

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Daimler	3
Krones	4
Richemont A.....	5
thyssenkrupp	7
UniCredit.....	13
Rechtliche Hinweise	15



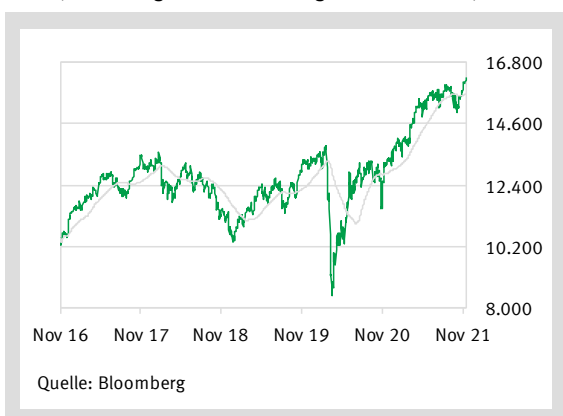
Marktdaten im Überblick

	18.11.2021	17.11.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	16.222	16.251	-0,2%
MDAX	35.968	36.110	-0,4%
TecDAX	3.967	3.950	0,4%
Bund-Future	171,24	170,77	0,3%
10J Bund in %	-0,2750	-0,2460	-0,0290 PP
3M Zins in %	-0,9580	-0,9860	0,0280 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.384	4.401	-0,4%
FTSE 100	7.256	7.291	-0,5%
SMI	12.553	12.600	-0,4%
Welt			
DOW JONES	35.871	35.931	-0,2%
S&P 500	4.705	4.689	0,3%
NASDAQ COMPOSITE	15.994	15.922	0,5%
NIKKEI 225	29.599	29.688	-0,3%
TOPIX	2.036	2.038	-0,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1371	1,1319	0,5%
Gold (USD je Feinunze)	1.860,30	1.864,90	-0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	81,24	80,28	1,2%

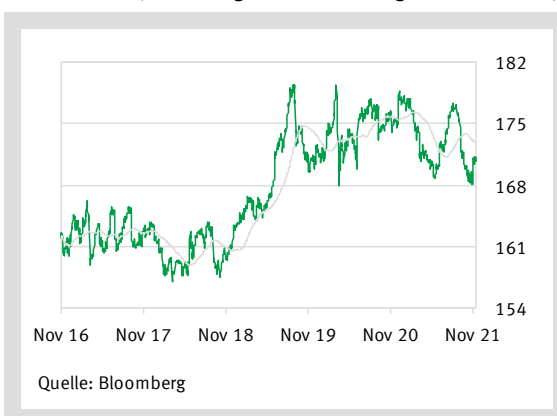
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Daimler

Halten (Halten)

Kurs am 18.11.21 um 17:38h 90,90 EUR

Erstellung abgeschlossen 19.11.2021/ 10:20h

Erstmals weitergegeben 19.11.2021/ 11:50h

Kursziel 90,00 EUR

Marktkapitalisierung 97,24 Mrd. EUR

Branche Automobile / Zulieferer

Land Deutschland

WKN 710000

Reuters DAIGN.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,39	11,52	11,20
Kurs/Gewinn	12,2	7,9	8,1
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	3,75	4,00
Div.-Rendite	1,5%	4,1%	4,4%
Kurs/Umsatz	0,3	0,6	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	6,7	5,2	5,3
Kurs/Cashflow	2,0	6,0	6,0
Kurs/Buchwert	0,7	1,3	1,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	30,6%	25,4%	65,1%
Relativ z. DAX40	27,7%	18,5%	44,0%

Erstempfehlung 18.12.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

02.11.2021 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Kapitalmarkttag von Daimler Truck / Termin für Konzernaufspaltung

