

Marktdaten im Überblick 2

Unternehmenskommentare 3

 Covestro..... 3

 Hennes & Mauritz B 4

Rechtliche Hinweise 6

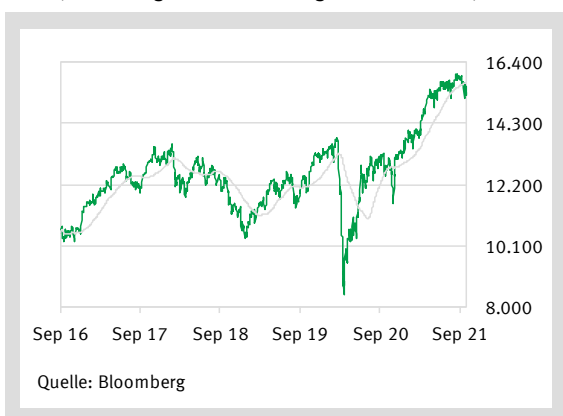
Marktdaten im Überblick

	30.09.2021	29.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.261	15.365	-0,7%
MDAX	34.370	34.521	-0,4%
TecDAX	3.742	3.728	0,4%
Bund-Future	169,82	170,15	-0,2%
10J Bund in %	-0,1990	-0,2130	0,0140 PP
3M Zins in %	-0,6600	-0,6500	-0,0100 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.048	4.080	-0,8%
FTSE 100	7.086	7.108	-0,3%
SMI	11.642	11.628	0,1%
Welt			
DOW JONES	33.844	34.391	-1,6%
S&P 500	4.308	4.359	-1,2%
NASDAQ COMPOSITE	14.449	14.512	-0,4%
NIKKEI 225	29.453	29.544	-0,3%
TOPIX	2.030	2.038	-0,4%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1580	1,1598	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.742,80	1.737,15	0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	78,52	78,64	-0,2%

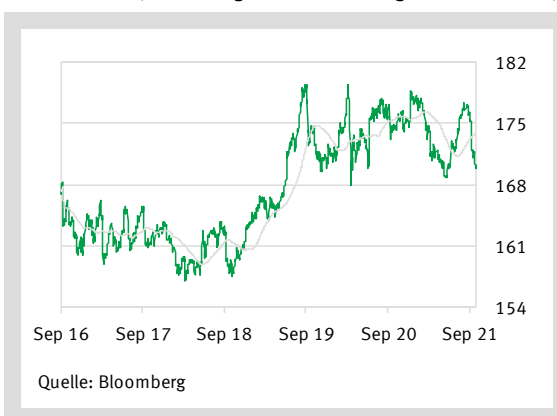
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



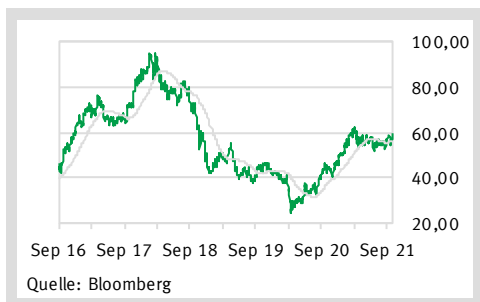
Unternehmenskommentare

Covestro

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 30.09.21 um 17:35 h	59,34 EUR
Erstellung abgeschlossen	01.10.2021/ 10:30h
Erstmals weitergegeben	01.10.2021/ 12:00h
Kursziel	66,00 EUR
Marktkapitalisierung	11,46 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	606214
Reuters	1COV.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,48	8,05	6,26
Kurs/Gewinn	15,4	7,4	9,5
Dividende je Aktie (EUR)	1,30	2,90	2,50
Div.-Rendite	3,4%	4,9%	4,2%
Kurs/Umsatz	0,7	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	10,1	5,3	6,6
Kurs/Cashflow	5,7	5,7	5,2
Kurs/Buchwert	1,2	1,6	1,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	7,0%	3,6%	39,8%
Relativ z. DAX40	9,3%	4,5%	22,8%

Erstempfehlung 19.03.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.04.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Investorenveranstaltung

Einschätzung

Auf einer Investorenveranstaltung (am 28.09.) hat das Covestro-Management seine Pläne für den Chemiekonzern präsentiert. Covestro sieht Wachstumspotenziale (u.a. durch energieeffizientes Bauen, Elektromobilität; Kernabsatz CACR von Solutions & Specialities: 6% bis 7%; Kernabsatz CAGR Performance Materials: 3% bis 4%), weshalb die Investitionen (u.a. wegen angekündigter Wiederaufnahme des Baus einer MDI-Produktionsanlage) in den nächsten Jahren hochgefahren werden sollen (vorläufiger Investitionspeak in 2026e; in den nächsten 10 Jahren rund 1 Mrd. Euro für Kreislaufwirtschaft). Die Fixkosten sollen in 2023 auf dem Niveau von 2020 liegen. Infolge von organischen und anorganischen Wachstum sowie Effizienzsteigerungsmaßnahmen (u.a. durch Synergienrealisierung bei RFM (im April 2021 übernommen)) soll das sogenannte Mid-Cycle-EBITDA (d.h. das EBITDA bereinigt um Effekt von Sonderkonjunkturen) in 2024e bei 2,8 (zum Vergleich 2021e: 2,2) Mrd. Euro herauskommen (EBITDA-Guidance 2021e: 2,7 bis 3,1 (Gj. 2020: 1,47; Gj. 2019: 1,60; unsere bisherige Prognose: 3,01) Mrd. Euro). Die Guidance für das dritte Quartal (Q3) 2021 wurde optimistischer formuliert (EBITDA voraussichtlich am oberen Ende der bisherigen Spanne von 760 bis 860 Mio. Euro). Die Gesamtjahres-Guidance wurde ebenso wie die Ausschüttungspolitik (Ausschüttungsquote: 35% bis 55%; entspricht laut Management für 2021 einer Dividende von 2,30 bis 4,60 (unsere bisherige Prognose: 2,70) Euro je Aktie) wiederholt. Das mittelfristige Ergebnisziel (2024e) liegt über unseren bisherigen Erwartungen, dass gleiche gilt allerdings auch für die angekündigten Investitionen. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. EpS 2021e: 8,05 (alt: 7,74) Euro; EpS 2022e: 6,26 (alt: 6,25) Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Covestro-Aktie (-6% ggü. 52-Wochenhoch vom 03.03.2021 (63,24 Euro)) weiterhin Kaufen (Kursziel: 66,00 (alt: 64,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Hennes & Mauritz B

