

# Methodik

**Risikobewertung**  
**Kursziele**  
**Empfehlungssystem**  
**Compliance**

*BNP Paribas Wealth Management*  
*WM-Angebot*  
*Aktien-Research*  
*März 2022*

## Vorbemerkungen

Das vom Aktienresearch des BNP Paribas Wealth Management beobachtete Wertpapieruniversum umfasst rund 1150 Titel: etwa 350 in Asien, 450 in Europa und 350 in Nordamerika (Kanada und USA). Das Aktienresearch verwendet verschiedene Informationsdienste und Quellen:

- 1- BNP Paribas Wealth Management (internes Research) mit Analysten in Frankfurt, Hong Kong, Paris und Singapur für einen Teil der asiatischen und europäischen Wertpapiere
- 2- BNP Paribas Exane (externes Research) für einen Teil der europäischen Wertpapiere
- 3- Kepler Cheuvreux (externes Research) für einen Teil der europäischen Wertpapiere
- 4- Macquarie Capital Limited (externes Research) für einen Teil der asiatischen Wertpapiere
- 5- CFRA (externes Research) für die Wertpapiere in Nordamerika (Kanada und USA).

Unabhängig von der internen oder externen Quelle verantwortet stets BNP Paribas Wealth Management die Finanzanalysen und verbreitet sie über die verschiedenen Einheiten des Geschäftsbereichs Wealth Management (BPF Frankreich, BGL Luxemburg, BNL Italien, Fortis Belgien und WM International, mit Ausnahme der USA).

Unabhängig von der Quelle halten sich die Finanzanalysen an die Verfahren der BNP Paribas zum Management von Interessenkonflikten.

Unabhängig von der Quelle setzen die Finanzanalysen die im vorliegenden Dokument dargelegte Methodik ein: Risikobewertung, Kursziele und Empfehlungssystem.

Weitere Quellen:

Die ESG-Ratings stammen vom BNP Paribas Asset Management.

Die Bonitätsratings stammen von S&P und/oder Moody's.

Für den Marktkonsens stützen wir uns auf die IBES-Datenbank/Refinitiv.

Kurse und Marktdaten stammen aus der Datenbank von Datastream/Refinitiv.

Die Level-2 Branchenindezes bilden die Grundlage für die Gewichtung und die Festlegung der Branchenbenchmark der einzelnen Aktien.

Desknote:

Die Aktienanalyse eines börsennotierten Unternehmens wird in einem Dokument namens « Desknote » zusammengestellt.

Auf den ersten Seiten des Dokuments befinden sich folgende Elemente: Sektormeinung, Kursziel, Risikoring, wesentliche Kennzahlen, Beschreibung der Geschäftstätigkeit, Kommentare (Investment Case, Bewertungsmethode, Risiken...)

Auf den letzten drei Seiten werden dargestellt: Grafiken, frühere Wertentwicklungen, Entwicklung des Konsenses, Kennzahlen im Branchenvergleich, Gewichtung der verschiedenen Empfehlungen innerhalb des betrachteten Universums, Historie der Empfehlungen und Kursziele der letzten 12 Monate, Definition von Risiken und Empfehlungen, Haftungsausschluss mit Bezug zu Interessenkonflikten.

Die Originalsprache externer Quellen ist Englisch.

Die Originalsprache der internen Quellen kann Deutsch, Englisch, Französisch, Italienisch oder Niederländisch sein.

Unabhängig von der Quelle werden Desknotes bei Bedarf übersetzt.

Die Desknote steht unter fünf Marken zur Verfügung: *BNP Paribas Wealth Management*, *BNP Paribas Banque Privée*, *BNP Paribas Fortis Private Banking*, *BNL-BNP Paribas Private Banking* und *BNL-BNP Paribas LIFE BANKER*.

## **A. Risikoeinstufung**

Die Risikoeinstufung (auch Risikoring) bildet einen wesentlichen Bestandteil der Empfehlung.

Sie erfolgt in drei Stufen: R1, R2 und R3.

R1 = geringes Risiko R2 = mittleres Risiko R3 = hohes Risiko

Wir ordnen jedem beobachteten Titel ein Risikoring zu. Dabei verwenden wir für alle Aktien (alle Regionen und Quellen) stets dasselbe Risikoeinstufungssystem und denselben Ratingansatz.

