

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Continental	3
Enel	4
Iberdrola	5
Inditex	6
Rechtliche Hinweise	8



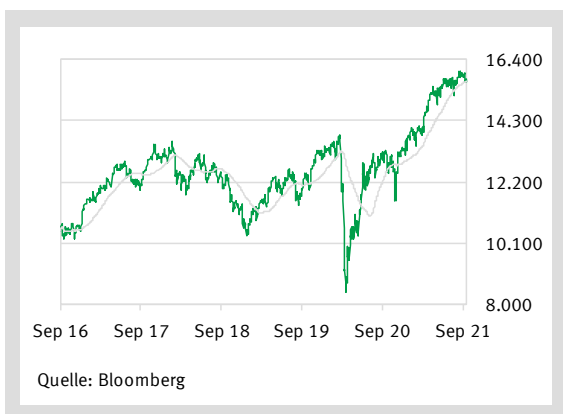
Marktdaten im Überblick

	16.09.2021	15.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.652	15.616	0,2%
MDAX	35.558	35.449	0,3%
TecDAX	3.901	3.893	0,2%
Bund-Future	171,43	171,57	-0,1%
10J Bund in %	-0,3020	-0,3060	0,0040 PP
3M Zins in %	-0,6320	-0,6500	0,0180 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.170	4.146	0,6%
FTSE 100	7.027	7.016	0,2%
SMI	12.028	11.985	0,4%
Welt			
DOW JONES	34.751	34.814	-0,2%
S&P 500	4.474	4.481	-0,2%
NASDAQ COMPOSITE	15.182	15.162	0,1%
NIKKEI 225	30.323	30.512	-0,6%
TOPIX	2.090	2.096	-0,3%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1767	1,1817	-0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.747,95	1.796,95	-2,7%
Brent-Öl (USD je Barrel)	75,67	75,46	0,3%

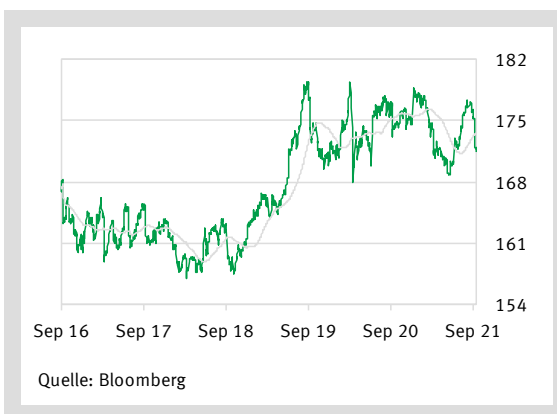
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Continental

Halten (Halten)

Kurs am 16.09.21 um 17:35h	94,89 EUR
Erstellung abgeschlossen	17.09.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	17.09.2021/ 12:30h
Kursziel	100,00 EUR
Marktkapitalisierung	18,98 Mrd. EUR
Branche	Automobile / Zulieferer
Land	Deutschland
WKN	543900
Reuters	CONG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-4,81	5,75	8,50
Kurs/Gewinn	neg.	16,5	11,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	1,75	2,55
Div.-Rendite	0,0%	1,8%	2,7%
Kurs/Umsatz	0,5	0,6	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	11,3	7,3
Kurs/Cashflow	6,9	5,4	6,0
Kurs/Buchwert	1,5	1,4	1,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-16,0%	-12,0%	13,4%
Relativ z. DAX30	-15,4%	-17,1%	-2,2%

Erstempfehlung 26.09.2012

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Vollzug der Abspaltung von Vitesco / Kurszielanpassung

