

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
ArcelorMittal	3
Fraport	5
Glencore	7
Jenoptik	9
Siemens Healthineers.....	11
Rechtliche Hinweise	12



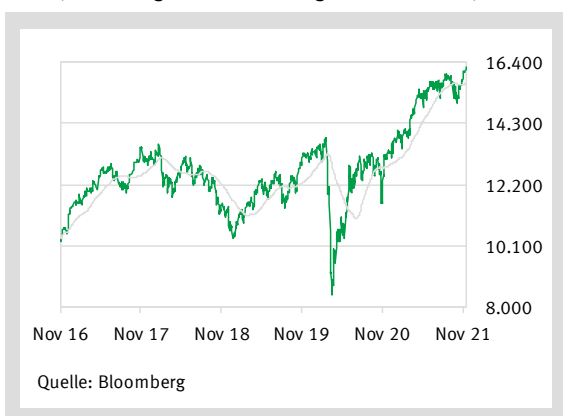
Marktdaten im Überblick

	17.11.2021	16.11.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	16.251	16.248	0,0%
MDAX	36.110	36.200	-0,2%
TecDAX	3.950	3.921	0,7%
Bund-Future	170,77	170,77	0,0%
10J Bund in %	-0,2460	-0,2420	-0,0040 PP
3M Zins in %	-0,9860	-0,9900	0,0040 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.401	4.401	0,0%
FTSE 100	7.291	7.327	-0,5%
SMI	12.600	12.557	0,3%
Welt			
DOW JONES	35.931	36.142	-0,6%
S&P 500	4.689	4.701	-0,3%
NASDAQ COMPOSITE	15.922	15.974	-0,3%
NIKKEI 225	29.688	29.808	-0,4%
TOPIX	2.038	2.051	-0,6%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1319	1,1320	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.864,90	1.859,20	0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	80,28	82,43	-2,6%

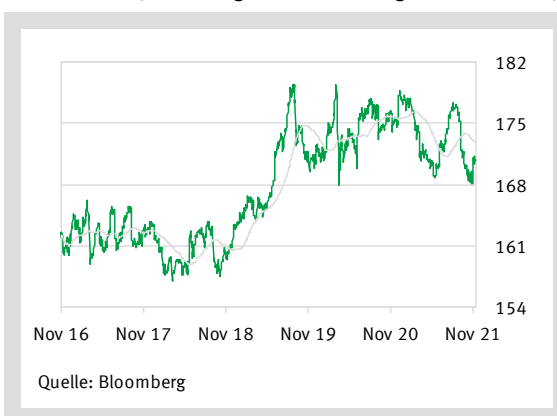
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



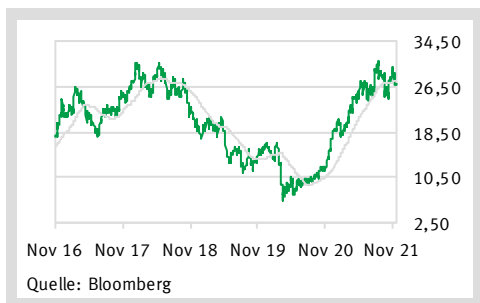
Unternehmenskommentare

ArcelorMittal

Kaufen (Halten)

Kurs am 17. 11. 21 um 17:35h	27,23 EUR
Erstellung abgeschlossen	18.11.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	18.11.2021/ 11:40h
Kursziel	30,00 EUR
Marktkapitalisierung	26,44 Mrd. EUR
Branche	Rohstoffe
Land	Luxemburg
WKN	A2DRTZ
Reuters	MT.AS

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-0,64	12,51	8,70
Kurs/Gewinn	neg.	2,5	3,5
Dividende je Aktie (USD)	0,30	0,40	0,50
Div.-Rendite	2,2%	1,3%	1,6%
Kurs/Umsatz	0,3	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	7,3	1,8	2,6
Kurs/Cashflow	3,8	3,5	2,8
Kurs/Buchwert	0,4	0,7	0,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,1%	1,8%	93,6%
Relativ z. CAC40	-14,8%	-10,8%	63,7%

Erstempfehlung 11.10.2011

Historie der Umstufungen (12 Monate):

18.11.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021 / Hochstufung der Aktie