Einschätzung

Die von der außerordentlichen Hauptversammlung am 01.10. mit sehr großer Mehrheit genehmigte Konzernaufspaltung von Daimler per Abspaltung eines Mehrheitsanteils von Daimler Truck (65,0%) an die Daimler-Aktionäre (Daimler-Aktionäre erhalten für zwei Aktien der Daimler AG zusätzlich eine Aktie der Daimler Truck Holding AG; entspricht einer Sachdividende für die Daimler-Aktionäre) wird am 10.12. (bisher: vor Ende 2021) vollzogen (= Börsenlisting von Daimler Truck). Daimler Truck hat auf einem Kapitalmarkttag (am 11.11.) das Margenziel (bereinigte EBIT-Marge des Industriegeschäfts) für das laufende Geschäftsjahr von 6% bis 8% (Gj. 2020: 1,9%; Gj. 2019: 5,8%; Gj. 2018: 5,9%) wiederholt. Für 2022e (erstmals) soll diese bei 7% bis 9% herauskommen. Die Szenario-Margenziele bis 2025e aus dem Mai wurden bestätigt („normale“ Geschäftsjahre: 8% bis 9%; Krisenjahre: 6% bis 7%; sehr gute Jahre: >10%). Der Nettobuchwert von Daimler Truck (100%-Basis) in der Daimler-Bilanz belief sich per 30.09.2021 auf 28,76 Mrd. Euro bzw. 26,88 Euro je Daimler-Aktie. Wir werden zeitnah nach der Abspaltung des Mehrheitsanteils von Daimler Truck unsere Prognosen um die Abspaltungseffekte anpassen. Die Daimler-Aktie hat sich seit unserer letzten Kommentierung (Anfang November) ihrem Allzeithoch (96,07 Euro aus März 2015) weiter angenähert. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Daimler-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 90,00 (alt: 89,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; niedrigeres Beta, Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Krones

Halten (Halten)

Kurs am 18.11.21 um 17:35h	94,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	19.11.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	19.11.2021/ 11:50h
Kursziel	102,00 EUR
Marktkapitalisierung	2,97 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	633500
Reuters	KRNG.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-2,52	3,79	5,12
Kurs/Gewinn	neg.	24,8	18,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,06	1,00	1,50
Div.-Rendite	0,1%	1,1%	1,6%
Kurs/Umsatz	0,6	0,8	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	18,9	13,8
Kurs/Cashflow	5,7	37,9	27,3
Kurs/Buchwert	1,5	2,3	2,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	11,2%	30,2%	61,2%
Relativ z. SDAX	9,8%	22,1%	35,0%

Erstempfehlung 20.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Kapitalmarkttag: Finanzziele für 2025

Einschätzung

Krones hat im Rahmen des Kapitalmarkttag die bisherigen mittelfristigen Ziele bestätigt. Diese sehen bis 2023 ein durchschnittliches organisches Umsatzwachstum von 2% bis 5% pro Jahr sowie eine EBITDA-Marge von 9% bis 12% vor und dürften laut dem Konzern höchstwahrscheinlich schon in 2022 erreicht werden. Darüber hinaus gab Krones erstmalig Ziele für 2025 bekannt. Demnach soll der Umsatz auf organischer Basis um durchschnittlich 5% jährlich zulegen und zusammen mit Akquisitionen auf mind. 5,0 (Unternehmensguidance 2021: rund 3,6) Mrd. Euro steigen. Die EBITDA-Marge soll sich auf 10% bis 13% (Unternehmensguidance 2021: 8% bis 9%) verbessern. Angesichts der ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen sowie der schnellen Erholung der Endmärkte von Krones halten wir die Ziele für erreichbar. Hinsichtlich der Dividende strebt der Konzern weiterhin eine Ausschüttung von 25% bis 30% des Konzernergebnisses an. Unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 3,79 Euro) und 2022e (u.a. EpS: 5,12 Euro) bleiben unverändert. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells haben wir ein neues Kursziel von 102,00 (alt: 104,00) Euro (u.a. höheres Beta) für die Krones-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 1,00 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag von unter 10% (12 Monate). Daher votieren wir weiterhin mit Halten.

