

<b>Marktdaten im Überblick</b> .....	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare</b> .....	<b>3</b>
Deutsche Wohnen .....	3
Südzucker .....	4
<b>Rechtliche Hinweise</b> .....	<b>5</b>

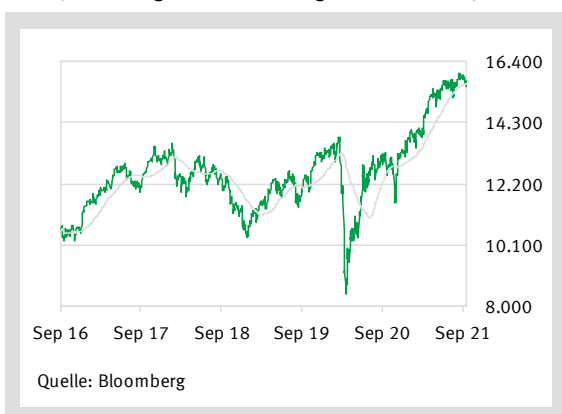
## Marktdaten im Überblick

	17.09.2021	16.09.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.490	15.652	-1,0%
MDAX	35.293	35.558	-0,7%
TecDAX	3.883	3.901	-0,5%
Bund-Future	171,00	171,43	-0,3%
10J Bund in %	-0,2800	-0,3020	0,0220 PP
3M Zins in %	-0,6460	-0,6320	-0,0140 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.131	4.170	-0,9%
FTSE 100	6.964	7.027	-0,9%
SMI	11.936	12.028	-0,8%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.585	34.751	-0,5%
S&P 500	4.433	4.474	-0,9%
NASDAQ COMPOSITE	15.044	15.182	-0,9%
NIKKEI 225	30.500	30.323	0,6%
TOPIX	2.100	2.090	0,5%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1725	1,1767	-0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.755,95	1.747,95	0,5%
Brent-Öl (USD je Barrel)	75,34	75,67	-0,4%

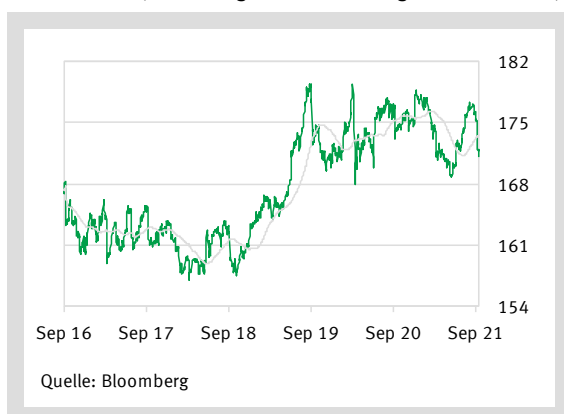
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



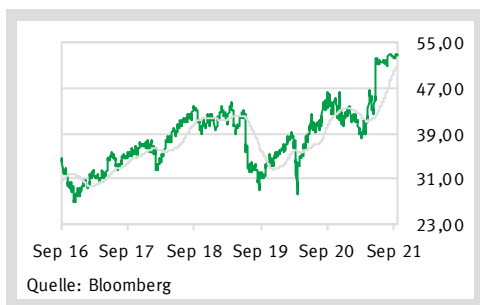
## Unternehmenskommentare

### Deutsche Wohnen

Halten (Halten)

<b>Kurs am 17.09.21 um 17:35h</b>	52,74 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	20.09.2021/ 10:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	20.09.2021/ 11:30h
<b>Kursziel</b>	53,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	18,98 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Immobilien
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	A0HN5C
<b>Reuters</b>	DWNG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,32	3,66	3,49
Kurs/Gewinn	10,1	14,4	15,1
Dividende je Aktie (EUR)	1,03	1,03	1,06
Div.-Rendite	2,4%	2,0%	2,0%
Kurs/Umsatz	5,8	7,9	8,3
NAV je Aktie	52,80	53,07	55,50
FFO I je Aktie	1,56	1,57	1,60
Kurs/Buchwert	1,1	1,3	1,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,4%	30,9%	18,7%
Relativ z. DAX40	2,3%	27,1%	3,5%

