

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
E.ON	3
ENI	4
Prosus N	6
Rechtliche Hinweise	8



Marktdaten im Überblick

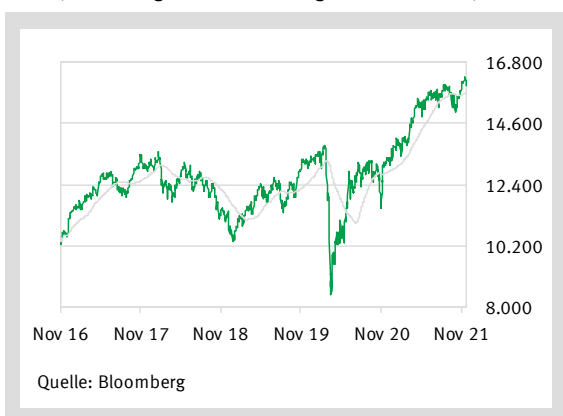
	23.11.2021	22.11.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.937	16.116	-1,1%
MDAX	35.053	35.663	-1,7%
TecDAX	3.852	3.942	-2,3%
Bund-Future	170,81	171,77	-0,6%
10J Bund in %	-0,2200	-0,3010	0,0810 PP
3M Zins in %	-1,0040	-0,9900	-0,0140 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.284	4.339	-1,3%
FTSE 100	7.267	7.255	0,2%
SMI	12.367	12.511	-1,2%
Welt			
DOW JONES	35.814	35.619	0,5%
S&P 500	4.691	4.683	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	15.775	15.855	-0,5%
NIKKEI 225	29.774	29.746	0,1%
TOPIX	2.043	2.045	-0,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1248	1,1237	0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.789,15	1.816,05	-1,5%
Brent-Öl (USD je Barrel)	82,31	79,70	3,3%

Quelle: Bloomberg

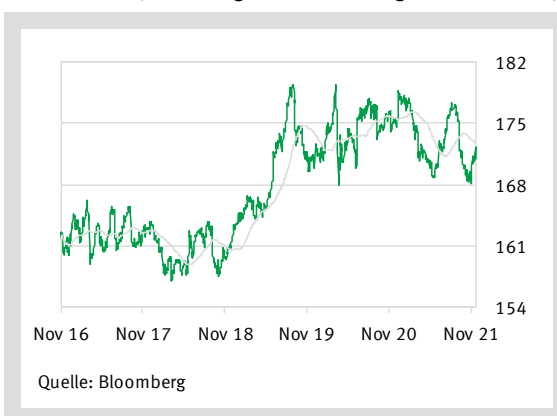
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 19.11. und 22.11. (kein Handel am 23.11.).

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



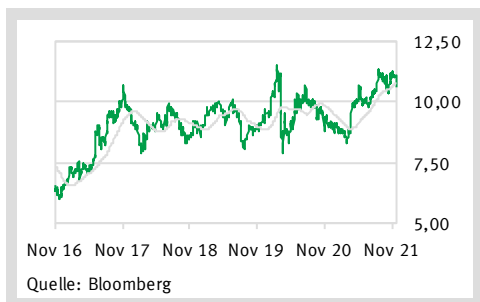
Unternehmenskommentare

E.ON

Halten (Halten)

Kurs am 23.11.21 um 17:36h	10,63 EUR
Erstellung abgeschlossen	24.11.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	24.11.2021/ 11:40h
Kursziel	11,10 EUR
Marktkapitalisierung	27,72 Mrd. EUR
Branche	Versorger
Land	Deutschland
WKN	ENAG99
Reuters	EONGn.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,39	1,53	0,80
Kurs/Gewinn	24,8	6,9	13,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,47	0,49	0,51
Div.-Rendite	4,9%	4,6%	4,8%
Kurs/Umsatz	0,4	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,7	6,1	6,5
Kurs/Cashflow	4,8	4,1	5,1
Kurs/Buchwert	2,8	2,3	2,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-4,8%	4,4%	18,6%
Relativ z. DAX40	-5,0%	1,3%	1,5%

Erstempfehlung 14.08.2003

Historie der Umstufungen (12 Monate):

