

Marktdaten im Überblick 2
Unternehmenskommentare 3
 JPMorgan Chase 3
 Nordex 5
 Südzucker 6
Rechtliche Hinweise 8

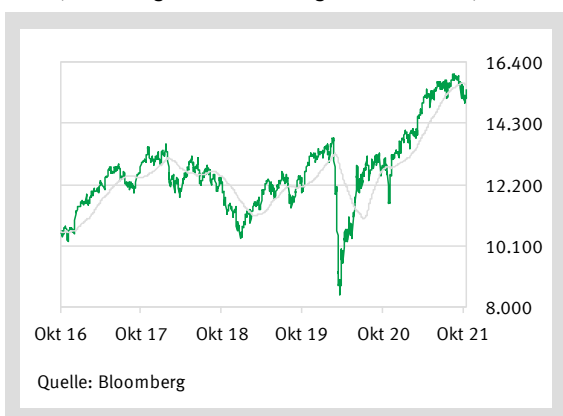
Marktdaten im Überblick

	14.10.2021	13.10.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.463	15.249	1,4%
MDAX	34.169	33.757	1,2%
TecDAX	3.711	3.650	1,7%
Bund-Future	169,65	168,94	0,4%
10J Bund in %	-0,1910	-0,1270	-0,0640 PP
3M Zins in %	-0,7240	-0,7380	0,0140 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.149	4.083	1,6%
FTSE 100	7.208	7.142	0,9%
SMI	11.893	11.815	0,7%
Welt			
DOW JONES	34.913	34.378	1,6%
S&P 500	4.438	4.364	1,7%
NASDAQ COMPOSITE	14.823	14.572	1,7%
NIKKEI 225	28.551	28.140	1,5%
TOPIX	1.987	1.974	0,7%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1597	1,1594	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.798,70	1.785,70	0,7%
Brent-Öl (USD je Barrel)	84,00	83,18	1,0%

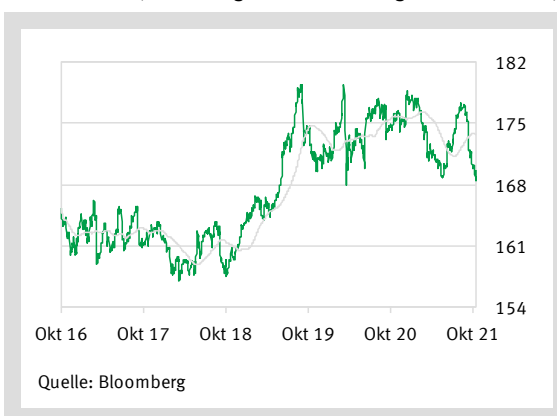
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



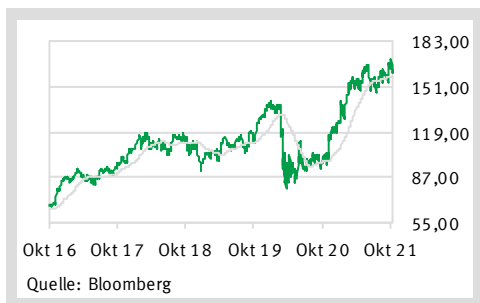
Unternehmenskommentare

JPMorgan Chase

Halten (Halten)

Kurs am 14.10.21 um 21:59h	163,47 USD
Erstellung abgeschlossen	15.10.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	15.10.2021/ 11:40h
Kursziel	170,00 USD
Marktkapitalisierung	509,13 Mrd. USD
Branche	Banken
Land	USA
WKN	850628
Reuters	JPM.N

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	8,89	14,40	11,74
Kurs/Gewinn	14,3	11,4	13,9
Dividende je Aktie (USD)	3,60	3,80	4,10
Div.-Rendite	2,8%	2,3%	2,5%
Kurs/Umsatz	3,2	4,1	4,1
Kurs/Op. Ergebnis	10,2	8,6	10,8
Cost/Income	54,2%	57,5%	57,5%
Kurs/Buchwert	1,4	1,8	1,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	5,2%	7,4%	60,7%
Relativ z. DJ Industrial Avg	5,4%	4,9%	38,2%