**Erstempfehlung** 16.06.2020

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

### Anlass

Vonovia verzichtet auf Angebotsbedingungen

### Einschätzung

Im Rahmen einer Pressemitteilung haben Vonovia und Deutsche Wohnen letzte Woche mitgeteilt, dass Vonovia beim Übernahmeangebot auf alle Angebotsbedingungen verzichtet. Das bedeutet, dass auch die Mindestannahmeschwelle von 50% entfällt. Damit steht das Angebot unter keiner Vollzugsbedingung. Darüber hinaus hat dieser Schritt zur Folge, dass sich die Annahmefrist um zwei Wochen verlängert und nun auf den 04.10. festgelegt wurde. Die bis dahin angedienten Aktien werden bis spätestens zum 14.10. mit den angebotenen 53,00 Euro je Aktie ausgelöst. Vonovia plant darüber hinaus, eine weitere Annahmefrist zwischen dem 08.10. und 21.10.2021. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Pressemitteilung (13.09.) gab Vonovia bekannt, über rund 40% der Aktien von Deutsche Wohnen zu verfügen, was die 4% nicht berücksichtigt, die nach Abschluss der Übernahme erworben werden können. Wie bereits in früheren Kommentierungen vermerkt; gehen wir davon aus, dass im Rahmen dieser Angebotsrunde die Mindestannahmeschwelle von 50% (trotz des Verzichts auf diese) erreicht wird. Darüber hinaus wurde am 17.09. bekannt gegeben, dass die Berliner Wohnungsbaugesellschaften degewo, HOWOGE und berlinovo 14.750 Wohnungen und 450 Gewerbeeinheiten von Vonovia und Deutsche Wohnen für einen Kaufpreis von 2,46 Mrd. Euro übernehmen (Anteil Deutsche Wohnen: rund 10.700 Wohnungen und 200 Gewerbeeinheiten für rund 1,65 Mrd. Euro). Bereits seit einigen Wochen war bekannt, dass sich beide Unternehmen in Verhandlungen mit dem Berliner Senat befinden. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die Deutsche Wohnen-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: unverändert 53,00 Euro (Höhe des angekündigten Vonovia-Übernahmeangebots)).

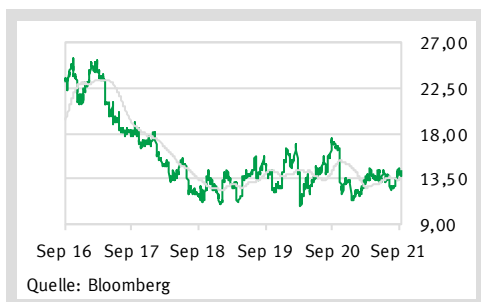
Jan Lennertz (Analyst)

## Südzucker

Halten (Halten)

<b>Kurs am 17.09.21 um 17:35h</b>	14,39 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	20.09.2021/ 10:00h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	20.09.2021/ 11:30h
<b>Kursziel</b>	15,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	2,94 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	729700
<b>Reuters</b>	SZUG.DE

Kennzahlen	02/21	02/22e	02/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,52	0,79	1,21
Kurs/Gewinn	neg.	18,2	11,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,20	0,30	0,40
Div.-Rendite	1,5%	2,1%	2,8%
Kurs/Umsatz	0,4	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	40,0	8,3	6,4
Kurs/Cashflow	5,8	5,3	4,3
Kurs/Buchwert	0,8	0,8	0,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	7,8%	7,1%	-15,0%
Relativ z. SDAX	2,7%	-1,6%	-48,0%

**Erstempfehlung** 09.04.2014

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

## Anlass

Eckdaten zum zweiten Quartal 2021/22

## Einschätzung

Südzucker steigerte nach Eckdaten im zweiten Quartal (Q2) 2021/22 (31.08.) den Umsatz um rund 10% auf rund 1,84 (Vj.: 1,68) Mrd. Euro und das operative Ergebnis überproportional um rund 25% auf rund 85 (Vj.: 68) Mio. Euro und übertraf damit unsere Prognosen (1,78 Mrd. Euro bzw. 81 Mio. Euro) moderat. Ursächlich für die signifikante Ergebnisverbesserung war nach Unternehmensangaben v.a. das Segment Zucker (operatives Ergebnis: rund +7 (Vj.: -42) Mio. Euro). Kumuliert ergab sich für das erste Halbjahr (H1) 2021/22 (31.08.) ein Umsatzzuwachs auf rund 3,60 (Vj.: 3,35) Mrd. Euro und eine Verbesserung beim operativen Ergebnis auf rund 134 (Vj.: 129) Mio. Euro. Den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021/22 (28.02.) hat Südzucker unter Verweis auf die Fortschritte bei der Bekämpfung der Pandemie bestätigt und rechnet weiterhin mit einem Umsatz von 7,0 bis 7,2 (Vj.: 6,7) Mrd. Euro sowie einem operativen Ergebnis von 300 bis 400 (Vj.: 236) Mio. Euro. Allerdings sieht Südzucker zwar nachlassende, aber immer noch schwer abschätzbare finanzielle Auswirkungen im Zusammenhang mit der Pandemie. Wir halten den Ausblick nach wie vor für erreichbar. Unsere Prognosen (u.a. EpS 2021/22e: 0,79 (alt: 0,75) Euro; EpS 2022/23e: 1,21 (alt: 1,14) Euro) heben wir mehrheitlich an. Die Q2-Eckdaten zeigen erneut die starke Abhängigkeit des Unternehmens von der Ergebnisentwicklung des Zucker-Segments und damit auch von einer Fortsetzung der Erholung beim Zuckerpreis, deren Ausmaß u.E. aber weiterhin von signifikanten Unsicherheiten behaftet ist. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen, aktualisierter Bewertungszeitraum) haben wir ein neues Kursziel von 15,00 (alt: 14,00) Euro für die Südzucker-Aktie ermittelt und bestätigen unser Halten-Votum.

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

Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter [https://www.national-bank.de/fileadmin/user\\_upload/Kapitalmarkt/Verordnung\\_2016-958.pdf](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf) sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

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

### Sensitivität der Bewertungsparameter

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

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

### Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

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

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

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

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