Halten (Halten)

Kurs am 30.09.21 um 17:29 h	178,36 SEK
Erstellung abgeschlossen	01.10.2021/ 10:30h
Erstmals weitergegeben	01.10.2021/ 12:00h
Kursziel	185,00 SEK
Marktkapitalisierung	295,20 Mrd. SEK
Branche	Einzelhandel
Land	Schweden
WKN	872318
Reuters	HMB.ST

Kennzahlen	11/20	11/21e	11/22e
Ergebnis je Aktie (SEK)	0,75	6,58	9,35
Kurs/Gewinn	208,1	27,1	19,1
Dividende je Aktie (SEK)	0,00	8,50	9,00
Div.-Rendite	0,0%	4,8%	5,0%
Kurs/Umsatz	1,4	1,5	1,3
Kurs/Op. Ergebnis	83,4	19,7	14,3
Kurs/Cashflow	10,0	10,4	7,1
Kurs/Buchwert	4,7	4,5	4,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-11,2%	-8,7%	8,7%
Relativ z. OMX S30	-10,5%	-11,3%	-14,8%

Erstempfehlung 19.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2020/21

Einschätzung

Die erstmals veröffentlichten Ergebniskennzahlen für das dritte Quartal (Q3) 2020/21 (31.08.; u.a. EBT: 6,09 (Vj.: 2,37) Mrd. SEK) übertrafen unsere Erwartung (5,03 Mrd. SEK) sowie den Marktkonsens deutlich. Der Nettoumsatz stieg, wie bereits bekannt, um 9% y/y auf 55,59 Mrd. SEK. Zudem hat H&M eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlungen angekündigt und für November eine Dividende von 6,50 (unsere Prognose: 3,00) SEK je Aktie vorgeschlagen. Für das Geschäftsjahr 2020/21 (30.11.) stellt H&M nun einen geringeren Rückgang der Zahl der Filialen von rund 215 (zuvor: rund -250) in Aussicht. Der Start in das Q4 (leichter Anstieg (währungsbereinigt) des Nettoumsatzes im September) fiel u.E. überraschend verhalten aus. Einer deutlichen Verbesserung der Profitabilität sowie einer komfortablen Liquiditätssituation stehen u.E. vor allem eine schwierige Situation in China (Verbraucherboykott), Lieferengpässe sowie steigende Rohstoff- sowie Logistikkosten gegenüber. Wir heben unsere Prognosen für 2020/21e (u.a. EpS: 6,58 (alt: 6,15) SEK; DpS: 8,50 (alt: 5,40) SEK) und 2021/22e (u.a. EpS: 9,35 (alt: 9,06) SEK; DpS: 9,00 (alt: 7,00) SEK) an. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen, niedrigeres Beta versus höherer WACC) ermitteln wir ein neues Kursziel von 185,00 (alt: 180,00) SEK für die H&M B-Aktie und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% weiterhin mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - europaweit sehr gute Marktpositionierung und hoher Markenbekanntheitsgrad - komfortable Liquiditätssituation (hohe Nettoliquidität) - regional ausgewogene Aufstellung 	<ul style="list-style-type: none"> - Produktion ist weitgehend von Asien abhängig - Wettbewerber wie Inditex sind hier besser aufgestellt - hoher Preisdruck - Preiserhöhungen im Textileinzelhandel kaum möglich - relativ hohe Lagerbestände
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Ausweitung der Multimarkenstrategie - u.a. Einführung der Luxusmarke COS sowie H&M Beauty und H&M Sport - zunehmendes Online-Geschäft bietet weiteres attraktives Wachstumspotenzial - hohes Wachstumspotenzial durch Expansion in neue Länder - insbesondere Schwellenländer - deutlicher Ausbau des Kundenbindungsprogramms - deutliche Fortschritte bei der Rationalisierung des Rechnungsmanagements und der Zahlungsprozesse 	<ul style="list-style-type: none"> - Belastungen durch Währungseffekte - modische Kleidung mit kurzen Lebenszyklen – Gefahr kurzfristige Trends zu verpassen ist hoch - zunehmender Wettbewerbsdruck im Textileinzelhandel - noch deutliche Belastungen durch die Pandemie in der EU auf Grund nur geringer Impffortschritte - Verbraucherboykotte (u.a. in China) - Lieferengpässe, steigende Logistik- und Rohstoffkosten

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 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

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.