

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Salzgitter	3
Uniper.....	5
Walmart	7
Rechtliche Hinweise	9



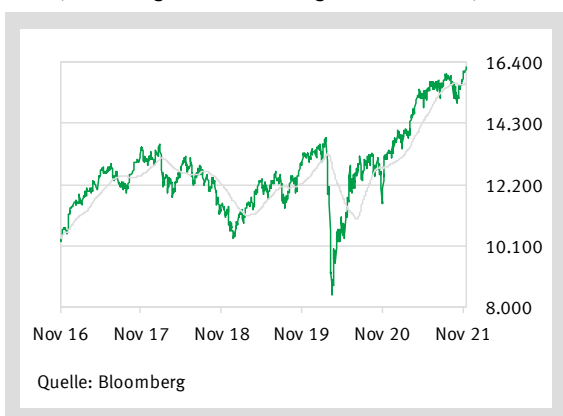
Marktdaten im Überblick

	16.11.2021	15.11.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	16.248	16.149	0,6%
MDAX	36.200	36.111	0,2%
TecDAX	3.921	3.895	0,7%
Bund-Future	170,77	170,75	0,0%
10J Bund in %	-0,2420	-0,2290	-0,0130 PP
3M Zins in %	-0,9900	-0,9180	-0,0720 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.401	4.386	0,3%
FTSE 100	7.327	7.352	-0,3%
SMI	12.557	12.517	0,3%
Welt			
DOW JONES	36.142	36.087	0,2%
S&P 500	4.701	4.683	0,4%
NASDAQ COMPOSITE	15.974	15.854	0,8%
NIKKEI 225	29.808	29.777	0,1%
TOPIX	2.051	2.049	0,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1320	1,1368	-0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.859,20	1.859,90	0,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	82,43	82,05	0,5%

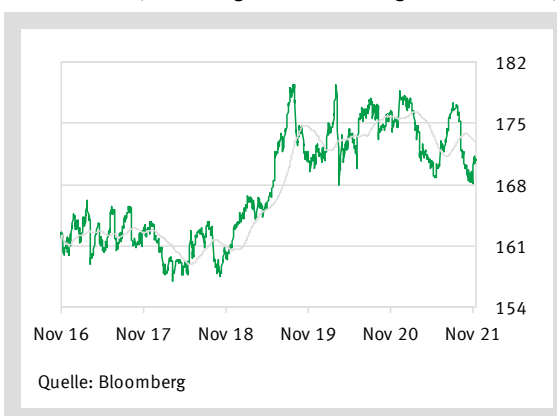
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Salzgitter

Halten (Halten)

Kurs am 16. 11. 21 um 17:35h	29,08 EUR
Erstellung abgeschlossen	17.11.2021/ 10:30h
Erstmals weitergegeben	17.11.2021/ 12:00h
Kursziel	31,00 EUR
Marktkapitalisierung	1,57 Mrd. EUR
Branche	Rohstoffe
Land	Deutschland
WKN	620200
Reuters	SZGG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-5,13	10,09	5,43
Kurs/Gewinn	neg.	2,9	5,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,40	0,45
Div.-Rendite	0,0%	1,4%	1,5%
Kurs/Umsatz	0,1	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	2,0	3,4
Kurs/Cashflow	41,4	5,4	2,5
Kurs/Buchwert	0,3	0,5	0,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,8%	6,4%	96,4%
Relativ z. SDAX	-12,2%	-2,8%	68,0%