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2021 (v.a. preisbedingt signifikante Verbesserungen beim Umsatz, bei den Ergebnissen und freiem Cashflow) übertraf ergebnisseitig unseren Erwartungen erneut deutlich (aber EBITDA leicht/moderat unter dem Marktkonsens). Das Q3-EBITDA war das Beste seit mehr als einer Dekade. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen (per 30.09.2021) haben sich weiter verbessert (freier Cashflow » Ausschüttung an die Aktionäre). Es wurde ein fünftes Aktienrückkaufprogramm (Volumen: 1 (zum Vergleich Nr. 1 bis 4: 4,2) Mrd. USD) gestartet (viertes Aktienrückkaufprogramm am 16.11. abgeschlossen). Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. EpS 2021e: 12,51 (alt: 10,00) USD; EpS 2022e: 8,70 (alt: 6,25) USD). Demnach erwarten wir nach wie vor einen deutlichen Ergebnisrückgang im kommenden Geschäftsjahr (ggü. 2021e). Allerdings sind die Bewertungskennzahlen (auf 2022er Basis) u.E. dennoch attraktiv (u.a. KGV: 3,5; KBV: 0,5). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von nun >10% (bisher: >0%; <10%) lautet unser Votum für die ArcelorMittal-Aktie neu Kaufen (alt: Halten; Kursziel: 30,00 (alt: 31,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung vs. höheres Beta/höherer WACC)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - einer der weltweit größten Stahlkonzerne - ermöglicht Nutzung von Skaleneffekten - breite regionale Aufstellung - breites Produktspektrum deckt fast die gesamte Produktpalette ab (Ausnahme: Edelstahl) - Aktienrückkaufprogramm 	<ul style="list-style-type: none"> - stark von Rohstoffpreisen und oligopolistisch organisierten Rohstoffproduzenten abhängig - zyklische und konjunktursensitive Industrie (Covid-19-Pandemie) - kapitalintensives Geschäftsmodell mit hohen Fixkosten - geringe Aktivitäten im Bereich hochwertige Stähle und Veredlung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - ArcelorMittal ist bei Stahl stark vom Spotmarkt abhängig und kann daher von steigenden Stahlpreisen überproportional profitieren - wachsender Stahlbedarf durch Industrialisierung in den Schwellen- und Entwicklungsländern - Reduzierung von Kosten in den Industrieländern (z.B. Europa) durch Abbau von Überkapazitäten und Werksschließungen - wirksame Stahlimportzölle 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Wettbewerbsintensität (Überkapazitäten in der Stahlindustrie weltweit) - kein strukturelles Branchenwachstum in Europa - Wechselkurs- und politische Risiken - (Umwelt-)Regulierung

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Fraport

Halten (Halten)

Kurs am 17. 11. 21 um 17:35h	62,84 EUR
Erstellung abgeschlossen	18.11.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	18.11.2021/ 11:40h
Kursziel	68,00 EUR
Marktkapitalisierung	5,81Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	577330
Reuters	FRAG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-7,12	0,48	2,95
Kurs/Gewinn	neg.	132,0	21,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	2,5	2,7	2,0
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	24,4	10,7
Kurs/Cashflow	-17,4	70,3	6,5
Kurs/Buchwert	1,1	1,5	1,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,7%	7,4%	35,2%
Relativ z. MDAX	13,4%	-3,6%	11,5%

Erstempfehlung 09.06.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

12.08.2021	Von Verkauften auf Halten
17.05.2021	Von Halten auf Verkauften

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2021 lagen beim operativen Ergebnis deutlich über unseren Erwartungen sowie denen des Marktes. Fraport profitierte von der starken Erholung der Passagierzahlen, vor allem bei den internationalen Beteiligungen. Darüber hinaus begünstigten erneut positive Sondereffekte das Ergebnis. Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde angehoben. So rechnet der Konzern nun u.a. mit einem EBITDA von rund 650 bis leicht über 700 (bisher: rund 460 bis 610) Mio. Euro. Bei den Passagierzahlen verzeichnete der Flughafen Frankfurt im Oktober mit knapp 3,4 Mio. Passagieren den stärksten Monat seit Pandemiebeginn, dies entspricht jedoch noch einem Rückgang von 47% gegenüber dem Vorkrisenniveau. Allerdings dürfte die Belebung des Langstreckenverkehrs aus unserer Sicht für eine Fortsetzung der Erholung sorgen. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 0,48 (alt: -0,52) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 2,95 (alt: 2,92) Euro) angehoben. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (u.a. Anhebung der Prognosen, niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 68,00 (alt: 59,00) Euro für die Fraport-Aktie ermittelt. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags von <10% (12 Monate) votieren wir weiterhin mit Halten.

