

<b>Marktdaten im Überblick</b> .....	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare</b> .....	<b>3</b>
Enel .....	3
National Grid .....	4
<b>Rechtliche Hinweise</b> .....	<b>6</b>

## Marktdaten im Überblick

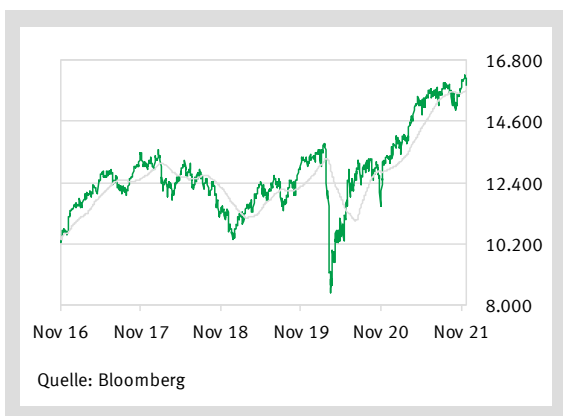
	24.11.2021	23.11.2021	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	15.878	15.937	-0,4%
MDAX	34.826	35.053	-0,6%
TecDAX	3.827	3.852	-0,7%
Bund-Future	170,54	170,81	-0,2%
10J Bund in %	-0,2280	-0,2200	-0,0080 PP
3M Zins in %	-0,9880	-1,0040	0,0160 PP
<b>Europa</b>			
Euro Stoxx 50	4.276	4.284	-0,2%
FTSE 100	7.286	7.267	0,3%
SMI	12.396	12.367	0,2%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	35.804	35.814	0,0%
S&P 500	4.701	4.691	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	15.845	15.775	0,4%
NIKKEI 225	29.303	29.774	-1,6%
TOPIX	2.019	2.043	-1,2%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1199	1,1248	-0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.782,05	1.789,15	-0,4%
Brent-Öl (USD je Barrel)	82,25	82,31	-0,1%

Quelle: Bloomberg

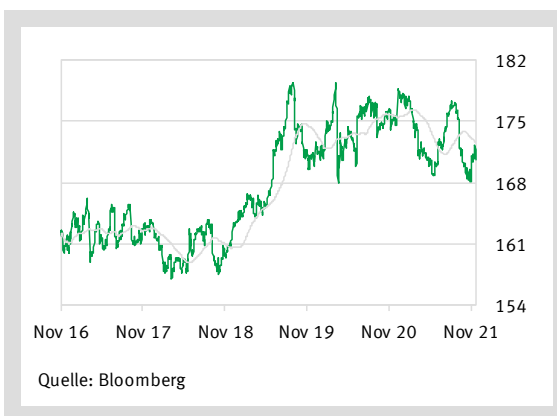
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von NIKKEI 225 und TOPIX beziehen sich auf die Handelstage vom 22.11. und 24.11. (kein Handel am 23.11.).

**DAX** (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



## Unternehmenskommentare

### Enel

**Kaufen** (Kaufen)

<b>Kurs am 24.11.21 um 17:36h</b>	7,05 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	25.11.2021/ 10:20h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	25.11.2021/ 11:50h
<b>Kursziel</b>	7,90 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	71,61Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Versorger
<b>Land</b>	Italien
<b>WKN</b>	928624
<b>Reuters</b>	ENELMI

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,26	0,47	0,54
Kurs/Gewinn	28,9	15,1	12,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,358	0,380	0,400
Div.-Rendite	4,8%	5,4%	5,7%
Kurs/Umsatz	1,2	0,9	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	9,0	6,7	6,1
Kurs/Cashflow	6,6	6,5	5,2
Kurs/Buchwert	1,8	1,6	1,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-9,2%	-13,7%	-17,0%
Relativ z. Euro Stoxx 50	-11,5%	-19,7%	-38,8%

**Erstempfehlung** 09.05.2014

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

25.11.2020 Von Halten auf Kaufen

### Anlass

Kapitalmarkttag

### Einschätzung

Enel hat auf dem gestrigen Kapitalmarkttag (24.11.) angekündigt, bis 2040 die Klimaneutralität (u.a. Ausstieg aus der Kohleverstromung bis 2027, Ausstieg aus dem Gasvertriebsgeschäft bis 2040, 100% Stromproduktion aus Erneuerbaren Energien bis 2040) zu erreichen. Die Investitionen werden im Zeitraum 2021 bis 2030 nochmals erhöht (160 (bisher: 150) Mrd. Euro). Die Ergebnisziele für den Zeitraum 2020-2030 (CAGR operatives EBITDA: 5%-6%; CAGR bereinigtes Nettoergebnis: 6%-7%) wurden wiederholt. Dabei wurde die Ergebnis-Guidance für das laufende Geschäftsjahr (operatives EBITDA: 18,7-19,3 (Gj. 2020: 17,94; Gj. 2019: 17,91) Mrd. Euro; bereinigtes Nettoergebnis: 5,4-5,6 (Gj. 2020: 5,20; Gj. 2019: 4,77) Mrd. Euro) ebenfalls wiederholt, aber die Ergebnisziele für 2022 (operatives EBITDA: 19,0-19,6 (bisher: 19,7-20,3) Mrd. Euro; bereinigtes Nettoergebnis: 5,6-5,8 (bisher: 5,9-6,1) Mrd. Euro) und 2023 (operatives EBITDA: 20,0-20,6 (bisher: 20,7-21,3) Mrd. Euro; bereinigtes Nettoergebnis: 6,1-6,3 (bisher: 6,5-6,7) Mrd. Euro) - u.a. wegen Desinvestitionen - gesenkt. Sie stellen aber nach wie vor (tendenziell) Anstiege gegenüber dem jeweiligen Vorjahr dar. Die Ausschüttungspolitik wurde wiederholt (DpS 2021e: 0,38 Euro; DpS 2022e: 0,40 Euro; DpS 2023e: 0,43 Euro). Die erstmals veröffentlichten Ergebnisziele für 2024 (operatives EBITDA: 21,0-21,6 Mrd. Euro; bereinigtes Nettoergebnis: 6,7-6,9 Mrd. Euro) stellen Anstiege gegenüber den neuen, gesenkten 2023er Zielen, aber auch (tendenziell) gegenüber den alten 2023er Zielen dar. Die Dividende für 2024 soll aber nur gegenüber dem Vorjahr stagnieren. Wir sind von der Strategie nach wie vor überzeugt. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Enel-Aktie nach wie vor Kaufen (Kursziel: 7,90 (alt: 8,10) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung vs. niedrigeres Beta)).

