restrukturierungsaufwendungen von rund 150 Mio. GBP. Die Umsetzung der Pläne soll zu einer allmählichen Beschleunigung des Nettoumsatzes um durchschnittlich 1 bis 2 Prozentpunkte pro Jahr im Zeitraum 2019/20 bis 2024/25 führen.

Wir passen unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2021/22e (u.a. EpS berichtet: 198,56 (alt: 168,80) GBp; EpS bereinigt: 250,27 (alt: 258,65) GBp; DpS: 143,10 (alt: 146,00) GBp) an und prognostizieren für 2022/23e erstmals ein berichtetes EpS von 203,41 GBp, ein bereinigtes EpS von 261,46 GBp sowie ein DpS von 145,40 GBp. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 1.600,00 GBp (Startjahr 2021/22 (zuvor: 2020/21); angepasste Prognosen) für die Imperial Brands-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 143,10 GBp je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10%. Wir bestätigen daher unser Halten-Votum.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - relativ konjunkturresistentes Geschäftsmodell - attraktive Ausschüttungspolitik - bekannte Marken (Davidoff, Gauloises, Winston, blu) - hohe Profitabilität 	<ul style="list-style-type: none"> - starke Abhängigkeit vom europäischen Markt - schwache Marktposition in Russland - schwache Entwicklung bei NGP-Produkten - schwache Entwicklung des Duty-Free-Geschäfts
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Verstärkung der Präsenz in Wachstumsregionen (Osteuropa, Naher Osten, Fernost) - konsequente Umsetzung weiterer Kostensenkungsmaßnahmen - Ausbau der Marktposition im Markt für E-Zigaretten - Joint Venture mit CNTC - Umsetzung des im Januar 2021 vorgestellten Fünfjahresplans zum Umbau des Geschäftsmodells 	<ul style="list-style-type: none"> - stringendere staatliche Vorschriften (z.B. Werbung, Rauchverbot, Verbot von aromatischen E-Zigaretten u. Mentholzigaretten in den USA) - deutliche Erhöhung der Tabaksteuer in Schlüsselmärkten (z.B. Deutschland) könnte den Absatz nachhaltig verringern - hoher Wettbewerbsdruck - Zunahme des illegalen Handels - Ausweichen der Kunden auf preisgünstigere Marken

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Imperial Brands: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. GBP (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
Umsatz	9.016	9.000	8.679	8.774	8.924
Rohertrag/Bruttoergebnis	6.240	6.180	6.027	6.151	6.309
EBITDA	3.513	3.641	3.961	3.938	3.985
Abschreibungen	-1.316	-910	-815	-830	-850
EBIT	2.197	2.731	3.146	3.108	3.135
Finanzergebnis	-507	-565	92	-540	-510
EBT	1.690	2.166	3.238	2.568	2.625
Steuern	-609	-608	-331	-616	-630
Ergebnis nach Steuern	1.081	1.558	2.907	1.951	1.995
Minderheitenanteile	-71	-63	-73	-70	-68
Nettoergebnis	1.010	1.495	2.834	1.881	1.927
Anzahl Aktien (Mio. St.)	955	946	948	948	948
Ergebnis je Aktie	105,77	158,07	299,10	198,56	203,41
Dividende je Aktie	206,57	137,71	139,08	143,10	145,40
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag/Bruttoergebnis	69,2%	68,7%	69,4%	70,1%	70,7%
EBITDA	39,0%	40,5%	45,6%	44,9%	44,7%
Abschreibungen	14,6%	10,1%	9,4%	9,5%	9,5%
EBIT	24,4%	30,3%	36,2%	35,4%	35,1%
EBT	18,7%	24,1%	37,3%	29,3%	29,4%
Steuern	6,8%	6,8%	3,8%	7,0%	7,1%
Ergebnis nach Steuern	12,0%	17,3%	33,5%	22,2%	22,4%
Nettoergebnis	11,2%	16,6%	32,7%	21,4%	21,6%

Quelle: Imperial Brands, NATIONAL-BANK AG

Imperial Brands: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. GBP	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
Bilanzsumme	33.074	32.310	29.090	30.331	30.390
Anlagevermögen	22.417	22.660	20.883	20.463	20.033
Geschäfts- und Firmenwert	13.040	13.041	13.042	13.043	13.044
Vorräte	4.082	4.065	3.834	3.890	4.030
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2.854	2.638	2.749	2.711	2.780
Liquide Mittel	2.286	1.626	1.287	2.287	2.566
Eigenkapital	5.584	5.518	5.940	6.574	7.213
Verzinsliches Fremdkapital	13.634	11.652	9.822	9.140	8.630
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	9.352	10.170	9.106	9.226	9.100
Summe Fremdkapital	27.490	26.792	23.150	23.757	23.177
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	3.236	4.030	2.167	3.409	2.565
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-425	-331	710	-410	-420
Free Cashflow	2.811	3.699	2.877	2.999	2.145
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-1.271	-4.310	-3.207	-2.000	-1.866
Summe der Cashflows	1.540	-611	-330	1.000	279

