

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Lufthansa	3
Symrise	4
Rechtliche Hinweise	5

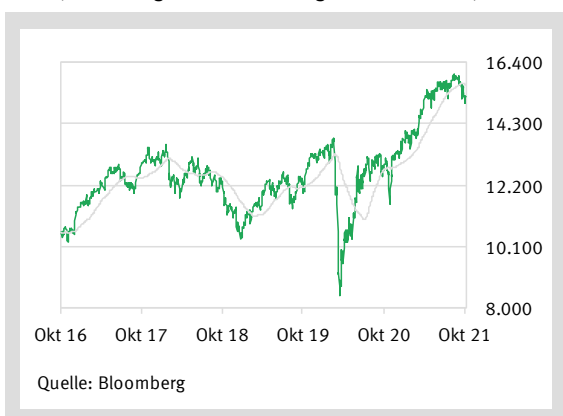
Marktdaten im Überblick

	11.10.2021	08.10.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.199	15.206	0,0%
MDAX	33.537	33.410	0,4%
TecDAX	3.576	3.588	-0,3%
Bund-Future	168,78	169,22	-0,3%
10J Bund in %	-0,1210	-0,1510	0,0300 PP
3M Zins in %	-0,7370	-0,7330	-0,0040 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.073	4.073	0,0%
FTSE 100	7.147	7.096	0,7%
SMI	11.772	11.765	0,1%
Welt			
DOW JONES	34.496	34.746	-0,7%
S&P 500	4.361	4.391	-0,7%
NASDAQ COMPOSITE	14.486	14.580	-0,6%
NIKKEI 225	28.498	28.049	1,6%
TOPIX	1.997	1.962	1,8%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1552	1,1569	-0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.757,65	1.773,25	-0,9%
Brent-Öl (USD je Barrel)	83,65	82,39	1,5%

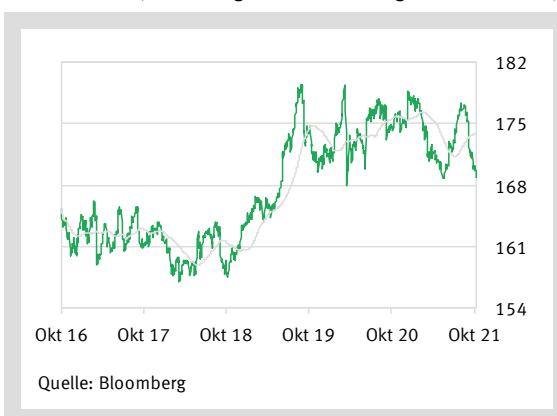
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



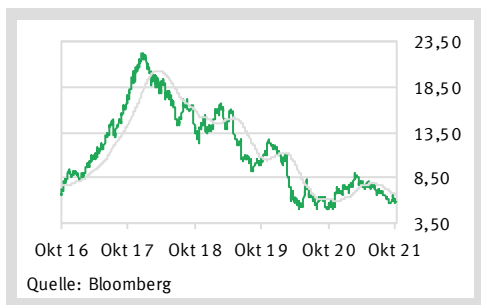
Unternehmenskommentare

Lufthansa

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 11.10.21 um 17:39h	5,95 EUR
Erstellung abgeschlossen	12.10.2021/ 10:30h
Erstmals weitergegeben	12.10.2021/ 12:00h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	7,11Mrd. EUR
Branche	Reisen / Freizeit
Land	Deutschland
WKN	823212
Reuters	LHAG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-12,51	-2,81	0,19
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	31,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,4	0,4	0,3
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	12,3
Kurs/Cashflow	-2,3	5,3	2,6
Kurs/Buchwert	3,8	1,3	2,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-16,0%	-23,6%	3,7%
Relativ z. MDAX	-11,9%	-25,8%	-13,9%

Erstempfehlung 25.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Kapitalerhöhung vollzogen / Stille Einlage I zurückgezahlt

Einschätzung

Die Lufthansa hat die Mitte/Ende September angekündigte Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht (Bezugsverhältnis 1:1; Bezugspreis: 3,58 Euro je Aktie), die vollständig durch ein Konsortium abgesichert war, abgeschlossen. Die Aktienanzahl hat sich von 597.742.822 Stück auf 1.195.485.644 Stück erhöht. Der Bruttoemissionserlös aus der Kapitalmaßnahme belief sich auf 2,16 Mrd. Euro. Der gezogene Betrag der Stillen Einlage I des WSF (1,5 Mrd. Euro) wurde bereits vollständig abgelöst. Dies stellt keine Überraschung dar, da die nun abgeschlossene Kapitalerhöhung u.a. diesem Zweck gedient hat. Bis Ende 2021 beabsichtigt die Fluggesellschaft die Stille Einlage II des WSF (1,0 Mrd. Euro) vollständig zurückzuzahlen und den nicht in Anspruch genommen Teil der Stillen Einlage I zu kündigen. Der Anteil des WSF an der Lufthansa AG ist nach Abschluss der Kapitalerhöhung gesunken (per 07.10.201 bei 14,09%; zum Vergleich kurz vor der Kapitalerhöhung per 19.09.2021: 15,94%). Der WSF hat sich verpflichtet, sich innerhalb von sechs Monaten nach Abschluss der Kapitalerhöhung von keinen Lufthansa-Aktien zu trennen. Aber innerhalb von 24 Monaten nach der Kapitalmaßnahme soll sich der WSF von seiner Lufthansa-Beteiligung getrennt haben. Insgesamt wird das Lufthansa-Management auf absehbare Zeit seine unternehmerische Freiheit zurückgewinnen, was wir positiv werten. Allerdings könnten die Aktienverkäufe des WSF die Lufthansa-Aktie belasten. Zudem stehen der Bilanzstärkung (durch die Kapitalmaßnahme) die anhaltend hohe Wettbewerbsintensität und die strukturellen Herausforderungen der Airline-Branche gegenüber. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die Lufthansa-Aktie nach wie vor Verkaufen.

