

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
General Electric .....	3
Klöckner & Co.....	4
Repsol.....	5
Telecom Italia .....	6
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>7</b>



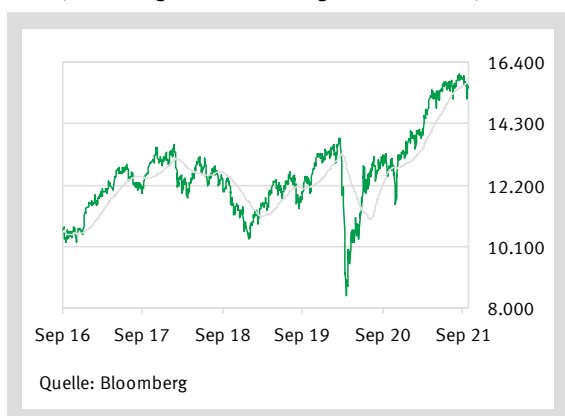
## Marktdaten im Überblick

	27.09.2021	24.09.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.574	15.532	0,3%
MDAX	35.274	35.283	0,0%
TecDAX	3.845	3.902	-1,5%
Bund-Future	170,17	170,30	-0,1%
10J Bund in %	-0,2230	-0,2280	0,0050 PP
3M Zins in %	-0,6490	-0,6310	-0,0180 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	4.165	4.159	0,2%
FTSE 100	7.063	7.051	0,2%
SMI	11.691	11.817	-1,1%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	34.869	34.798	0,2%
S&P 500	4.443	4.455	-0,3%
NASDAQ COMPOSITE	14.970	15.048	-0,5%
NIKKEI 225	30.240	30.249	0,0%
TOPIX	2.088	2.091	-0,1%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1695	1,1720	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.755,30	1.746,80	0,5%
Brent-Öl (USD je Barrel)	79,53	78,09	1,8%

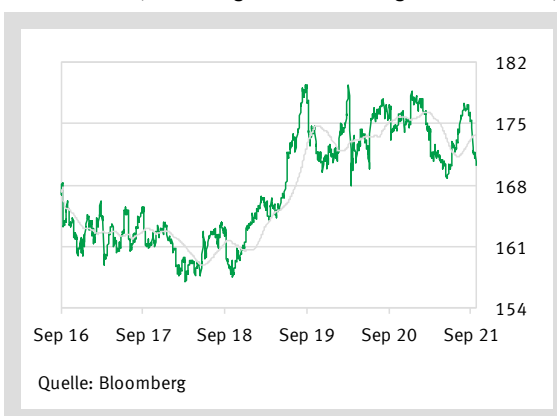
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

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



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



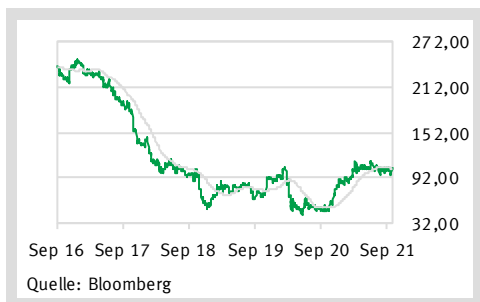
## Unternehmenskommentare

### General Electric

**Halten** (Halten)

<b>Kurs am 27.09.21 um 21:59 h</b>	105,35 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	28.09.2021/ 10:45h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	28.09.2021/ 12:15h
<b>Kursziel</b>	110,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	115,64 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Industrie
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	A3CSML
<b>Reuters</b>	GE.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,78	-1,52	2,60
Kurs/Gewinn	13,8	neg.	40,5
Dividende je Aktie (USD)	0,32	0,32	0,32
Div.-Rendite	0,5%	0,3%	0,3%
Kurs/Umsatz	0,9	1,5	1,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,6	19,2	14,7
Kurs/Cashflow	20,0	15,9	24,1
Kurs/Buchwert	1,9	3,0	2,8



Performance	3M	6M	12M
Absolut	2,2%	1,4%	112,4%
Relativ z. S&P 500	-1,4%	-10,4%	79,8%