Markus Armer (Analyst)

Richemont A

Halten (Halten)

Kurs am 18.11.21 um 17:30h	141,40 CHF
Erstellung abgeschlossen	19.11.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	19.11.2021/ 11:50h
Kursziel	150,00 CHF
Marktkapitalisierung	73,81Mrd. CHF
Branche	Konsumgüter/ -dienstleistungen
Land	Schweiz
WKN	A1W5CV
Reuters	CFR.S

Kennzahlen	03/21	03/22e	03/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,30	4,14	5,14
Kurs/Gewinn	27,8	32,5	26,1
Dividende je Aktie (EUR)	1,82	2,08	2,24
Div.-Rendite	2,9%	1,5%	1,7%
Kurs/Umsatz	2,7	4,4	4,1
Kurs/Op. Ergebnis	24,4	22,9	20,3
Kurs/Cashflow	11,2	46,4	24,1
Kurs/Buchwert	2,0	4,0	3,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	42,3%	51,3%	88,2%
Relativ z. SMI	41,1%	37,6%	68,5%

Erstempfehlung 02.12.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

26.05.2021 Von Verkauften auf Halten

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021/22

Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das zweite Quartal (Q2) 2021/22 (30.09.; +29% y/y auf 4,51 Mrd. Euro) und die Ergebniskennzahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021/22 (u.a. EpS: 2,15 (Vj.: 0,28) Euro) übertrafen unsere Erwartungen (4,06 Mrd. Euro bzw. 1,82 Euro) und den Marktkonsens. Auffällig war der deutliche Anstieg der operativen Marge bei Schmuck (H1 2021/22: 37,9% (Vj.: 30,1%)), während das Segment Online-Händler erneut defizitär (operatives Ergebnis: -141 (Vj.: -138) Mio. Euro) war. Auf einen Ausblick für das Geschäftsjahr 2021/22 wird weiterhin verzichtet. Positiv werten wir, dass sich Richemont in fortgeschrittenen Gesprächen mit der US-Modekette Farfetch über einen Ausbau der Partnerschaft (bei Technologie und Übernahme einer Minderheitsbeteiligung an der defizitären Richemont-Online-Tochter Yoox-Net-A-Porter) befindet. Auf dem aktuellen Kursniveau sehen wir die überzeugende Entwicklung bei Schmuck, einen Ausbau der Partnerschaft mit Farfetch sowie die komfortable Bilanzstruktur (hohe Nettoliquidität) bereits größtenteils eskomptiert. Wir heben unsere Prognosen für die Geschäftsjahre 2021/22e (u.a. EpS: 4,14 (alt: 3,37) Euro) und 2022/23e (u.a. EpS: 5,14 (alt: 4,15) Euro) mehrheitlich an. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir ein neues Kursziel von 150,00 (alt: 112,00) CHF (u.a. Anhebung der Prognosen 2021/22ff) für die Richemont A-Aktie ermittelt und bestätigen bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% unser Halten-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr solide Bilanzstruktur - bekannte Marken (Cartier, Montblanc, A. Lange & Söhne) - ausgewogene regionale Positionierung - dynamische Topline-Entwicklung bei Schmuck - deutliche Profitabilitätsfortschritte - sehr solide Bilanzstruktur (hohe Nettoliquidität) 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Lagerbestände (v.a. im Segment Schmuck) belasten Entwicklung - geringe Profitabilität im Bereich Schreibutensilien (Segment Sonstige Aktivitäten) - Segment Online-Händler ist deutlich defizitär
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - langfristig deutliche Zunahme von Touristen aus Schwellenländern (vor allem China und Russland) - deutlicher Ausbau des E-Commerce - Joint Venture der Tochter YOOX NET-A-PORTER GROUP mit Alibaba - Ausbau der Zusammenarbeit mit Alibaba (Beteiligung am China Joint Venture von Farfetch) - Einstieg von Farfetch bei der YOOX NET-A-PORTER GROUP, Aufbau eines globalen elektronischen Distributionskanals - Verschlankung und Entflechtung der Führungsgremien (Senior Executive Committee, Verwaltungsrat) 	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäftsmodell ist krisenanfällig (Terroranschläge, Epidemien) - anhaltende Verbreitung von Plagiaten - strukturelle Veränderungen im Luxusgütermarkt (z.B. Verschiebung in Richtung Niedrigpreissegment) - hohe Abhängigkeit von Wechselkursen - hoher Wettbewerbsdruck bei den Online-Händlern

Quelle: NATIONAL-BANK AG

thyssenkrupp

Halten (Halten)

Kurs am 18. 11. 21 um 17:38h	10,84 EUR
Erstellung abgeschlossen	19.11.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	19.11.2021/ 11:50h
Kursziel	11,40 EUR
Marktkapitalisierung	6,75 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Deutschland
WKN	750000
Reuters	TKAG.DE