Quelle: Imperial Brands, NATIONAL-BANK AG

Imperial Brands: Wichtige Kennzahlen

	2018/19	2019/20	2020/21(e)	2021/22e	2022/23e
EV / Umsatz	3,7	3,1	2,9	2,8	2,8
EV / EBITDA	9,6	7,6	6,3	6,3	6,3
EV / EBIT	15,3	10,2	7,9	8,0	8,0
KGV	22,1	11,9	5,4	8,1	7,9
KBV	4,0	3,2	2,6	2,3	2,1
KCV	6,9	4,4	7,0	4,5	5,9
KUV	2,5	2,0	1,8	1,7	1,7
Dividendenrendite	8,8%	7,3%	8,6%	8,9%	9,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	18,1%	27,1%	47,7%	28,6%	26,7%
ROCE	11,0%	14,2%	17,1%	17,4%	17,7%
ROI	3,1%	4,6%	9,7%	6,2%	6,3%
Eigenkapitalquote	16,9%	17,1%	20,4%	21,7%	23,7%
Anlagendeckungsgrad	24,9%	24,4%	28,4%	32,1%	36,0%
Anlagenintensität	67,8%	70,1%	71,8%	67,5%	65,9%
Vorräte / Umsatz	45,3%	45,2%	44,2%	44,3%	45,2%
Forderungen / Umsatz	31,7%	29,3%	31,7%	30,9%	31,2%
Working Capital-Quote	-26,8%	-38,5%	-29,1%	-29,9%	-25,7%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. GBP)	11.348	10.026	8.535	6.853	6.064
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	3,2	2,8	2,2	1,7	1,5
Capex / Umsatz	4,0%	4,0%	4,7%	4,7%	4,7%
Capex / Abschreibungen	27,4%	39,6%	49,6%	49,4%	49,4%
Free Cashflow / Umsatz	31,2%	41,1%	33,1%	34,2%	24,0%
Free Cash Flow / Aktie (GBP)	2,94	3,91	3,04	3,17	2,26
Nettofinanzverschuldung / Aktie (GBP)	11,88	10,60	9,01	7,23	6,40
Cash / Aktie (GBP)	239,40	171,92	135,83	241,32	270,82
Buchwert / Aktie (GBP)	584,77	583,42	626,91	693,78	761,27

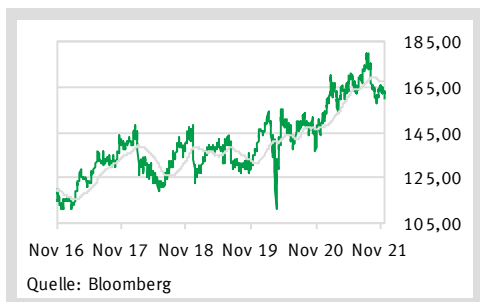
Quelle: Imperial Brands, NATIONAL-BANK AG

Johnson & Johnson

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 22. 11.21 um 21:59h	159,70 USD
Erstellung abgeschlossen	23.11.2021/ 10:35h
Erstmals weitergegeben	23.11.2021/ 12:05h
Kursziel	194,00 USD
Marktkapitalisierung	428,63 Mrd. USD
Branche	Gesundheit
Land	USA
WKN	853260
Reuters	JNJ.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	5,51	8,74	9,70
Kurs/Gewinn	26,5	18,3	16,5
Dividende je Aktie (USD)	3,98	4,19	4,42
Div.-Rendite	2,7%	2,6%	2,8%
Kurs/Umsatz	5,2	4,5	4,3
Kurs/Op. Ergebnis	25,8	14,6	13,2
Kurs/Cashflow	18,2	20,0	13,8
Kurs/Buchwert	6,8	5,9	5,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-10,1%	-6,6%	11,0%
Relat. z. DJ Industrial Avg.	-10,9%	-10,7%	-9,4%

Erstempfehlung 16.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Aufspaltung

Einschätzung

Johnson & Johnson hat angekündigt, das Consumer Health-Geschäft (Umsatz 2020: rund 14 Mrd. USD) abzuspalten und in eine eigenständige börsennotierte Gesellschaft zu überführen. Die Abspaltung soll im Zeitraum der kommenden 18 bis 24 Monate vollzogen werden. Das Geschäft mit Pharmazeutika (Umsatz 2020: rund 46 Mrd. USD) und Medizintechnik (Umsatz 2020: rund 23 Mrd. USD) soll bestehen bleiben und die „neue“ Johnson & Johnson bilden. Somit entstehen zukünftig zwei unabhängige Unternehmen. Der Konzern beabsichtigt durch die Transaktion komplementäre Kompetenzen, vor allem bei Forschung und Entwicklung, zu bündeln und dadurch die Entwicklung neuer Medikamentenindikationen sowie innovativer medizintechnischer Lösungen schneller voranzutreiben. Mit Abschluss der Transaktion konzentriert sich Johnson & Johnson verstärkt auf das Pharma- und Medizintechnik-Geschäft und folgt damit dem Spezialisierungstrend der Branche, den Pfizer bereits vollzogen hat und GlaxoSmith-Kline für Mitte des Jahres 2022 vorsieht. Wir werten die geplante Abspaltung des Consumer Health-Geschäfts positiv, da u.E. dadurch Strukturen vereinfacht und eine stärkere Fokussierung sowie größere strategische Flexibilität der jeweiligen Gesellschaft erreicht wird. Diese Faktoren erhöhen aus unserer Sicht das langfristige Wachstumspotenzial. Bei vorerst unveränderten Prognosen und in Erwartung eines Gesamtertrags von >10% lautet unser Votum für die Johnson & Johnson-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 194,00 (alt: 192,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell; Aktualisierung des Bewertungszeitraums, Risikoabschlag von weiterhin 10% wegen juristischer Risiken)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

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.