Markus Armer (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - vertikal integriertes Geschäftsmodell mit Abdeckung der gesamten Transportwertschöpfungskette - langfristige Kundenbeziehungen zu den weltweit größten Reedereien im Containersegment - Quasi-Monopolstellung in Hamburg - Ankeraktionär Stadt Hamburg 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von Investitionen der öffentlichen Hand - fehlende internationale Präsenz und Größe - komplexe Unternehmensstruktur und hohe Fixkosten
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - strukturelles weltwirtschaftliches Wachstum (steigen-der Welthandel) - Transport auf der Schiene gewinnt zunehmend an Bedeutung - Digitalisierung/Automatisierung (Produktivitäts- und Effizienzsteigerungen) - erfolgreiche Expansion (bspw. Ausbau des europäischen Netzwerks im Segment Intermodal) 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltender Preis- und Margendruck (Konsolidierung in der Reedereibranche), hohe Abhängigkeit von wenigen Kunden - Marktanteilsverluste (bspw. an Rotterdam oder Antwerpen) - Handelskonflikte - Rezession

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Glencore

Halten (Halten)

Kurs am 17. 11. 21 um 17:36h	371,95 GBp
Erstellung abgeschlossen	18.11.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	18.11.2021/ 11:40h
Kursziel	376,00 GBp
Marktkapitalisierung	49,29 Mrd. GBP
Branche	Rohstoffe
Land	Schweiz
WKN	A1JAGV
Reuters	GLEN.L

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (USD)	-0,14	0,40	0,52
Kurs/Gewinn	neg.	12,4	9,6
Dividende je Aktie (USD)	0,12	0,24	0,22
Div.-Rendite	5,1%	4,8%	4,4%
Kurs/Umsatz	0,2	0,3	0,3
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	9,3	7,4
Kurs/Cashflow	11,6	8,6	5,5
Kurs/Buchwert	0,9	1,8	1,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	19,5%	17,2%	99,1%
Relativ z. FTSE 100	17,8%	13,5%	84,9%

Erstempfehlung 01.06.2017

Historie der Umstufungen (12 Monate):

25.11.2020 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Produktionszahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Die Rohstoffproduktion des Glencore-Konzerns ist im dritten Quartal (Q3) 2021 mehrheitlich gestiegen (u.a. Kupfer: +15% y/y; Kohle: +9% y/y). Die Preisentwicklung der relevanten Rohstoffe des Konzerns wies in Q3 2021 (Quartalsdurchschnitt) überwiegend Anstiege (q/q und y/y) auf. Die Produktionsziele für das laufende Geschäftsjahr, die keine einheitliche Tendenz (y/y) aufweisen, wurden im Rahmen des Q3-Berichts durchweg wiederholt. Die Zielerreichung (bezogen auf den Mittelwert der Zielspannen) liegt nach Q3 bei 67% bis 75%. Die Ergebnis-Guidance für die Marketing-Aktivitäten wurde erneut erhöht. Wir haben unsere Prognosen angehoben (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 0,58 (alt: 0,51) USD; berichtetes EpS 2021e: 0,40 (alt: 0,35) USD; DpS 2021e: 0,24 (alt: 0,22) USD; bereinigtes EpS 2022e: 0,62 (alt: 0,50) USD; berichtetes EpS 2022e: 0,52 (alt: 0,46) USD; DpS 2022e: 0,22 (alt: 0,18) USD). U.a. auf Grund des „fehlenden“ Eisenerz-Exposure erwarten wir keinen Ergebnismrückgang für 2022e (ggü. 2021e). Rohstoffseitig sehen wir den Konzern nach wie vor gut diversifiziert und zukunftssträftig (u.a. Kupfer, Nickel, Kobalt; Ausnahme: Kraftwerkskohle) aufgestellt. Auch die langfristigen Aktiva (betrifft v.a. die Minen) sind u.E. gut regional verteilt. Allerdings sieht sich Glencore nach wie vor mit mehreren Korruptionsuntersuchungen konfrontiert. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Glencore-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 376,00 (alt: 320,00) GBp (Discounted-Cashflow-Modell; reduzierter Risikoabschlag wegen Korruptionsuntersuchungen, Prognoseerhöhung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - diversifiziertes Geschäftsmodell (Bergbau, Rohstoffhandel, Rohstoffverarbeitung, Rohstofftransport) - hohe Marktmacht im Rohstoffhandel - erfahrenes Management - Investmentgrade-Rating - attraktive Dividendenrendite, Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäftsmodell ist konjunkturzyklisch (Covid-19-Pandemie), kapitalintensiv und fixkostenlastig - aktiv in risikoreichen Regionen (u.a. Afrika) - teilweise ungünstig auf der Kostenkurve positioniert / Probleme in afrikanischen Minen - hohes Exposure in Kohle und Öl
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Effizienzsteigerungsmaßnahmen - langfristig steigende Rohstoffnachfrage - starkes Exposure in E-Mobilitätsrohstoffen 	<ul style="list-style-type: none"> - Ergebnisentwicklung stark von Rohstoffpreisen abhängig - Ergebnisentwicklung wird stark von Wechselkursen beeinflusst - Marketing-Aktivitäten haben Charakter einer Black Box - mehrere Untersuchungen wegen Korruption