Erstempfehlung 02.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Der Bericht für das dritte Quartal (Q3) 2021 (v.a. preisbedingt signifikante Umsatz- und Ergebnisverbesserung, aber deutliche Verschlechterung des freien Cashflows) bestätigte die Eckdaten von Ende Oktober (Umsatz, EBT). Das erstmals veröffentlichte EpS übertraf unsere Prognose ertragssteuerbedingt deutlich. Der Anfang September erneut erhöhte Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 (EBT: 600 bis 700 (zum Vergleich Q1-Q3 2021: 604) Mio. Euro) wurde im Rahmen des Q3-Berichts „nur“ wiederholt (bedeutet höchstes EBT seit 2008 (1.003 Mio. Euro)). Er impliziert jedoch für Q4 bei dem Erreichen der Guidance-Untergrenze ein EBT-Verlust und bei dem Erreichen der Guidance-Obergrenze den schwächsten Quartalswert im laufenden Geschäftsjahr. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich angepasst (u.a. EpS 2021e: 10,09 (alt: 9,07) Euro; EpS 2022e: 5,43 (alt: 5,20) Euro). Wir rechnen demnach nach wie vor für 2022e mit einem signifikanten Ergebnisrückgang (ggü. 2021e). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Salzgitter-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 31,00 (alt: 35,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung, höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - diversifiziertes Produktportfolio von Flachstahl über Träger bis hin zu Großrohren - weltweit Marktführer bei Großrohren mit der 50%igen Beteiligung an Europipe - Ankeraktionär Niedersachsen (ermöglicht weitsichtiges Agieren des Managements) 	<ul style="list-style-type: none"> - Wandlung zum Konglomerat (Bewertungsabschlag) mit der Übernahme der Klöckner-Werke und der Beteiligung an Aurubis - Aktionärsstruktur (Land Niedersachsen: 26,5%): Aktionärsinteresse vs. Landesinteressen - hohe Abhängigkeit von Deutschland/Europa (geringe regionale Diversifikation)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Trend zu hochwertigen Stählen - Salzgitter ist Premiumhersteller - Effizienzsteigerungsprogramme - wirksame Stahl-Importzölle der EU - steigende Öl- und Gaspreise (höhere Investitionsbereitschaft der Kunden im Röhrenbereich) - Konsolidierung der europäischen Stahlbranche 	<ul style="list-style-type: none"> - sehr zyklische Industrie - anfällig für konjunkturelle Abkühlung; (globaler) Konjunkturabschwung (wegen Covid-19) - Stahlbranche ist stark fragmentiert, während auf der Lieferantenseite (Rohstoffkonzerne) eine eher oligopolistische Marktstruktur herrscht - globale Produktionsüberkapazitäten (Stahl) - kaum strukturelles Wachstum im Stahlbereich in Europa - Umwelt- und Klimaschutz (u.a. Umstellung von Koks-kohle auf „grünen“ Wasserstoff)

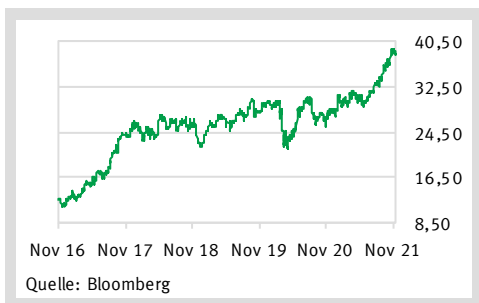
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Uniper

Halten (Halten)

Kurs am 16. 11. 21 um 17:35h	38,38 EUR
Erstellung abgeschlossen	17.11.2021/ 10:30h
Erstmals weitergegeben	17.11.2021/ 12:00h
Kursziel	38,00 EUR
Marktkapitalisierung	14,05 Mrd. EUR
Branche	Versorger
Land	Deutschland
WKN	UNSE01
Reuters	UN01.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,08	-11,89	2,07
Kurs/Gewinn	25,4	neg.	18,6
Dividende je Aktie (EUR)	1,37	1,37	1,37
Div.-Rendite	5,0%	3,6%	3,6%
Kurs/Umsatz	0,2	0,1	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	10,0	11,4	13,8
Kurs/Cashflow	8,1	16,7	10,3
Kurs/Buchwert	0,9	2,2	2,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	17,0%	23,8%	38,9%
Relativ z. MDAX	15,7%	12,0%	14,2%