23.04.2021	Von Kaufen auf Halten
25.03.2021	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Kapitalmarkttag

Einschätzung

Das auf dem Kapitalmarkttag (am 23.11.) in Aussicht gestellte Ergebniswachstum für das Kerngeschäft (entspricht Gesamtkonzern abzgl. PreussenElektra (deutsche AKWs)) bis 2026 (u.a. EBITDA-Kerngeschäft 2026: rund 7,8 (Guidance 2021: 6,3-6,5; Gj. 2020: 5,98; Gj. 2019: 6,29) Mrd. Euro; EpS-Kerngeschäft 2026: rund 0,90 (Guidance 2021: 0,56-0,63) Euro) bedeutet für die Konzernebene auf Grund des Wegfalls eines Großteils der Ergebnisbeiträge des Nicht-Kerngeschäfts (nach 2022) eine geringe Ergebnisdynamik (EBITDA-Guidance Konzern 2021: 7,6-7,8 (Gj. 2020: 6,91; Gj. 2019: 6,90) Mrd. Euro (inkl. Einmalsertrag aus Reststrommengen) bzw. 7,2-7,4 Mrd. Euro (exkl. Einmalsertrag aus Reststrommengen); EpS-Guidance Konzern 2021: 0,84-0,92 (Gj. 2020: 0,63; Gj. 2019: 0,60) Euro). Gleichzeitig sind aber höhere Investitionen budgetiert (2022-2026: rund 27 Mrd. Euro = rund 5,4 Mrd. Euro p.a.; Guidance 2021: rund 4,9 (Gj. 2020: 4,17; Gj. 2019: 4,44) Mrd. Euro). Die Dividende je Aktie soll nun bis 2026 (bisher: bis 2023) jährlich um bis zu 5% pro Jahr erhöht werden. Der Dividendenvorschlag für 2021 (+4% auf 0,49 (Vj.: 0,47) Euro je Aktie) entsprach unserer Prognose. Im Großen und Ganzen deckt sich die in Aussicht gestellte Geschäftsentwicklung mit unseren Erwartungen. Die E.ON-Aktie stand am gestrigen Berichtstag (23.11.) unter Abgabedruck (-4%; zweitgrößter DAX40-Verlierer). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die E.ON-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 11,10 (alt: 11,30) Euro (Discounted-Cashflow-Modell, höheres Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

ENI

Halten (Halten)

Kurs am 23. 11.21 um 17:38h	12,38 EUR
Erstellung abgeschlossen	24.11.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	24.11.2021/ 11:40h
Kursziel	12,50 EUR
Marktkapitalisierung	43,95 Mrd. EUR
Branche	Energie
Land	Italien
WKN	897791
Reuters	ENI.MI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-2,42	1,07	1,38
Kurs/Gewinn	neg.	11,5	9,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,36	0,86	0,86
Div.- Rendite	4,0%	6,9%	6,9%
Kurs/Umsatz	0,7	0,6	0,6
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	4,5	4,3
Kurs/Cashflow	6,6	4,1	3,8
Kurs/Buchwert	0,9	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	20,0%	22,5%	43,6%
Relativ z. Euro Stoxx 50	17,5%	16,3%	21,5%

Erstempfehlung 30.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

Einschätzung

Das bereinigte EpS für das dritte Quartal (Q3) 2021 fiel deutlich besser als von uns (v.a. ertragssteuerbedingt) und dem Markt erwartet aus. ENI hat vom verbesserten Branchenumfeld (v.a. deutlich höhere Öl- und Gaspreise) profitiert. Das Gearing (per 30.09.2021) hat sich im Quartalsverlauf aber nicht verbessert (positiver freier Cashflow, Nettogewinn vs. Ausschüttung an die Aktionäre). Der angestrebte Börsengang (Minderheitsanteil) von ENI R&R stellt für uns - auch nach dem Kapitalmarkttag (am 22.11.) - kein „Game Changer“ für den ENI-Konzern dar. Die Transaktion erleichtert u.E. aber die Wachstumsfinanzierung und erhöht zudem die Transparenz. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich erhöht (u.a. bereinigtes EpS 2021e: 1,16 (alt: 0,83) Euro; berichtetes EpS 2021e: 1,07 (alt: 0,80) Euro; DpS 2021e: unverändert 0,86 Euro; bereinigtes/berichtetes EpS 2022e: 1,38 (alt: 0,93) Euro; DpS 2022e: unverändert 0,86 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die ENI-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 12,50 (alt: 11,50) Euro (Gordon Growth-Modell; Prognoseanpassung, niedriges Beta)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - integriertes Geschäftsmodell - im europäischen Gasgeschäft besitzt der Konzern eine sehr gute Marktposition - attraktive Ausschüttungspolitik (hohe Dividendenrendite, Aktienrückkäufe) 	<ul style="list-style-type: none"> - überdurchschnittlicher Anteil des Fördergeschäfts ist so genannten Production Share Agreements (PSA) und Einflüssen der OPEC ausgesetzt - hoher Anteil der Öl- und Gasförderung in risikoreichen Regionen (u.a. Nordafrika und Nigeria) - in der Vergangenheit häufig Verfehlung der Produktionsziele - im Downstream-Bereich fast nur in Italien tätig (geringe regionale Diversifikation)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - erfolgreiche Strategieumsetzung - Schweinezyklus im Öl- und Gassektor (mittelfristig Nachfrageüberhang wegen Unterinvestitionen) - Umwandlung des Reservepotenzials in überdurchschnittliches Produktionswachstum bzw. in Desinvestitionen 	<ul style="list-style-type: none"> - Gewinnentwicklung ist stark von den Öl- und Gaspreisen sowie den Raffineriemargen abhängig - Umwelt- und Klimapolitik (Dekarbonisierung der Wirtschaft; Durchbruch der Elektromobilität) - geopolitische Risiken sowie Verstaatlichung von Reserven & Ressourcen - Wechselkursschwankungen - steigende Marktzinsen (schmälern die Attraktivität der Dividende)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Prosus N