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Jenoptik

Halten (Halten)

Kurs am 17. 11. 21 um 17:35h	34,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	18.11.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	18.11.2021/ 11:40h
Kursziel	35,00 EUR
Marktkapitalisierung	1,95 Mrd. EUR
Branche	Technologie
Land	Deutschland
WKN	A2NB60
Reuters	JENGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,73	1,57	1,58
Kurs/Gewinn	30,5	21,7	21,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,25	0,35	0,40
Div.-Rendite	1,1%	1,0%	1,2%
Kurs/Umsatz	1,7	2,2	1,9
Kurs/Op. Ergebnis	21,5	17,3	15,0
Kurs/Cashflow	14,2	17,6	20,5
Kurs/Buchwert	1,8	2,5	2,3



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,2%	45,2%	37,0%
Relativ z. SDAX	12,3%	37,3%	10,4%

Erstempfehlung 04.06.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Der Umsatz stieg im dritten Quartal (Q3) 2021 erwartungsgemäß erneut deutlich um 24,9% auf 220,0 (Vj.: 176,1; unsere Prognose: 219,9; Marktkonsens: 220,6) Mio. Euro. Getragen wurde diese Entwicklung erneut vor allem von der Division Light & Optics (+60,2% y/y auf 117,0 Mio. Euro), insbesondere in den Bereichen Halbleiterausrüstung und Biophotonics und die Erstkonsolidierung von TRIOPTICS. Die Ergebniskennzahlen lagen durchweg über den Erwartungen (bspw. EBITDA: +65,1% auf 47,5 (Vj.: 28,8; unsere Prognose: 40,7; Marktkonsens: 40,5) Mio. Euro). Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr wurde bestätigt. Der Umsatz soll demnach zwischen 880 und 900 (Vj.: 767,2) Mio. Euro liegen und die EBITDA-Marge auf 19,0%-19,5% (Vj.: 14,6%) steigen. Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021e auf 1,57 (alt: 1,43) Euro angehoben und unsere EpS-Prognose für 2022e auf 1,58 (alt: 1,64) Euro reduziert. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,35 Euro je Aktie) votieren wir weiterhin mit Halten für die Jenoptik-Aktie (Kursziel: 35,00 (alt: 31,50) Euro (Discounted Cashflow-Modell; fortlaufender Diskontierungszeitraum)).

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Marktstellung im Optoelektronikmarkt - Abdeckung der kompletten Wertschöpfungskette - Wettbewerbsvorteil durch enge Kundenanbindung und stärkere Ausrichtung auf Systemintegration - breit diversifiziert 	<ul style="list-style-type: none"> - hoher Preis- und Margendruck - Substitutionsgefahr durch Entstehung alternativer Technologien
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - zunehmende Internationalisierung mit Fokus auf Asien und Amerika - Fokussierung auf Wachstumsmärkte und Megatrends - Kostensenkungsmaßnahmen und Effizienzsteigerungsmaßnahmen (insbesondere bei Prozessen und der IT) - bis 2022 geplante Übernahmen 	<ul style="list-style-type: none"> - signifikante negative Auswirkungen infolge des Corona-Virus bzw. des Wirtschaftseinbruchs in 2020 zu erwarten - negative Auswirkungen auf Ertrags- und Innovationskraft bei Investitionszurückhaltung - schneller Technologiewandel - Exportbeschränkungen bei Rüstungsprojekten - hohe Nachfrageschwankungen bei Kunden aus den Bereichen Automobil und Verteidigung