Kennzahlen	09/21	09/22e	09/23e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,18	1,45	1,62
Kurs/Gewinn	neg.	7,5	6,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,15	0,35
Div.-Rendite	0,0%	1,4%	3,2%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	11,8	4,2	3,9
Kurs/Cashflow	57,6	4,4	3,5
Kurs/Buchwert	0,5	0,6	0,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	28,0%	13,2%	128,8%
Relativ z. MDAX	27,1%	1,2%	105,3%

Erstempfehlung 09.03.2009**Historie der Umstufungen (12 Monate):****Anlass**

Geschäftsbericht 2020/21

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das vierte Quartal (Q4) 2020/21 (30.09.) fiel durchweg besser als von uns erwartet aus. thyssenkrupp hat die mehrmals angepassten Ziele für das Gesamtjahr 2020/21 erreicht. Der abermalige Dividendenausfall stellt für uns keine Überraschung dar. Die Ziele für das laufende Geschäftsjahr fielen ergebnisseitig deutlich besser als von uns erwartet aus. Die Cash-Generierung bleibt jedoch vorerst weiterhin ein Problem. Es wurden in den letzten Monaten weitere Fortschritte beim Konzernumbau (mehrere Transaktionen im Bereich Multi Tracks vereinbart bzw. vollzogen) erzielt. Für den Stahlbereich (Steel Europe) sowie Marine Systems zeichnen sich nun Tendenzen ab (Verselbständigung bzw. Konsolidierung). Das Geschäft mit dem Bau von Wasserstoff-Produktionsanlagen (Uhde Chlorine Engineers) soll im Frühjahr 2022 an die Börse (Minderheitsanteil) gebracht werden. Damit kann thyssenkrupp u.E. den Wert offenlegen sowie das Wachstum des Bereichs besser finanzieren. Entscheidend bleibt aber u.E., ob es thyssenkrupp gelingt, eine tragfähige Lösung für das Stahlgeschäft zu finden. Wir haben unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS: 1,45 (alt: 0,77) Euro) erhöht (zudem erstmals EpS 2022/23e: 1,62 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die thyssenkrupp-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 11,40 (alt: 9,50) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Startjahr: 2021/22 (bisher: 2020/21); Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Highlights

- Die mehrmals angepassten Ziele für das Geschäftsjahr 2020/21 hat thyssenkrupp erreicht.
- Die Ergebnisziele für das Geschäftsjahr 2021/22 fielen deutlich besser als von uns erwartet aus.
- Uhde Chlorine Engineers soll im Frühjahr 2022 an die Börse gebracht werden. Dabei will thyssenkrupp einen Mehrheitsanteil behalten.

Geschäftsentwicklung

Der Umsatz (fortgeführte Aktivitäten) ist im vierten Quartal (Q3) 2020/21 (30.09.) deutlich um 30% (organisch: +30%) auf 9,44 (Vj.: 7,26; unsere Prognose: 8,19; Marktkonsens: 8,91) Mrd. Euro gestiegen (Q3 2020/21: +50% y/y; Q2 2020/21: +4% y/y; Q1 2020/21: -4% y/y). Alle Bereiche (Ausnahme: Automotive Technology) zeigten dabei eine Zunahme. Am stärksten trugen erneut die beiden Stahlbereiche (Steel Europe, Material Services) zum Erlösanstieg bei. Das bereinigte EBIT (fortgeführte Aktivitäten) verbesserte sich um 883 Mio. Euro auf +232 (Vj.: -601; Q3 2020/21: +226; unsere Prognose: +175; Marktkonsens: +178; Guidance: +226) Mio. Euro. Alle (operativen) Bereiche zeigten Ergebnisverbesserungen. Die größten Ergebnisverbesserungen verzeichneten erneut die beiden Stahlbereiche. Das EpS (fortgeführte und nicht-fortgeführte Aktivitäten) brach auf +0,19 (Vj.: +18,61; Q3 2020/21: +0,20; unsere Prognose: +0,06; Marktkonsens: +0,05) Euro ein (aber fortgeführte Aktivitäten: +0,17 (Vj.: -5,75; Q3 2020/21: +0,20) Euro). Ausschlaggebend für den Ergebniseinbruch war der milliardenschwere Buchgewinn aus dem Verkauf von Elevator Technology in Q4 2019/20.