### Grundlagen der Risikoeinstufung

Die Ermittlung der Risikostufe erfolgt anhand von sechs messbaren Kriterien:

- 1/ Börsenwert
- 2/ Streubesitz
- 3/ tägliches Handelsvolumen
- 4/ Beta
- 5/ Volatilität
- 6/ Solvabilität


Diese Kriterien können je nach Marktbedingungen konfiguriert werden. Änderungen an den Parametern können jederzeit ohne Vorankündigung erfolge.

Die Risikoeinstufungen ermöglichen die Erstellung einer Risikoskala innerhalb der Assetklasse Aktien, die naturgemäß höhere Risiken beinhaltet als Anleihen oder Investmentfonds. Die Risikoeinstufung ist daher nicht absolut zu sehen, sondern relativ im Verhältnis zur Assetklasse Aktien.

Die ersten fünf messbaren Kriterien werden täglich auf der Grundlage der letzten Schlusskurse aktualisiert. Die Aktualisierungen des letzten Kriteriums (Solvabilität) hängen davon ab, wie oft die Ratingagenturen S&P und/oder Moody's Aktualisierungen vornehmen.

Bei jeder Veröffentlichung einer Finanzanalyse werden daher stets die aktuellsten verfügbaren Daten in der Risikobewertung berücksichtigt.

Die Risikoeinstufung kann ohne Ankündigung geändert werden.

<b>Methodologie zur Bestimmung des Risikogrades</b>							<b>Risiko **</b>	
<b>R1 = Geringes Risiko - R2 = Mittleres Risiko - R3 = Hohes Risiko</b>								
<b>Konkrete Kriterien *</b>								
Börsen- kapitalisierung Total	Steubesitz	Mittleres täglich gehandeltes Volumen über 1 Jahr	Beta 2,5 Jahre gegenüber lokalem Index	Volatilität über 12 Monate	Solvabilität S&P und Moody's *** Langfristiges Rating alle Sektoren			
< 1 Mrd. € / \$	< 0,5 Mrd. € / \$	< 0,5 Mio. € / \$	$\beta$ > 1,7	Vol. > 60%	Rating < BBB- Baa3	Rating < A- A3		⇒ <b>R3</b>
Falls eines dieser Kriterien erfüllt ist: R3								
≥ 1 Mrd. ≤ 5 Mrd. € / \$	≥ 0,5 Mrd. ≤ 3 Mrd. € / \$	≥ 0,5 Mio. ≤ 30 Mio. € / \$	$\beta$ ≤ 1,7	Vol. ≤ 60%	Rating ≥ BBB- Baa3	Rating ≥ A- A3	⇒ <b>R2</b>	
Falls eines dieser Kriterien erfüllt ist: R2								
> 5 Mrd. € / \$	> 3 Mrd. € / \$	> 30 Mio. € / \$	$\beta$ ≤ 1,7	Vol. ≤ 60%	Rating ≥ BBB- Baa3	Rating ≥ A- A3	⇒ <b>R1</b>	
Falls alle diese Kriterien erfüllt sind: R1								

\* Die Kriterien können den Bedingungen der Aktienmärkte angepasst werden.  
 \*\* Die Risikoratings R1-R2-R3 werden lokal angewendet, um sicherzustellen, dass das Finanzprodukt dem Risikoprofil des Kunden entspricht (Suitability). Dieses Risikoring wird für jeden einzelnen Titel erstellt. Es gilt nicht "absolut" sondern "relativ" zur Anlageklasse Aktien.  
 \*\*\* Gibt es kein S&P- und Moody's-Rating für den Emittenten, wird dieses Kriterium nicht berücksichtigt  
 Gibt es nur ein S&P- oder Moody's-Rating für den Emittenten, wird nur dieses Kriterium berücksichtigt.

N.B. Die Beträge für die 7 konkreten Kriterien sind in dieser Tabelle nur als Richtwerte angegeben. Sie können sich entsprechend den Marktbedingungen ändern.

## B. Kursziele

Das Kursziel ist der theoretische, pro Aktie berechnete Wert des Unternehmens.

Für durch

- BNP Paribas Wealth Management, Exane BNP Paribas oder Kepler Cheuvreux beobachtete europäische Wertpapiere
- durch BNP Paribas Wealth Management oder Macquarie Capital Limited beobachtete asiatische Wertpapiere

wird jeweils ein Zeithorizont von zwölf Monaten angesetzt.