Einschätzung

Conti hat - wie im Vorfeld angekündigt - gestern (16.09.) die Vitesco Technology Group (Vitesco) nahezu vollständig (99,95%) an die eigenen Aktionäre abgespaltet (entspricht einer (Sonder-) Sachdividende für die Conti-Aktionäre). Die Conti-Aktionäre haben für fünf Conti-Aktien zusätzlich eine Vitesco-Aktie erhalten. Der Xetra-Eröffnungskurs der Vitesco-Aktie bezifferte sich am 16.09.2021 auf 59,80 Euro, womit sich die Marktkapitalisierung auf 2,39 Mrd. Euro belief (zum Vergleich: Nettobuchwert von Vitesco (100%) in der Conti-Bilanz per 30.06.2021: 3,55 Mrd. Euro, entsprach 17,75 Euro je Conti-Aktie bzw. 88,74 Euro je Vitesco-Aktie). Mit der nun vollzogenen Abspaltung von Vitesco hat zwar Conti rund 20% des Konzernumsatzes „verloren“, aber Vitesco war im Konzern in den letzten Jahren ein deutlicher Underperformer (u.a. Vitesco ROCE Gj. 2020: -14,1%; Gj. 2019: -16,9%; Gj. 2018: +3,3% vs. Conti ROCE Gj. 2020: -3,2%; Gj. 2019: -1,0%; Gj. 2018: +17,0%). Zudem ist Vitesco durch die „Reihenfolge“ des automobilen Strukturwandels (zuerst Elektromobilität) u.E. zunächst überdurchschnittlich von diesem betroffen. Wir erachten die Abspaltung nach wie vor als richtigen Schritt (Conti trennt sich von Problembereich, Vitesco kann leichter Kooperationen/Partnerschaften eingehen und/oder M&A tätig), der sich u.E. mittel-/langfristig wertsteigernd für die Conti-Aktionäre auswirken sollte. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Conti-Aktie (Hinweis: am 16.09. ex Vitesco) nach wie vor Halten (Kursziel: 100,00 (alt: 114,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Abspaltung von Vitesco berücksichtigt, niedrigerer WACC)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Enel

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 16.09.21 um 17:41h 7,00 EUR

Erstellung abgeschlossen 17.09.2021/ 11:00h

Erstmals weitergegeben 17.09.2021/ 12:30h

Kursziel 7,70 EUR

Marktkapitalisierung 71,17 Mrd. EUR

Branche Versorger

Land Italien

WKN 928624

Reuters ENELMI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,26	0,49	0,57
Kurs/Gewinn	28,9	14,4	12,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,358	0,380	0,400
Div.-Rendite	4,8%	5,4%	5,7%
Kurs/Umsatz	1,2	1,0	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	9,0	6,7	5,8
Kurs/Cashflow	6,6	5,9	5,0
Kurs/Buchwert	1,8	1,6	1,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-13,3%	-14,2%	-5,1%
Relativ z. EuroStoxx 50	-13,6%	-22,5%	-30,9%

Erstempfehlung 09.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

25.11.2020 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Staatliches Maßnahmenpaket in Spanien für den Strom- und Gasmarkt

Einschätzung

In Reaktion auf den sehr starken Anstieg des Strompreises (Strompreis 1 Tag im Voraus (day ahead) 1 Monat: +85%; seit Jahresbeginn: +291%), getrieben u.a. durch die Preise von Erdgas und CO2-Emissionszertifikaten, hat die spanische Regierung ein Maßnahmenpaket für den Strom- und Gasmarkt (soll bis März 2022 gelten) beschlossen (u.a. Einfrierung bzw. Senkung von Strom- und Gasstarife für private Haushalte und kleine Unternehmen), um die Endverbraucher zu entlasten. Finanzieren will die Regierung die Maßnahmen mit der Abschöpfung von sogenannten „windfall profits“ bei den Betreibern/Eigentümern von Kernkraft- und Wasserkraftwerken (recht stabile Stromgestehungskosten bei steigenden Strompreisen). Enel (über die börsennotierte Tochter Endesa) verfügte per 30.06.2021 auf der iberischen Halbinsel über ein Stromerzeugungskapazität von 21,7 (dabei Wasserkraft: 4,7; AKW: 3,3) GW (zum Vergleich Enel-Konzern weltweit: 85,5 GW). Die Stromerzeugungs- und Vertriebsaktivitäten des Bereichs Iberische Halbinsel haben im ersten Halbjahr (H1) 2021 ein operatives EBITDA von 645 (zum Vergleich Gesamtkonzern: 8.360) Mio. Euro erwirtschaftet. Wir behalten unsere Prognosen bei (unerwartet weiterer starker Anstieg der Strompreise in Spanien seit unserer letzten Kommentierung vs. unerwartete Abschöpfung von „windfall profits“). Nichtsdestotrotz sind u.E. die regulatorischen/politischen Risiken zumindest in Spanien für Enel gestiegen. Zudem ist u.E. nicht völlig auszuschließen, dass andere Regierungen dem spanischen Vorgehen folgen könnten (v.a. Italien, lateinamerikanische Länder). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Enel-Aktie (1 Monat: -10%) nach wie vor Kaufen (Kursziel: 7,70 (alt: 8,60) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; höheres Beta)).