thyssenkrupp	Umsatz (in Mio. EUR)			Umsatz (in Mio. EUR)		
	Q4 2019/20	Q4 2020/21	Veränderung gg. Vj.	Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	Veränderung gg. Vj.
Materials Services	2.296	3.770	64%	9.895	12.315	24%
Industrial Components	530	635	20%	2.099	2.512	20%
Automotive Technology	1.088	1.063	-2%	4.090	4.522	11%
Steel Europe	1.760	2.361	34%	7.023	8.932	27%
Marine Systems	564	572	1%	1.760	2.022	15%
Multi Tracks	1.357	1.608	18%	5.522	5.651	2%
Holding	7	2	-71%	9	13	44%
Konsolidierung	-344	-571	-	-1.500	-1.953	-
Konzern, fortgeführte Aktivitäten	7.258	9.441	30%	28.899	34.015	18%
Nicht-fortgeführte Aktivitäten (v.a. ET)	693	0	-	6.544	0	-
Konzern, insgesamt	7.951	9.441	19%	22.353	34.015	52%

Quelle: thyssenkrupp, NATIONAL-BANK AG

Im Gesamtjahr (Gj.) 2020/21 (fortgeführte Aktivitäten) kletterte der Umsatz um 18% (organisch: +19%) y/y (Guidance: organischer Anstieg im niedrigen prozentual zweistelligen Prozentbereich) und das bereinigte EBIT verbesserte sich auf +796 (Vj.: -1.759) Mio. Euro (Guidance: positiv im mittleren dreistelligen Mio.-Euro-Bereich). Das EpS (fortgeführte und nicht-fortgeführte Aktivitäten) verschlechterte sich (gleiche Faktoren wie in Q4) auf -0,18 (Vj.: +15,40) Euro (aber fortgeführte Aktivitäten: -0,17 (Vj.: -8,91) Euro). Für das abgelaufene Geschäftsjahr will thyssenkrupp abermals keine Dividende ausschütten (0,00 (Vj.: 0,00; unsere Prognose: 0,00; Marktkonsens: 0,05) Euro je Aktie).

Der freie Cashflow vor M&A (fortgeführte Aktivitäten) zeigte sich in Q4 2020/21 entsprechend der Ergebnisentwicklung verbessert, blieb aber negativ (-321 (Vj.: -1.503; Q3 2020/21: -124) Mio. Euro; Gj. 2020/21: -1.273 (Vj.: -5.515; Guidance: -1.500 bis -1.200) Mio. Euro). thyssenkrupp kann per Ende September 2021 eine Nettoliquidität von 3,59 (30.06.2021: 3,99; 30.09.2020: 5,05) Mrd. Euro ausweisen. Die Eigenkapitalquote lag per 30.09.2021 bei 29,5% (30.06.2021: 29,4%; 30.09.2020: 27,9%; 30.09.2019: 6,1%). thyssenkrupp verfügt über keine Investmentgrade-Ratings (S&P: „BB-“ (Ausblick: „negativ“); Moody’s: „B1“ (Ausblick: „stabil“)).

thyssenkrupp	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.	Bereinigtes EBIT (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	Q4 2019/20	Q4 2020/21		Gj. 2019/20	Gj. 2020/21	
Materials Services	-51	225	-	-85	587	-
Industrial Components	17	56	>100%	139	322	>100%
Automotive Technology	-112	30	-	-166	264	-
Steel Europe	-203	29	-	-820	116	-
Marine Systems	12	27	>100%	20	26	30,0%
Multi Tracks	-211	-63	-	-593	-298	-
Holding	-46	-47	-	-221	-194	-
Konsolidierung	-7	-23	-	-34	-26	-
Konzern, fortgeführte Aktivitäten	-601	232	-	-1.759	796	-
Nicht-fortgeführte Aktivitäten (v.a. ET)	70	0	-	720	0	-
Konzern, insgesamt	-530	232	-	-1.039	796	-