Erstempfehlung 14.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

03.12.2020 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 fiel ergebnisseitig erneut deutlich besser als erwartet aus. Grund dafür war, wie bereits im Vorquartal, ein stärker als erwarteter Abbau von Kreditrisikoversorge. Nachdem die Kreditrisikoversorge im letzten Jahr auf Grund der Covid-19-Pandemie überdurchschnittlich deutlich erhöht wurde (2020: +17,48 (Durchschnitt 2014-2019: +4,68) Mrd. USD), hat die Bank in den ersten drei Quartalen in 2021 rund 10,3 Mrd. USD aufgelöst. Im Rahmen der Bekanntgabe der Quartalszahlen hat die Bank die Guidance für 2021 bestätigt. Auch in diesem Quartal verzeichnete die Bank ein anhaltend schwächelndes Kreditgeschäft (-2% y/y). Dies war u.E. auch der Grund, warum die Aktie trotz deutlich besser als erwarteten Ergebniszahlen mit einem Kursrückgang um rund 2,6% den Handelstag beendete. Wir erhöhen unsere Prognosen (EpS 2021e: 14,40 (alt: 13,97) USD; DpS 2021e: 3,80 (alt: 3,70) USD; EpS 2022e: 11,74 (alt: 11,59) USD; DpS 2022e: 4,10 (alt: 3,90) USD). Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die JPMorgan-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 170,00 (alt: 160,00) USD (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanhebung; leicht gesunkenes Beta)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- breit aufgestelltes Geschäftsmodell- führende Marktposition in den USA- ansteigende Kreditausleihungen- starke Marktstellung im Kapitalmarktgeschäft- solide Kapitalausstattung bedingt keine weiteren Kapitalmaßnahmen- attraktive Dividendenrendite	<ul style="list-style-type: none">- hohe Abhängigkeit von den USA- Sondereffekte beeinträchtigen Ergebnisentwicklung (u.a. Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten)- relativ hohe Bewertung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- höhere Dividendenausschüttungen- weitere Erholung der US-Wirtschaft (rückläufige Arbeitslosenzahlen)- Niedrigzinsumfeld begünstigt Emissionsgeschäft von Anleihen- erhöhte Kreditnachfrage durch Leitzinssenkung	<ul style="list-style-type: none">- deutliche Abschwächung der US-Konjunktur- weitergehende signifikante Rechtsstreitigkeiten- Verschärfung des regulatorischen Umfelds

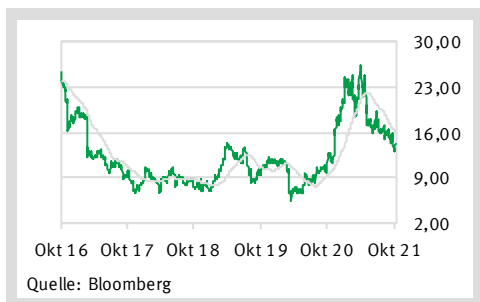
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Nordex

Halten (Halten)

Kurs am 14.10.21 um 17:35h	14,34 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.10.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	15.10.2021/ 11:40h
Kursziel	15,70 EUR
Marktkapitalisierung	2,29 Mrd. EUR
Branche	Energie
Land	Deutschland
WKN	A0D655
Reuters	NDXG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,21	-0,04	0,63
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	22,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,3	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	30,4	11,4
Kurs/Cashflow	neg.	neg.	8,4
Kurs/Buchwert	1,6	1,5	1,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-12%	-38%	14%
Relativ z. SDAX	-14%	-40%	-15%

Erstempfehlung 25.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Auftragseingang für das dritte Quartal 2021 - gestiegene Risiken / Unsicherheiten

Einschätzung

Der Auftragseingang (Projekte) belief sich im dritten Quartal (Q3) 2021 auf 1.829 (Vj.: 1.229; Q2 2021: 1.534) Megawatt (Q1-Q3 2021: +23% auf 4.610 (Vj.: 3.786) Megawatt). Es handelt sich dabei um einen der höchsten Quartalswerte der letzten Jahre (aber Megawatt sind nicht gleich Euro), allerdings hatte der feste Auftragsbestand (Projekte) per Ende Juni 2021 (4,83 Mrd. Euro) auch auf dem niedrigsten Niveau seit 31.03.2019 gelegen. Die generellen Trends in der Energiewelt (Dekarbonisierung, Elektrifizierung) sind u.E. nach wie vor positiv für Nordex (siehe jüngster World Energy Outlook (WEO 2021) der Internationalen Energieagentur (IEA)). In der Vergangenheit konnte das Unternehmen dies aber nicht in nachhaltige Ergebnissteigerungen ummünzen. Zudem sind die Rohstoffpreise und die Zinsen (verteuert die Kundenfinanzierung) jüngst gestiegen, was u.E. ein Risiko für die Geschäftsentwicklung darstellt. Ferner ergeben sich u.E. erhöhten Unsicherheiten für Nordex durch den Einsturz einer Windkraftanlage in Haltern (aus Sicherheitsgründen den Betrieb von insgesamt 17 Anlagen angehalten sowie die Inbetriebnahme von zwei Anlagen gestoppt, insgesamt 1.222 Anlagen des eingestürzten Typs verkauft), deren Ursache noch nicht geklärt ist. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von knapp <10% lautet unser Votum für die Nordex-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 15,70 (alt: 17,70) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosen (vorerst) unverändert, höheres Beta/höherer WACC)).