**Erstempfehlung** 11.04.2014

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

### Anlass

Übernahme von BK Medical

### Einschätzung

GE kündigte die Übernahme von BK Medical, einem auf Bildgebung und Chirurgetechnik spezialisierten Unternehmen, von Altaris Capital Partners für 1,45 Mrd. USD in bar an. Finanzielle Details wurden nicht bekannt gegeben. Die Transaktion soll 2022 abgeschlossen werden. Mit der Übernahme wird das Ultraschallgeschäft von GE Healthcare verstärkt. Die Plattform von BK Medical (weltweit über 14.000 installiert) wird in Kliniken für minimal-invasive und robotergestützte Operationen eingesetzt. Laut Unternehmensangaben weist BK Medical ein zweistelliges Umsatzwachstum in einem margenstarken Markt auf. Wir werten die Verstärkung des Medizintechnikgeschäfts von GE positiv. GE Healthcare zeigte sich in der Covid-19-Pandemie vergleichsweise robust mit stabilen Margen (Segmentergebnismarge H1 2021: 17,1% (Vj.: 15,9%), Gj. 2020: 17,0% (Vj.: 18,7%)). Nachdem in den vergangenen Jahren vor allem der Abbau der Verschuldung sowie die Vereinfachung der Konzernstruktur im Mittelpunkt gestanden hatten, unterstreicht die angekündigte Übernahme die wieder stärkere Fokussierung auf Wachstum. Unsere Prognosen für 2021e (u.a. berichtetes EpS: -1,52 USD) und 2022e (u.a. berichtetes EpS: 2,60 USD) bleiben unverändert. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 110,00 (bisher: 106,00) USD für die General Electric-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,32 USD je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag von unter 10% (12 Monate). Daher lautet unser Votum weiterhin Halten.

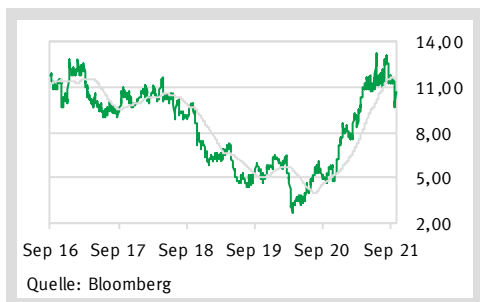
Markus Armer (Analyst)

## Klöckner & Co

Halten (Halten)

<b>Kurs am 27.09.21 um 17:35 h</b>	10,69 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	28.09.2021/ 10:45h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	28.09.2021/ 12:15h
<b>Kursziel</b>	11,40 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	1,07 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Rohstoffe
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	KC0100
<b>Reuters</b>	KCOGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,16	4,87	0,94
Kurs/Gewinn	neg.	2,2	11,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,30	0,30
Div.-Rendite	0,0%	2,8%	2,8%
Kurs/Umsatz	0,1	0,1	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	1,5	6,6
Kurs/Cashflow	3,2	3,7	4,6
Kurs/Buchwert	0,5	0,7	0,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-5,1%	4,2%	107,0%
Relativ z. SDAX	-10,6%	-4,6%	71,4%

**Erstempfehlung** 08.07.2009

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

30.07.2021	Von Kaufen auf Halten
09.06.2021	Von Halten auf Kaufen

## Anlass

Erneute Ausblicksanhebung

## Einschätzung

KlöCo hat die Ergebnis-Guidance für das dritte Quartal (Q3) 2021 und das Gesamtjahr (Gj.) 2021 angehoben. Demnach stellt der Stahlhändler nun für Q3 ein bereinigtes EBITDA von 260 bis 280 (bisher: 200 bis 230) Mio. Euro in Aussicht, womit ein neues Rekordquartal (bisher Q2 2021: 271 Mio. Euro) möglich ist. Die Guidance-Erhöhung ist auf die Entwicklung der Stahlpreise, insbesondere in den USA, zurückzuführen. Für Gj. 2021 sieht KlöCo nun ein bereinigtes EBITDA von rund 800 (bisher: 650 bis 700; Gj. 2020: 111; Gj. 2019: 124) Mio. Euro (bisheriges Rekord-EBITDA: 600 Mio. Euro (2008)). Allerdings impliziert auch die angehobene Gesamtjahres-Zielsetzung ein deutlich schwächeres Q4 im Vergleich zu den Vorquartalen. Wir haben unsere Prognosen angepasst (u.a. EpS 2021e: 4,87 (alt: 4,00) Euro; EpS 2022e: 0,94 (alt: 0,98) Euro). Demnach rechnen wir für 2022 mit einem noch deutlicheren Ergebnisrückgang. Nichtsdestotrotz leitet das Unternehmen aus der Strategie-Evolution „Klöckner & Co 2025“ u.E. ein erfreuliches Ergebnisziel ab (bis 2025 mehr als Verdoppelung des EBITDA gegenüber dem Vorkrisenniveaus (jeweils preisbereinigt)). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% lautet unser Votum für die KlöCo-Aktie (am Berichtstag (27.09.): +8%; seit unserer letzten Kommentierung vom 16.08.2021: -15%) weiterhin Halten (Kursziel: 11,40 (alt: 13,40) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung 2022ff (die Eisenerzpreise als sehr wichtige Determinante der Stahlpreise haben deutlich schneller und viel stärker korrigiert, als von uns erwartet), höheres Beta)).