Ein sofortiger bzw. sehr kurzfristiger Zeithorizont findet Anwendung bei

- durch Morningstar beobachtete nordamerikanische Wertpapiere (Kanada und USA)

In beiden Fällen, bei zwölfmonatigem oder kurzfristigem Zeithorizont, erfolgen Änderungen des Kursziels ohne Vorankündigung.

### 1- Bewertungsmethoden

Finanzanalysten setzen zur Festlegung des Kursziels unterschiedliche Bewertungsmethoden ein und wählen die für die jeweils beobachteten Titel, Sektoren oder Länder am besten geeigneten aus. Die häufigste eingesetzte Methode ist:

#### a- Peergroup-Kennzahlen

Darunter versteht man Kennzahlen von Titeln aus denselben Branchen (oder entsprechende Sektor-Indizes), für die der arithmetische oder gewichtete Mittelwert angewandt werden kann. Der Analyst wählt die am besten geeignete(n) Kennzahl(en) aus. Manchmal können Kennzahlen mit anderen, ähnlichen Titeln aus einem anderen Sektor oder geeigneten Marktindizes verglichen werden. Beispiele für am häufigsten verwendete Kennzahlen:

#### **Kennzahlen**

- KGV (PER)
- Kurs/Cashflow (P/CF) oder Freier Cashflow-Rendite (%)
- Kurs/Buchwert (P/BV) oder Kurs/Nettovermögenswert (P/NAV)
- Dividendenrendite %
- EV/UMSATZ
- EV/EBITDA
- EV/EBIT

EV (Unternehmenswert) = Marktkapitalisierung + Fremdkapital + Minderheitsanteile + Vorzugskapital - flüssige und gleichwertige Mittel

- b- Sum-of-the-parts Methode: Unternehmensbewertung über die "Summe der Einzelteile", bei der für jeden Geschäftsbereich der Gruppe eine spezifische Bewertungsmethode herangezogen wird
- c- Discounted cash flow (DCF) Model: Unternehmensbewertung über die Abzinsung zukünftig erwarteter und relevanter Zahlungsströme auf den aktuellen Zeitpunkt

## 2- Aktualisierung des Kursziels

Das Kursziel muss revidiert werden, sobald der Analyst dies für erforderlich hält. Die Aktualisierung erfolgt nicht nach einem festgelegten Zeitplan. Die Anpassung eines Kursziels kann unter anderem aus folgenden Gründen gerechtfertigt sein:

- Mitteilung des Unternehmens (z. B. Umstrukturierung, M&A (externes Wachstum), Kapitalmaßnahme)
- Veröffentlichung von Ergebnissen oder Aktivitäten (vierteljährlich, halbjährlich, jährlich)
- Entwicklung an den Finanzmärkten mit Einfluss auf die Bewertung
- die Bewertung beeinflussende Änderung des Ausblicks für die Branche, in der das Unternehmen tätig ist
- Entwicklung bei Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffen oder jeder anderen Variable, die sich auf die Bewertung auswirkt.

## C. Empfehlungssystem

### 1- Definition

Börsenempfehlungen erfolgen in unterschiedlichen Abstufungen:

- Kaufen (Buy)
- Halten (Hold)
- Reduzieren (Reduce)
- Verkaufen (Sell)
- Keine Meinung (No Opinion)
- Interessenkonflikte (Conflicts of Interest)

Die veröffentlichte Empfehlung ist für einen Sektor, ein Land oder einen Index absolut, und nicht relativ. Die Empfehlung basiert auf dem absoluten Kurspotenzial (nach oben oder unten), definiert durch:

**(Kursziel – letzter Kurs) / letzter Kurs**

Die Volatilität an den Märkten kann durchaus bewirken, dass zwischen dem am Tag T festgestellten Hausse- oder Baissepotenzial und einer mehrere Tage, Wochen oder Monate zuvor veröffentlichten Empfehlung eine Diskrepanz besteht.

Die Beobachtung eines Titels kann aus organisatorischen Gründen ausgesetzt werden (keine Meinung): Dies kann entweder zeitlich begrenzt (Wechsel des Analysten, oder Überprüfung einer Empfehlung und/oder eines Kursziels) oder endgültig erfolgen.

Die Empfehlung „Interessenkonflikte“ erfolgt für Titel auf der Restriktionsliste des Control Room (Compliance BNP Paribas – CIB), wenn die Gruppe BNP Paribas in eine Kapitalmaßnahme des betreffenden Emittenten involviert ist. Diese Empfehlung gilt auch für Wertpapiere der BNP Paribas und der börsennotierten Tochtergesellschaften der Gruppe BNP Paribas.