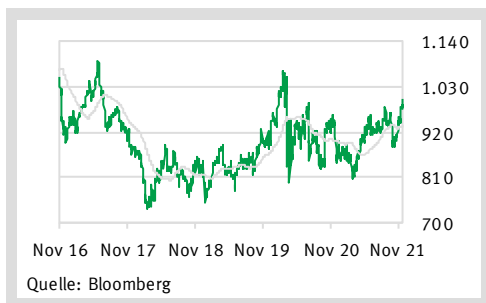
Sven Diermeier (Senior Analyst)

## National Grid

Halten (Halten)

<b>Kurs am 24. 11.21 um 17:35h</b>	998,30 GBp
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	25.11.2021/ 10:20h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	25.11.2021/ 11:50h
<b>Kursziel</b>	970,00 GBp
<b>Marktkapitalisierung</b>	36,11Mrd. GBP
<b>Branche</b>	Versorger
<b>Land</b>	Großbritannien
<b>WKN</b>	A2DQWX
<b>Reuters</b>	NG.L

Kennzahlen	03/21	03/22e	03/23e
Ergebnis je Aktie (GBp)	46,55	52,66	63,19
Kurs/Gewinn	19,2	19,0	15,8
Dividende je Aktie (GBp)	49,16	49,71	50,34
Div.-Rendite	5,5%	5,0%	5,0%
Kurs/Umsatz	2,1	2,3	2,3
Kurs/Op. Ergebnis	10,9	9,3	9,4
Kurs/Cashflow	7,0	10,0	8,9
Kurs/Buchwert	1,6	1,8	1,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	5,0%	5,4%	9,8%
Relativ z. FTSE 100	3,1%	1,8%	-4,2%

**Erstempfehlung** 22.05.2014

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

## Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021/22

## Einschätzung

Das Zahlenwerk für das erste Halbjahr (H1) 2021/22 (30.09.) war geprägt (u.a. auf bereinigter Basis v.a. akquisitionsbedingt deutliche Ergebnisanstiege, deutlicher Anstieg der Nettoverschuldung) durch dem im März 2021 angekündigten drei Transaktionen umfassenden Konzernumbau (WPD-Übernahme Mitte Juni 2021 vollzogen, National Grid Gas als nicht-fortgeführte Aktivität behandelt). Während sich das bereinigte EBIT im Rahmen unserer Prognose bewegte, übertraf das bereinigte EpS unsere Erwartung deutlich. Die H1-Dividende (+1% y/y auf 17,21 GBp je Aktie) entsprach unserer Prognose und der Ausschüttungspolitik. Die u.E. erfreulichen Mittelfristziele für den Zeitraum 2021/22 bis 2025/26 (u.a. CAGR des Underlying-EpS von 5% bis 7%) wurden wiederholt. Allerdings geht National Grid nun davon aus, dass das Ergebniswachstum im laufenden Geschäftsjahr signifikant über dem Niveau der Mittelfristziele liegen wird. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich angepasst (u.a. bereinigtes EpS 2021/22e: 64,44 (alt: 58,67) GBp; berichtetes EpS 2021/22e: 52,66 (alt: 58,67) GBp; DpS 2021/22e: unverändert 49,71 GBp; bereinigtes/berichtetes EpS 2022/23e: 63,19 (alt: 62,26) GBp; DpS 2022/23e: unverändert 50,34 GBp). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die National Grid-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 970,00 (alt: 960,00) GBp (Gordon Growth-Modell; Prognoseanpassung)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Geschäftsmodell ist kaum von der Konjunktur abhängig (nachhaltig profitabel)</li> <li>- attraktive Dividendenrendite</li> <li>- nur in „stabilen“ Ländern (Großbritannien, USA) aktiv</li> <li>- hohe Visibilität durch Mittelfristziele</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- investitionsintensives Geschäftsmodell</li> <li>- Verwässerung durch Aktiendividenden-Option</li> <li>- geringe geographische Diversifikation (Großbritannien, USA)</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- geplante Energiewende in Großbritannien bedarf des Netzausbaus</li> <li>- striktes Kostenmanagement (Erzielung von Überrenditen)</li> <li>- Ausbau der weniger stark regulierten Aktivitäten (Betreiben von LNG-Terminals, Stromproduktion mit langfristigen Lieferverträgen in den USA)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- starke Abhängigkeit von der staatlichen Regulierung</li> <li>- Wechselkursabhängigkeit auf Grund der US-Aktivitäten</li> <li>- niedrige britische Inflationsrate (impliziert niedriges Dividendenwachstum)</li> <li>- dauerhaft niedriges Zinsniveau (niedrigeres genehmigtes ROE)</li> <li>- höhere Marktzinsen schmälern die Attraktivität der Dividende</li> </ul>

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](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](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](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).