Erstempfehlung 24.11.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Der Bericht für das dritte Quartal (Q3) 2021 bestätigte im Großen und Ganzen das Ende Oktober gemeldete vorläufige bereinigte EBIT. Uniper hat in Q3 v.a. vom Gasgeschäft profitiert. Der Ende Oktober angehobene Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2021 wurde wiederholt (impliziert Anstiege gegenüber 2018 bis 2020). Eine Dividendenindikation gibt das Unternehmen nach wie vor nicht ab. Unsere Prognosen haben wir teilweise angepasst (bereinigtes EpS 2021e: 2,63 (alt: 2,61) Euro; berichtetes EpS 2021e: -11,89 (alt: -12,57) Euro; Dividende je Aktie 2021e: 1,37 Euro; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 2,07 Euro; Dividende je Aktie 2022e: 1,37 Euro). Wir gehen nach wie vor davon aus, dass es kurz über lang zu einem Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) zwischen Mehrheitsaktionär Fortum (als herrschende Gesellschaft) und Uniper (als beherrschte Gesellschaft) kommen wird. Der durchschnittliche Xetra-Schlusskurs der Uniper-Aktie der letzten drei Monate liegt bei 36,36 Euro (der umsatzgewichtete Durchschnittskurs über drei Monate vor der Bekanntmachung eines BGAV stellt nach deutscher Rechtsprechung i.d.R. die Abfindungsuntergrenze dar). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Uniper-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 38,00 Euro (Orientierung an der gegenwärtig wahrscheinlichen Abfindungsuntergrenze im Rahmen eines potenziellen BGAV)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Marktpositionen in diversen Märkten - umfangreiches Gasgeschäft - attraktive Dividendenrendite 	<ul style="list-style-type: none"> - hoher Investitionsbedarf schwächt den freien Cash-flow - bisher kaum Erneuerbare Energien (Ausnahme große Wasserkraftwerke) im Produktionsportfolio
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - steigende Energierohstoffpreise (Strom, Kohle, Gas) - steigender Bedarf an „Energiesicherheit“ - Kohleausstieg in Deutschland (steigende Strompreise, eventuell attraktive Entschädigungsleistungen) - Expansion in Erneuerbare Energien sowie (grünen) Wasserstoff - Mehrheitsaktionär Fortum (Zukauf von Uniper-Aktie am Markt bzw. eventuell neues, höheres Übernahmeangebot im Rahmen eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags oder Squeeze-Out) 	<ul style="list-style-type: none"> - inadäquates Hedging (Fehleinschätzung) - eine veränderte Regulierung kann erheblichen Einfluss auf die Profitabilität haben - Länderrisiko: vor allem Russland - rasanter Ausbau der Erneuerbare Energien (Verdrängung von konventionellen Stromerzeugungskapazitäten) - Kohleausstieg in wichtigen Uniper-Ländern (eventuell keine oder unzureichende Entschädigungsleistung, steigende Rückstellungen) - neues, niedrigeres Übernahmeangebot im Rahmen eines Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrags oder Squeeze-Out

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Walmart

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 16. 11. 21 um 21:59h	143,17 USD
Erstellung abgeschlossen	17.11.2021/ 10:30h
Erstmals weitergegeben	17.11.2021/ 12:00h
Kursziel	165,00 USD
Marktkapitalisierung	401,18 Mrd. USD
Branche	Einzelhandel
Land	USA
WKN	860853
Reuters	WMT.N

Kennzahlen	01/21	01/22e	01/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,75	5,05	6,70
Kurs/Gewinn	27,8	28,4	21,4
Dividende je Aktie (USD)	2,16	2,20	2,24
Div.-Rendite	1,6%	1,5%	1,6%
Kurs/Umsatz	0,7	0,7	0,7
Kurs/Op. Ergebnis	16,6	15,6	14,9
Kurs/Cashflow	10,4	14,9	12,5
Kurs/Buchwert	4,3	4,6	4,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-5,0%	3,1%	-4,2%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-7,3%	-2,2%	-25,5%