Die Empfehlung wird revidiert, sobald der Analyst dies für erforderlich hält. Die Aktualisierung erfolgt nicht nach einem festgelegten Zeitplan. Unabhängig vom Status kann die Empfehlung ohne Vorankündigung geändert werden.

## 2- Kurspotenzial und Festlegung der Empfehlung

Die Empfehlung wird unter Berücksichtigung des Risikostatus und des absoluten Kurspotenzials (nach oben oder unten) festgelegt.

Empfehlung		Potenzial (steigen / fallen) und Risikoeinstufung (R1 - R2 - R3)
<b>Kaufen</b>	Asien (1) & Europa (2) =>	Mindest-Aufwärtspotenzial +10% (R1) ; +12% (R2) ; +15% (R3)
	Nordamerika (3) =>	Mindest-Aufwärtspotenzial +3% (R1) ; +5% (R2) ; +8% (R3)
<b>Halten</b>	Asien (1) =>	Potenzial zwischen -10% und +10% (R1); -10% und +12% (R2); -10% und +15% (R3)
	Europa (2) =>	Potential between 0% and +10% (R1) ; 0% and +12% (R2) ; 0% and +15% (R3)
	Nordamerika (3) =>	Potenzial zwischen -7% und +3% (R1); -7% und +5% (R2) ; -7% und +8% (R3)
<b>Reduzieren</b>	Asien (1) =>	Abwärtspotenzial zwischen -20% und -10% (R1, R2 oder R3)
	Europa (2) =>	Abwärtspotenzial zwischen -15% und 0% (R1, R2 oder R3)
	Nordamerika (3) =>	Abwärtspotenzial zwischen -15% und -7% (R1, R2 oder R3)
<b>Verkaufen</b>	Asien (1) =>	Abwärtspotenzial über -20% (R1, R2 oder R3)
	Europa (2) & Nordamerika (3) =>	Abwärtspotenzial über -15% (R1, R2 oder R3)
<b>Keine Meinung</b>	Permanentes oder temporäres Aussetzen der Abdeckung (Wechsel des Analysten; Prüfung von Empfehlung oder Kursziel)	
<b>Interessenkonflikte</b>	Compliance-Beschränkung 1/ BNP Paribas ist an einer Kapitalmarkttransaktion des Emittenten beteiligt; 2/ auf die BNP Paribas-Aktien und auf die börsennotierten Tochtergesellschaften der BNP Paribas-Gruppe.	
<b>(1) Asien:</b> von Macquarie Capital Limited oder BNP Paribas Wealth Management beobachtete Aktien; <b>(2) Europa:</b> von BNP Paribas Exane, oder Kepler Cheuvreux, oder BNP Paribas Wealth Management überwachte Titel; <b>(3) Nordamerika (Kanada + USA):</b> von CFRA überwachte Aktien		

## D. Compliance

Meldepflichtige Informationen zu:

- börsennotierten Unternehmen, an denen BNP Paribas Beteiligungen hält (Long-Positionen > +0,5 % und Short-Positionen < -0,5 %),
- börsennotierten Unternehmen, die BNP Paribas in den vergangenen zwölf Monaten mit einem Mandat in Bezug auf Kapitalmaßnahmen betraut haben,
- börsennotierten Unternehmen, bei denen BNP Paribas oder eine ihrer Tochtergesellschaften als Market Maker tätig ist,
- dem Aktieneigentum an der Gruppe BNP Paribas (einschließlich Unternehmen mit einer Beteiligung von mehr als 5 % am Kapital),
- den Grundsätzen, nach denen BNP Paribas Wealth Management Research-Ergebnisse erstellt,
- dem historischen Verlauf der Empfehlungen und Kursziele (12 Monate),
- den zugelassenen Vertriebspartnern des BNP Paribas Wealth Management,
- den methodologischer ansatz beim ESG-Research,
- den Definitionen der in Finanzanalyseberichten verwendeten Begriffe und Abkürzungen,
- der aktuellen Methodik,

stehen unter <https://wealthmanagement.bnpparibas/en/conflict-of-interest.html> und <https://wealthmanagement.bnpparibas/asia/en/conflict-of-interest.html> zur Verfügung.