Quelle: thyssenkrupp, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

Das zukünftige Kerngeschäft von thyssenkrupp soll den Werkstoffhandel, die Industriekomponenten sowie das Automobilzuliefergeschäft umfassen. Für Steel Europe (Umsetzung der Strategie 20-30) tendiert das thyssenkrupp-Management in Richtung einer Verselbstständigung. Für Marine Systems präferiert das Management eine Konsolidierungslösung. Darüber hinaus will sich der Konzern von Aktivitäten (u.a. Anlagenbau, AST (Verkaufsvereinbarung unterzeichnet), Powertrain Solutions, Federn und Stabilisatoren, Infrastructure (Verkaufsvereinbarung unterzeichnet), Grobblech (geschlossen)) mit einem Umsatz in 2020/21 von 5,7 (Gj. 2019/20: 5,5) Mrd. Euro trennen (per Schließung oder Verkauf). Bezüglich Uhde Chlorine Engineers (Anlagenbau für Wasserelektrolyse) strebt das thyssenkrupp-Management einen Börsengang noch im Frühjahr 2022 an. thyssenkrupp will hier einen Mehrheitsanteil behalten.

thyssenkrupp hat im Rahmen des Geschäftsberichts 2020/21 (am 18.11.) einen Ausblick für das Geschäftsjahr 2021/22 (30.09.) veröffentlicht (Umsatz: Anstieg im mittleren einstelligen Prozentbereich; bereinigtes EBIT: 1,5 und 1,8 (Gj. 2020/21: 0,80; unsere bisherige Prognose: 1,08) Mrd. Euro; Nachsteuerergebnis: mindestens +1.000 (Gj. 2020/21: -25; unsere bisherige Prognose: +494) Mio. Euro; freier Cashflow vor M&A: in Richtung ausgeglichen (Gj. 2020/21: -1.273 Mio. Euro)).

Unsere Prognosen für das Geschäftsjahr 2021/22e (u.a. EpS: 1,45 (alt: 0,77) Euro; Dividende je Aktie: 0,15 (alt: 0,00) Euro) haben wir erhöht. Für das Geschäftsjahr 2022/23e prognostizieren wir erstmals ein EpS von 1,62 Euro sowie eine Dividende je Aktie von 0,35 Euro. Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Startjahr: 2021/22 (bisher: 2020/21); Prognoseerhöhung, niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 11,40 (alt: 9,50) Euro für die thyssenkrupp-Aktie ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,00 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10%. Daher hat unser Halten-Votum für die thyssenkrupp-Aktie Bestand.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führende Marktpositionen in einzelnen Bereichen - breite Aufstellung (Diversifikation) - systemrelevant für NRW und Deutschland - recht solide Bilanzkennzahlen (v.a. Nettoliquidität) 	<ul style="list-style-type: none"> - stark von Preissetzung der Rohstoffkonzerne abhängig (Stahlbereich) - in mehreren Bereichen Margenrückstand zu den Wettbewerbern - Konglomeratsabschlag und Governance (Uneinigkeit im Aktionärskreis) - keine Dividendenkontinuität (Dividendenausfall für 2018/19 bis 2020/21)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreicher Konzernumbau (Reduzierung der Komplexität) - Effizienzsteigerungsprogramm und Restrukturierung - wirksame EU-Stahlimportzölle 	<ul style="list-style-type: none"> - stark konjunkturzyklisches Geschäftsmodell nach Elevator-Verkauf (Covid-19-Pandemie) - globale (strukturelle) Produktionsüberkapazitäten im Stahlbereich - Umwelt- und Klimaschutz (u.a. Umstellung von Koks-kohle auf „grünen“ Wasserstoff) - Scheitern des Konzernumbaus - Ratingherabstufung