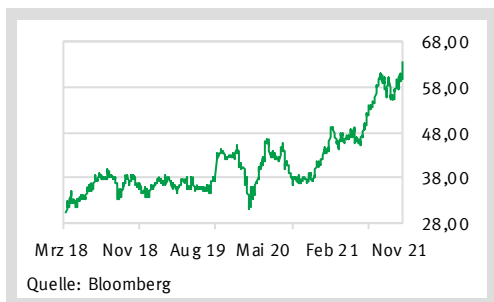
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Siemens Healthineers

Halten (Halten)

Kurs am 17. 11. 21 um 17:35h	63,78 EUR
Erstellung abgeschlossen	18.11.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	18.11.2021/ 11:40h
Kursziel	69,00 EUR
Marktkapitalisierung	70,16 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Deutschland
WKN	SHL100
Reuters	SHLG.DE

Kennzahlen	09/21(e)	09/22e	09/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,57	1,80	2,13
Kurs/Gewinn	40,6	35,4	29,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,85	0,90	0,95
Div.-Rendite	1,3%	1,4%	1,5%
Kurs/Umsatz	3,9	3,6	3,3
Kurs/Op. Ergebnis	27,3	24,8	21,0
Kurs/Cashflow	23,9	20,1	28,1
Kurs/Buchwert	4,3	4,0	3,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	4,6%	37,3%	69,8%
Relativ z. DAX40	2,8%	32,0%	49,6%

Erstempfehlung 04.06.2018

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Kapitalmarkttag

Einschätzung

Im Rahmen des Kapitalmarkttags (17.11.) hat Siemens Healthineers den Mittelfristausblick angehoben und strebt in den Geschäftsjahren 2022/23 bis 2024/25 ein organisches Umsatzwachstum von +6% bis +8% (zuvor: >5% (Gj. 2020/21: +19,3%, Gj. +2019/20: -0,2)) p.a. an. Das bereinigte EpS soll sich im gleichen Zeitraum um +12% bis +15% (zuvor: rund 10% (Gj. 2020/21: +12%, Gj. 2019/20: -7%)) p.a. verbessern. Die Aktie reagierte mit einem Kursaufschlag (17.11.: +6%). Auf Segmentebene strebt das Unternehmen bei Imaging ein organisches Umsatzwachstum von +5% bis +8% (Gj. 2020/21: +11,2%, Gj. 2019/20: +1,6%) p.a. an. Bei Diagnostics wird ein organisches Umsatzwachstum von +4% bis +6% (Gj. 2020/21: +42,3%, Gj. 2019/20: -4,2%) p.a. anvisiert. Im Segment Advanced Therapies sollen die Erlöse organisch um +5% bis +8% (Gj. 2020/21: +8,6%, Gj. 2019/20: +1,1) p.a. zulegen. Für das Mitte April 2021 übernommene Unternehmen Varian sieht Siemens Healthineers ein überdurchschnittliches organisches Umsatzwachstum von +9% bis +12% p.a. sowie ein höheres Synergieziel bis 2025 von >350 (zuvor: mindestens 300) Mio. Euro vor, was wir positiv werten. Die Dividendenpolitik sieht weiterhin eine Ausschüttung von 50% bis 60% des Nettogewinns vor. Infolge des optimistischeren Mittelfristausblicks haben wir unsere Ergebnisprognosen für das Geschäftsjahr 2021/22e (u.a. bereinigtes EpS: 2,14 Euro; berichtetes EpS: 1,80 Euro) unverändert gelassen und für 2022/23e (u.a. bereinigtes EpS: 2,42 (alt: 2,30) Euro; berichtetes EpS: 2,13 (alt: 2,05) Euro) erhöht. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Siemens Healthineers-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 69,00 (alt: 63,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2022/23ff)).

Tobias Gottschalt (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.