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 23. 11.21 um 17:35h	74,50 EUR
Erstellung abgeschlossen	24.11.2021/ 10:10h
Erstmals weitergegeben	24.11.2021/ 11:40h
Kursziel	90,00 EUR
Marktkapitalisierung	152,17 Mrd. EUR
Branche	Technologie
Land	Niederlande
WKN	A2PRDK
Reuters	PRX.AS

Kennzahlen	03/21	03/22e	03/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,59	10,43	3,92
Kurs/Gewinn	21,7	8,0	21,4
Dividende je Aktie (USD)	0,17	0,19	0,22
Div.-Rendite	0,2%	0,2%	0,3%
Kurs/Umsatz	31,7	21,2	16,3
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	neg.
Kurs/Cashflow	1.018,5	7,9	20,4
Kurs/Buchwert	3,7	2,7	2,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	5,2%	-11,0%	-19,4%
Relativ z. Euro Stoxx 50	2,7%	-17,2%	-41,5%

Erstempfehlung 08.10.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

24.06.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021/22

Einschätzung

Die Zahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021/22 (30.09.) fielen operativ schlechter als von uns erwartet aus. Prosus konnte jedoch vor allem auf Grund der Anteilsreduzierung an Tencent von 30,9% auf 28,9% einen Nettogewinn von 15,89 (Vj.: 3,02; unsere Prognose: 3,05) Mrd. USD erzielen. Auf Grund des Gewinns aus dem Anteilsverkauf haben wir unsere EpS-Prognose für 2021/22e deutlich auf 10,43 (alt: 3,83) USD angehoben. Für 2022/23e haben wir dagegen unsere EpS-Prognose auf 3,92 (alt: 4,75) USD reduziert. Auf Basis unseres NAV-Modells haben wir für die Prosus N-Aktie ein unverändertes Kursziel von 90,00 Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,14 Euro je Aktie) ergibt sich ein Gesamtertrag (12 Monate) von >10%. Daher stufen wir die Prosus N-Aktie weiterhin mit Kaufen ein. Auf Grund der Beteiligungen profitiert Prosus zurzeit signifikant von den Auswirkungen der Corona-Pandemie, welche den Digitalisierungstrend beschleunigen. Des Weiteren liegt die Bewertung aller Beteiligungen von Prosus (in Euro umgerechnet: 189,1 Mrd. Euro (Unternehmensangaben)) weiterhin deutlich (rund 23%) über der aktuellen Marktkapitalisierung (152,2 Mrd. Euro) der Prosus-Aktie.

Markus Jost (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- Beteiligungsportfolio mit weltweit bekannten Internetunternehmen- starke Marktposition in zahlreichen Zukunftstrends- solide Bilanzkennzahlen	<ul style="list-style-type: none">- sehr starke Abhängigkeit von der Entwicklung von Tencent (zudem auch keine Mehrheitsbeteiligung)- hohe Abhängigkeit von Großaktionär Naspers- hohe Abhängigkeit von Wechselkurseffekten- kurze Unternehmens- und Börsenhistorie- nur halbjährliche Berichterstattung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- wachsender E-Commerce-Markt- generell starkes Wachstum von Internetunternehmen- Ausbau des Beteiligungsportfolios	<ul style="list-style-type: none">- unerwartete Veränderungen im Wert der Beteiligungen (insbesondere Tencent)- politische oder marktspezifische Umwälzungen- regulatorische Veränderungen- Reputationsverlust bei den Beteiligungen

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.