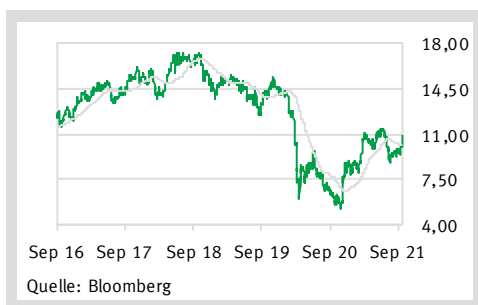
Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Repsol

- (Halten)

<b>Kurs am 27.09.21 um 17:35 h</b>	10,97 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	28.09.2021/ 10:45h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	28.09.2021/ 12:15h
<b>Kursziel</b>	-
<b>Marktkapitalisierung</b>	16,35 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Energie
<b>Land</b>	Spanien
<b>WKN</b>	876845
<b>Reuters</b>	REP.MC

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-2,13	-	-
Kurs/Gewinn	neg.	-	-
Dividende je Aktie (EUR)	0,588	-	-
Div.- Rendite	7,0%	-	-
Kurs/Umsatz	0,4	-	-
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	-	-
Kurs/Cashflow	4,8	-	-
Kurs/Buchwert	0,6	-	-



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	2,7%	3,4%	86,4%
Relativ z. IBEX35	1,7%	-2,5%	53,9%

**Erstempfehlung** 13.05.2014

### Historie der Umstufungen (12 Monate):

28.09.2021 Einstellung der Coverage

## Anlass

Einstellung der Coverage

## Einschätzung

Wir stellen mit sofortiger Wirkung (per 28.09.2021) die Coverage der Repsol-Aktie (ISIN: ES0173516115 / WKN: 876845) ein. Im Rahmen unserer letzten Kommentierung vom 20.08.2021 lautete unser Votum für die Repsol-Aktie Halten bei einem Kursziel von 9,60 Euro (Gordon Growth-Modell).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Telecom Italia

- (Halten)

<b>Kurs am 27.09.21 um 17:38 h</b>	0,36 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	28.09.2021/ 10:45h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	28.09.2021/ 12:15h
<b>Kursziel</b>	-
<b>Marktkapitalisierung</b>	7,73 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Telekommunikation
<b>Land</b>	Italien
<b>WKN</b>	120470
<b>Reuters</b>	TLIT.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,34	-	-
Kurs/Gewinn	1,1	-	-
Dividende je Aktie (EUR)	0,01	-	-
Div.- Rendite	2,6%	-	-
Kurs/Umsatz	0,5	-	-
Kurs/Op. Ergebnis	3,9	-	-
Kurs/Cashflow	1,3	-	-
Kurs/Buchwert	0,3	-	-



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	- 12,7%	- 19,9%	4,5%
Relativ z. FTSEMIB	- 16,3%	- 27,0%	- 31,9%

**Erstempfehlung** 14.05.2014

### Historie der Umstufungen (12 Monate):

28.09.2021 Einstellung der Coverage

## Anlass

Einstellung der Coverage

## Einschätzung

Wir stellen mit sofortiger Wirkung (per 28.09.2021) die Coverage der Telecom Italia-Aktie (ISIN: IT0003497168 / WKN: 120470) ein. Im Rahmen unserer letzten Kommentierung vom 02.08.2021 lautete unser Votum für die Telecom Italia-Aktie Halten bei einem Kursziel von 0,40 Euro (Peer Group-Modell).

Markus Jost (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](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).