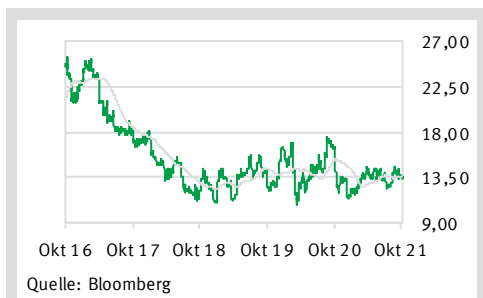
Sven Diermeier (Senior Analyst)

Südzucker

Halten (Halten)

Kurs am 14. 10. 21 um 17:35h	13,45 EUR
Erstellung abgeschlossen	15.10.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	15.10.2021/ 11:40h
Kursziel	14,40 EUR
Marktkapitalisierung	2,75 Mrd. EUR
Branche	Nahrungsmittel / Getränke / Tabak
Land	Deutschland
WKN	729700
Reuters	SZUG.DE

Kennzahlen	02/21	02/22e	02/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,52	0,79	1,21
Kurs/Gewinn	neg.	17,0	11,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,20	0,30	0,40
Div.-Rendite	1,5%	2,2%	3,0%
Kurs/Umsatz	0,4	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	40,0	7,7	6,0
Kurs/Cashflow	5,8	5,1	4,0
Kurs/Buchwert	0,8	0,7	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,8%	-2,0%	1,1%
Relativ z. SDAX	2,5%	-3,8%	-27,2%

Erstempfehlung 09.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2021/22

Einschätzung

Die endgültigen Zahlen (Umsatz: +9,8% y/y auf 1,84 Mrd. Euro; operatives Ergebnis: +26,5% y/y auf 85 Mio. Euro) für das zweite Quartal (Q2) 2021/22 (31.08.) entsprachen den im September veröffentlichten vorläufigen Zahlen. Ursächlich für die Ergebnisverbesserung war v.a. das Zucker-Segment (operatives Ergebnis: +42 (Vj.: -7) Mio. Euro). Das erstmals veröffentlichte Nettoergebnis (34 (Vj.: 0) Mio. Euro) lag im Rahmen unserer Erwartung (33 Mio. Euro). Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2021/22 (28.02.) wurde umsatzseitig (7,1 bis 7,3 (zuvor: 7,0 bis 7,2; Vj.: 6,7) Mrd. Euro) leicht angehoben und für das operative Ergebnis (300 bis 400 (Vj.: 236) Mio. Euro) bestätigt. Auf Segmentebene wurde die Guidance für Spezialitäten (deutlicher (zuvor: moderater Ergebnisrückgang (Vj.: 197 Mio. Euro) und CropEnergies (Umsatz: 900 bis 940 (zuvor: 855 bis 905) Mio. Euro; operatives Ergebnis: 65 bis 90 (zuvor: 50 bis 80) Mio. Euro) teilweise angepasst und für das Zucker-Segment bestätigt. Wir halten die Guidance für erreichbar. Allerdings haben die Q2-Zahlen verdeutlicht, wie stark dies von einer deutlichen Ergebnisverbesserung des Zucker-Segments abhängt, deren Ausmaß u.E. weiterhin mit signifikanten Unsicherheiten behaftet ist. Wir behalten unsere EpS-Prognosen (2021/22e: 0,79 Euro; 2022/23e: 1,21 Euro) bei. Auf Basis unseres DCF-Modells (höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 14,40 (alt: 15,00) Euro für die Südzucker-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Halten-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führender Zuckerproduzent in Europa - breit aufgestelltes Geschäftsmodell (u.a. mit den Sparten Spezialitäten, CropEnergies) - hohe Innovationsfähigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> - starke Ergebnisabhängigkeit vom Segment Zucker - signifikante Ergebnisimpulse nur durch das Segment Zucker - geringe Profitabilität
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Übernahme im außereuropäischen Zuckergeschäft - verbessertes Umfeld für den EU-Zuckermarkt - Restrukturierungsprogramm für das Segment Zucker - Umsetzung der Strategie „2026 PLUS“ - Fortschritte beim Abbau der Verschuldung 	<ul style="list-style-type: none"> - volatile Preise für Agrarrohstoffe - Unsicherheiten durch liberalisierten Zuckermarkt (Preisentwicklung, Wettbewerbsintensität) - nachteilige Witterungsbedingungen führen zu schlechter Rübenernte - starke Abhängigkeit der Segmente Zucker und Crop-Energies von politischen Entscheidungen - Ratingherabstufungen; Verlust des Investmentgrade-Ratings

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.