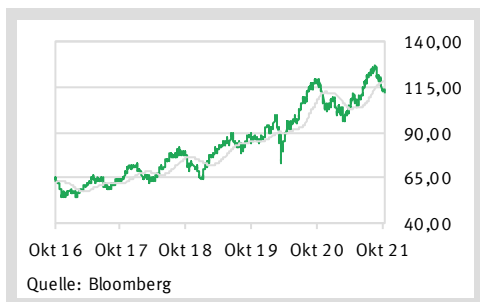
Sven Diermeier (Senior Analyst)

Symrise

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 11.10.21 um 17:35h	112,10 EUR
Erstellung abgeschlossen	12.10.2021/ 10:30h
Erstmals weitergegeben	12.10.2021/ 12:00h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	15,67 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	SYM999
Reuters	SY1G.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,27	2,73	2,93
Kurs/Gewinn	44,9	41,1	38,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,97	1,07	1,15
Div.-Rendite	1,0%	1,0%	1,0%
Kurs/Umsatz	3,9	4,2	4,0
Kurs/Op. Ergebnis	28,3	27,7	25,3
Kurs/Cashflow	19,0	16,9	14,1
Kurs/Buchwert	5,8	5,1	4,8



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-7,2%	5,9%	-6,0%
Relativ z. DAX40	-3,4%	7,8%	-18,9%

Erstempfehlung 14.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zeitungsinterview von CEO Bertram

Einschätzung

Symrise-CEO Bertram hat im Rahmen eines Interviews mit der Wirtschaftszeitung „Euro am Sonntag“ angekündigt, dass der Konzern seinen Expansionskurs vorantreiben will und dabei sowohl auf organisches als auch auf anorganisches Wachstum setzt. Dies stellt für uns keine Überraschung dar, weil es sich mit früheren Unternehmensaussagen deckt. Das mehrmals wiederholte mittelfristige Umsatzziel (2025e) von 5,5 bis 6,0 (Gj. 2020: 3,52; Gj. 2019: 3,41) Mrd. Euro lässt sich allein durch organisches Wachstum (Unternehmensannahme: CAGR von 5% bis 7%) nicht erreichen. Die Ziele für das laufende Geschäftsjahr hat Bertram im Interview wiederholt. Einer der Symrise-Hauptkonkurrenten - die Schweizer Givaudan - bewegt sich mit den heute (12.10.) veröffentlichten Umsatzzahlen im Rahmen der Markterwartungen. Die angekündigte vorzeitige Rückzahlung der im Jahr 2017 emittierten Wandelschuldverschreibung (Volumen: 400 Mio. Euro; Kupon: 0,2375% (=Finanzierungskosten von 0,95 Mio. Euro p.a.); Fälligkeit: 2024) hat dazu geführt, dass die Gläubiger der Wandelschuldverschreibung ihr Wandlungsrecht wahrgenommen haben. Dies stellt für uns keine Überraschung dar, da sich Wandelschuldverschreibung deutlich „in the money“ (Wandlungspreis: 91,7506 Euro) befunden hatte. Die Gesamtaktienzahl ist dadurch auf 139,77 (zuvor: 135,43) Mio. Stück gestiegen. Gleichzeitig haben sich die Bilanzkennzahlen verbessert, was den Weg für weitere Akquisitionen ebnet. Unsere Prognosen (höhere Aktienanzahl vs. verbessertes Finanzergebnis) haben wir mehrheitlich angepasst (u.a. EpS 2021e: 2,73 (alt: 2,75) Euro; EpS 2022e: 2,93 (alt: 3,01) Euro). Fundamental sehen wir die Symrise-Aktie trotz des stabilen Geschäftsmodells und der positiven Ertragsperspektiven (auf Basis der Ziele für bzw. bis 2025e) nach wie vor als überbewertet an. In Erwartung eines negativen Gesamtertrags (12 Monate) lautet unser Votum für die Symrise-Aktie (seit unserer letzten Kommentierung (08.09.): ca. -6%) weiterhin Verkaufen.

Sven Diermeier (Senior 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

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.