Quelle: NATIONAL-BANK AG

thyssenkrupp: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
Umsatz	34.036	28.899	34.015	35.971	36.420
Rohertrag	3.700	-285	4.356	6.187	6.228
EBITDA	652	-1.079	1.422	2.734	2.871
Abschreibungen	-1.163	-4.176	-1.175	-1.125	-1.125
EBIT	-511	-5.255	457	1.609	1.746
Finanzergebnis	-344	-338	-356	-275	-270
EBT	-855	-5.593	101	1.334	1.476
Steuern	-255	52	-120	-333	-369
Ergebnis nach Steuern	-1.110	-5.541	-19	1.000	1.107
Minderheitenanteile	-44	-8	-90	-95	-100
Nettoergebnis	-303	9.585	-115	905	1.007
Anzahl Aktien (Mio. St.)	623	623	623	623	623
Ergebnis je Aktie	-0,49	15,40	-0,18	1,45	1,62
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,15	0,35
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Rohertrag	10,9%	-1,0%	12,8%	17,2%	17,1%
EBITDA	1,9%	-3,7%	4,2%	7,6%	7,9%
Abschreibungen	3,4%	14,5%	3,5%	3,1%	3,1%
EBIT	-1,5%	-18,2%	1,3%	4,5%	4,8%
EBT	-2,5%	-19,4%	0,3%	3,7%	4,1%
Steuern	0,7%	-0,2%	0,4%	0,9%	1,0%
Ergebnis nach Steuern	-3,3%	-19,2%	-0,1%	2,8%	3,0%
Nettoergebnis	-0,9%	33,2%	-0,3%	2,5%	2,8%

Quelle: thyssenkrupp, NATIONAL-BANK AG

thyssenkrupp: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
Bilanzsumme	36.475	36.490	36.811	38.020	39.053
Anlagevermögen	15.313	10.501	10.602	11.052	11.527
Geschäfts- und Firmenwert	3.962	1.481	1.387	1.387	1.387
Vorräte	7.781	5.922	7.116	7.525	7.619
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	5.488	4.833	4.308	4.556	4.613
Liquide Mittel	3.706	11.547	8.974	8.989	9.308
Eigenkapital	2.220	10.174	10.845	11.845	12.859
Verzinsliches Fremdkapital	7.415	6.502	5.424	5.486	5.548
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	6.355	3.475	4.244	4.488	4.544
Summe Fremdkapital	34.255	26.316	25.966	26.175	26.194
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-664	-4.224	94	1.528	1.950
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-1.109	12.595	-510	-1.575	-1.600
Free Cashflow	-1.773	8.371	-416	-47	350
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	2.372	-952	-1.283	62	-31
Summe der Cashflows	599	7.419	-1.699	15	319

Quelle: thyssenkrupp, NATIONAL-BANK AG

thyssenkrupp: Wichtige Kennzahlen

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22e	2022/23e
EV / Umsatz	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1
EV / EBITDA	18,9	neg.	1,3	1,2	1,1
EV / EBIT	neg.	neg.	4,1	2,0	1,8
KGV	neg.	0,5	neg.	7,5	6,7
KBV	3,9	0,5	0,5	0,6	0,5
KCV	neg.	neg.	57,6	4,4	3,5
KUV	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	3,2%
Eigenkapitalrendite (ROE)	-13,6%	94,2%	-1,1%	7,6%	7,8%
ROCE	-2,3%	-29,6%	2,6%	8,6%	9,1%
ROI	-0,8%	26,3%	-0,3%	2,4%	2,6%
Eigenkapitalquote	6,1%	27,9%	29,5%	31,2%	32,9%
Anlagendeckungsgrad	14,5%	96,9%	102,3%	107,2%	111,6%
Anlagenintensität	42,0%	28,8%	28,8%	29,1%	29,5%
Vorräte / Umsatz	22,9%	20,5%	20,9%	20,9%	20,9%
Forderungen / Umsatz	16,1%	16,7%	12,7%	12,7%	12,7%
Working Capital-Quote	20,3%	25,2%	21,1%	21,1%	21,1%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	3.709	-5.045	-3.550	-3.503	-3.760
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	5,7	4,7	-2,5	-1,3	-1,3
Capex / Umsatz	3,5%	4,6%	4,3%	4,4%	4,4%
Capex / Abschreibungen	103,7%	31,9%	123,2%	140,0%	142,2%
Free Cashflow / Umsatz	-5,2%	29,0%	-1,2%	-0,1%	1,0%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-2,85	13,45	-0,67	-0,08	0,56
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	5,96	-8,10	-5,70	-5,63	-6,04
Cash / Aktie (EUR)	5,95	18,55	14,42	14,44	14,95
Buchwert / Aktie (EUR)	3,57	16,34	17,42	19,03	20,66