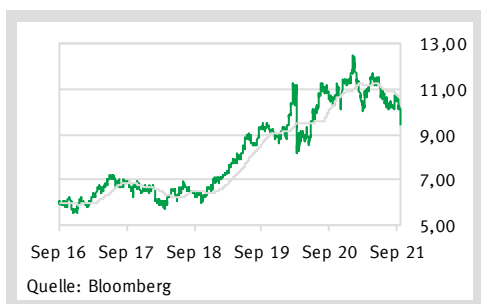
Sven Diermeier (Senior Analyst)

Iberdrola

Halten (Halten)

Kurs am 16.09.21 um 17:35h	9,37 EUR
Erstellung abgeschlossen	17.09.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	17.09.2021/ 12:30h
Kursziel	9,70 EUR
Marktkapitalisierung	58,36 Mrd. EUR
Branche	Versorger
Land	Spanien
WKN	A0M46B
Reuters	IBE.MC

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,55	0,53	0,64
Kurs/Gewinn	18,7	17,8	14,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,420	0,440	0,460
Div.-Rendite	4,1%	4,7%	4,9%
Kurs/Umsatz	2,0	1,6	1,5
Kurs/Op. Ergebnis	11,9	8,8	7,7
Kurs/Cashflow	7,9	7,4	6,5
Kurs/Buchwert	1,4	1,2	1,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-13,4%	-12,3%	-11,1%
Relativ z. EuroStoxx 50	-13,7%	-20,6%	-36,8%

Erstempfehlung 27.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Staatliches Maßnahmenpaket in Spanien für den Strom- und Gasmarkt

Einschätzung

In Reaktion auf den sehr starken Anstieg des Strompreises (Strompreis 1 Tag im Voraus (day ahead) 1 Monat: +85%; seit Jahresbeginn: +291%), getrieben u.a. durch die Preise von Erdgas und CO2-Emissionszertifikaten, hat die spanische Regierung ein Maßnahmenpaket für den Strom- und Gasmarkt (soll bis März 2022 gelten) beschlossen (u.a. Einfrierung bzw. Senkung von Strom- und Gasstarife für private Haushalte und kleine Unternehmen). Finanzieren will die Regierung die Maßnahmen mit der Abschöpfung von sogenannten „windfall profits“ bei den Betreibern von Kernkraft- und Wasserkraftwerken (recht stabile Stromgestehungskosten bei steigenden Strompreisen). Iberdrola verfügte per 30.06.2021 in Spanien über ein Stromerzeugungskapazität von 26,9 (dabei Wasserkraft: 9,7; AKW: 3,2) GW (zum Vergleich Iberdrola-Konzern weltweit: 48,7 GW). Die spanischen Stromerzeugungs- und Vertriebsaktivitäten von Iberdrola erwirtschafteten im ersten Halbjahr (H1) 2021 ein EBITDA von 156 (zum Vergleich Gesamtkonzern: 5.444) Mio. Euro. Wir behalten unsere Prognosen bei (unerwartet starker weiterer Anstieg der Strompreise in Spanien seit unserer letzten Kommentierung vs. unerwartete Abschöpfung von „windfall profits“). Nichtsdestotrotz sind u.E. die regulatorischen/politischen Risiken zumindest in Spanien für Iberdrola gestiegen. Zudem ist u.E. nicht völlig auszuschließen, dass andere Regierungen dem spanischen Vorgehen folgen könnten (v.a. Brasilien, Mexiko). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Iberdrola-Aktie (1 Monat: -9%) nach wie vor Halten (Kursziel: 9,70 (alt: 10,70) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; höheres Beta)).