Erstempfehlung 21.12.2011

Historie der Umstufungen (12 Monate):

20.05.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021/22

Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021/22 (31.10.; u.a. Gesamtumsatz: +4,3% y/y auf 140,53 Mrd. USD; bereinigtes EpS: +8,2% y/y auf 1,45 USD) übertrafen unsere Erwartungen (134,33 Mrd. USD bzw. 1,36 USD mehrheitlich (Ausnahme: berichtetes Nettoergebnis/berichtetes EpS) sowie den Marktkonsens (135,60 Mrd. USD bzw. 1,40 USD). Die Topline-Entwicklung wurde dabei deutlich durch Devestitionen (-9,4 Mrd. USD) belastet. Die Guidance für das Geschäftsjahr 2021/22 wurde angehoben (u.a. bereinigtes EpS: rund 6,40 (zuvor: 6,20 bis 6,35; Vj.: 5,48) USD). Für das Q4 2021/22 erwartet Walmart für das Segment Walmart U.S. ein Umsatzwachstum (vergleichbare Basis (ohne Kraftstoffe)) von rund 5% y/y. Wir halten den Ausblick für erreichbar. Die Guidance-Anhebung dokumentiert u.E. eine große Zuversicht in den Verlauf des wichtigen Schlussquartals, was wir mit Blick auf Marktanteilsgewinne im Lebensmittelgeschäft sowie deutliche Einnahmezuwächse bei Mitgliedschaften (Q3 2021/22: +38% y/y) und im Werbegeschäft für begründet halten. Wir heben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021/22e (u.a. EpS berichtet: 5,05 (alt: 5,70) USD; EpS bereinigt: 6,41 (alt: 6,24) USD) und 2022/23e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 6,70 (alt: 6,58) USD) mehrheitlich an. Auf Basis unseres DCF-Modells (mehrheitlich angehobene Prognosen 2021/22ff versus höheres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 165,00 (alt: 170,00) USD für die Walmart-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem Gesamtertrag (12 Monate) von über 10% unser Kaufen-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr gute Marktposition im US-Einzelhandel - weltweit hohe Einkaufsmacht auf Grund der Unternehmensgröße - Walmart profitiert von der Preisführerschaft in den USA - dynamische Topline-Entwicklung in Mexiko und China - erneute Anhebung der Guidance für das Geschäftsjahr 2021/22 - Marktanteilsgewinne im Lebensmittel-Geschäft - dynamisches Wachstum des margenstarken Werbegeschäfts 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt - wenig präsent in Wachstumsmärkten wie bspw. Asien oder Osteuropa - relativ hohe Abhängigkeit von staatlichen Transferleistungen in den USA für einkommensschwächere Kundengruppe
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Wachstum in den USA durch die Eröffnung von kleineren Stores und die Umgestaltung der vorhandenen großen Supercenter, die von immer mehr Kunden gemieden werden - Expansion des E-Commerce - Aktienrückkäufe - hohes Wachstumspotenzial in Indien - Digitalisierung - Erschließung neuer Kundengruppen durch das Programm „Membership Plus“ - konsequenter Rückzug aus wettbewerbsintensiven und niedrigmargigen Auslandsmärkten (z.B. Argentinien, Großbritannien, Japan) 	<ul style="list-style-type: none"> - Ergebnisentwicklung deutlich von Wechselkurseffekten beeinflusst - zunehmender Wettbewerb auf dem Inlandsmarkt (u.a. durch Amazon.com, Discounter) - permanente Sammelklagen von Mitarbeitern, Gewerkschaften und Umweltorganisationen - steigender Margendruck durch höhere Lohnkosten und Transportkosten in den USA

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 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

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.