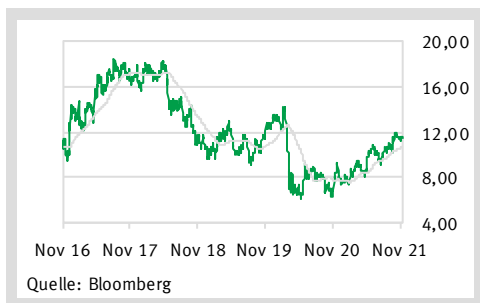
Quelle: thyssenkrupp, NATIONAL-BANK AG

UniCredit

Halten (Halten)

Kurs am 18.11.21 um 17:40h	11,44 EUR
Erstellung abgeschlossen	19.11.2021/ 10:20h
Erstmals weitergegeben	19.11.2021/ 11:50h
Kursziel	12,00 EUR
Marktkapitalisierung	25,45 Mrd. EUR
Branche	Banken
Land	Italien
WKN	A2DJV6
Reuters	CRDI.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,25	1,67	1,60
Kurs/Gewinn	neg.	6,9	7,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,50	0,52
Div.-Rendite	0,0%	4,4%	4,5%
Kurs/Umsatz	1,0	1,4	1,4
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	4,7	5,0
Cost/Income	57,2%	56,0%	56,0%
Kurs/Buchwert	0,3	0,4	0,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	13,0%	12,2%	36,2%
Relativ z. FTSE MIB	6,3%	-0,8%	7,8%

Erstempfehlung 20.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das Zahlenwerk des dritten Quartals (Q3) 2021 lag teilweise deutlich über den Erwartungen. Ursächlich dafür war neben der besser als erwarteten Ertragslage, die niedriger als erwartete Kreditrisikoversorge. Mit Ausnahme von GCC kam es zu einer leichten bis moderaten Ertragsverbesserung in allen Bereichen. Die Bilanzkennzahlen (per 30.09.2021) zeigten auf Quartalsicht erneut eine teilweise deutliche Verbesserung und lagen u.E. auf einem soliden bis komfortablen Niveau. Im Rahmen der Zahlenbekanntgabe hat UniCredit die Guidance für 2021 zum Teil bestätigt, bzw. erhöht. Insgesamt rechnen wir in den kommenden Quartalen weiterhin mit einer deutlichen Ertragsstabilisierung der Bank auf Grund der signifikanten Fortschritte bei den europäischen Impfprogrammen. Dennoch ist ein großer Teil der deutlichen Ergebnisverbesserung dem signifikanten Rückgang der Kreditrisikoversorge sowie der Integrationskosten geschuldet. Wir haben unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: 1,67 (alt: 1,14) Euro; DpS 2021e: 0,50 (alt: 0,40) Euro; EpS 2022e: 1,60 (alt: 1,40) Euro; DpS 2022e: 0,52 (alt: 0,45) Euro) erhöht. Bei einem von uns erwarteten positiven Gesamtertrag (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die UniCredit-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 12,00 (alt: 11,00) Euro (mod. Gordon-Growth-Modell; Prognoseanhebung und niedrigeres Beta vs. niedrigeres mittelfristiges DpS-Wachstum)).

Jan Lennertz (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - regionale Ertragsdiversifikation - günstige Refinanzierung durch umfangreiche Kundeneinlagen - gute Kostenkontrolle - solide Bilanzkennzahlen 	<ul style="list-style-type: none"> - weiterhin hohe Ergebnisbelastung aus dem Bereich Non Core - hoher Anteil des Zinsergebnisses an den Gesamterträgen - Niedrigzinsniveau belastet das Zinsergebnis - hohes Engagement in italienischen Staatsanleihen
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - dynamische Konjunkturerholung in (Süd-)Europa - Maßnahmenpaket des Strategieplans bis 2023 - positive Kosteneffekte durch umfangreiche Restrukturierung - Renditerückgang bei italienischen Staatsanleihen - Wiederaufnahme der Dividendenzahlung und der Aktienrückkäufe 	<ul style="list-style-type: none"> - weitergehende regulatorische Anforderungen - Engagement in der Ukraine, Russland und Türkei - Renditeanstieg bei italienischen Staatsanleihen - Auswirkungen der Corona-Pandemie

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.