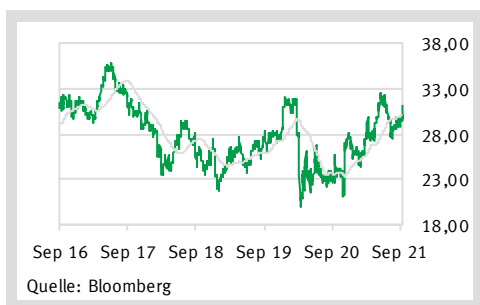
Sven Diermeier (Senior Analyst)

Inditex

Halten (Halten)

Kurs am 16.09.21 um 17:35h	31,25 EUR
Erstellung abgeschlossen	17.09.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	17.09.2021/ 12:30h
Kursziel	33,00 EUR
Marktkapitalisierung	97,40 Mrd. EUR
Branche	Einzelhandel
Land	Spanien
WKN	A11873
Reuters	ITX.MC

Kennzahlen	01/21	01/22e	01/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,36	1,09	1,25
Kurs/Gewinn	70,2	28,7	25,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,70	0,93	0,98
Div.-Rendite	2,8%	3,0%	3,1%
Kurs/Umsatz	3,8	3,6	3,3
Kurs/Op. Ergebnis	51,5	22,0	19,2
Kurs/Cashflow	25,7	20,7	16,8
Kurs/Buchwert	5,3	6,2	5,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	0,1%	7,9%	23,3%
Relativ z. EuroStoxx 50	-0,2%	-0,5%	-2,4%

Erstempfehlung 24.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021/22

Einschätzung

Die Zahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021/22 (31.07.) lagen beim Umsatz (+48% y/y auf 6,99 Mrd. Euro) sowie ergebnisseitig (u.a. Nettoergebnis: 851 (Vj.: 214) Mio. Euro) im Rahmen unserer Erwartungen (6,86 Mrd. Euro bzw. 831 Mio. Euro) sowie des Marktkonsens. Für das Geschäftsjahr 2021/22 (31.01.) gibt Inditex erstmals einen konkreten Ausblick für die Bruttomarge (zwischen 57% und 58%; erstes Halbjahr (H1) 2020/21: 57,9%) sowie die Steuerquote (auf dem Niveau des H1 2021/22: 22,5%). Der Start in das Q3 2020/21 (01.08. - 09.09.) fiel mit einem Umsatzzuwachs (währungsbereinigt (wb.)) von 22% y/y und von 9% gegenüber dem Vorkrisenniveau (gleicher Zeitraum 2018/19) u.E. erfreulich aus. Zudem teilte Inditex mit, dass die Implementierung der Inditex Open Platform (IOP) nun bereits zu 95% (Ende Q1 2020/21: 90%) umgesetzt ist. Unsere Prognosen (u.a. EpS 2021/22e: 1,09 Euro; EpS 2022/23e: 1,25 Euro) behalten wir bei. Wir sehen Inditex mit dem integrierten Geschäftsmodell weiterhin sehr gut für den Trend zum Online-Kauf von Mode aufgestellt. Als Herausforderung für Inditex als führenden Anbieter von „Fast Fashion“ erachten wir den sich verstärkenden Trend zu mehr Nachhaltigkeit (u.a. Kauf langlebigerer Modeartikel). Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein unverändertes Kursziel von 33,00 Euro für die Inditex-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Votum Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr solide Bilanzstruktur (u.a. sehr hohe Netto-liquidität) - starkes Markenportfolio - „lokale“ Produktion (mehr als 60% in Europa) erlaubt schnelle Reaktionszeit - attraktive Dividendenpolitik (Ausschüttungsquote von 60% zuzüglich regelmäßiger Sonderdividenden) - dynamisches Wachstum des Online-Handels 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt Spanien - volatile Rohstoffkosten (vor allem Baumwollpreis) - hoher Preisdruck in der Bekleidungsbranche - kaum Preiserhöhungen möglich - zunehmender Wettbewerbsdruck, vor allem seitens der reinen Online-Händler
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - globale Ausweitung des Online-Geschäfts - Multi-Channel-Ansatz - Expansion in neue Länder - insbesondere in Schwellenländer - Ausweitung des Markenportfolios - Optimierung des Filialportfolios 	<ul style="list-style-type: none"> - Verpassen von Modetrends - sehr kurze Produktzyklen - Belastungen von der Währungsseite - Verlust von Marktanteilen durch aufstrebende Online-Händler - deutliche Verstärkung des Trends zu mehr Nachhaltigkeit (Kauf langlebigerer Modeartikel; zunehmendes Interesse an Secondhand-Mode) v.a. bei europäischer Kundschaft

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Rechtliche Hinweise: WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN !

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

Aufsichtsbehörde:

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

Mögliche Interessenkonflikte:

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

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

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

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

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

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

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

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

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

Sensitivität der Bewertungsparameter

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

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

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

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

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

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

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