

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Aurubis	3
Jenoptik	4
Rechtliche Hinweise	5

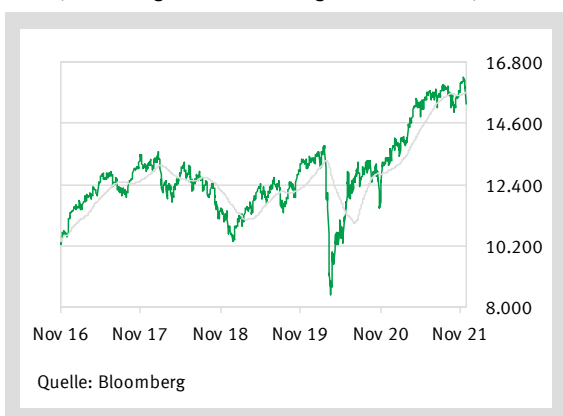
Marktdaten im Überblick

	29.11.2021	26.11.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.281	15.257	0,2%
MDAX	34.052	33.850	0,6%
TecDAX	3.843	3.822	0,6%
Bund-Future	172,02	172,34	-0,2%
10J Bund in %	-0,3170	-0,3350	0,0180 PP
3M Zins in %	-0,9630	-0,9900	0,0270 PP
Europa			
Euro Stoxx 50	4.110	4.090	0,5%
FTSE 100	7.110	7.044	0,9%
SMI	12.221	12.199	0,2%
Welt			
DOW JONES	35.136	34.899	0,7%
S&P 500	4.655	4.595	1,3%
NASDAQ COMPOSITE	15.783	15.492	1,9%
NIKKEI 225	28.284	28.752	-1,6%
TOPIX	1.948	1.985	-1,8%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1291	1,1317	-0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.785,95	1.800,80	-0,8%
Brent-Öl (USD je Barrel)	73,44	72,72	1,0%

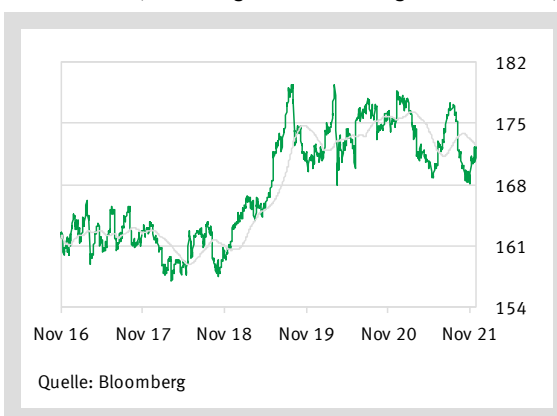
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



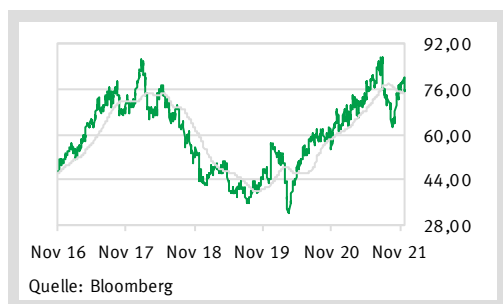
Unternehmenskommentare

Aurubis

Halten (Halten)

Kurs am 29.11.21 um 17:35h	76,04 EUR
Erstellung abgeschlossen	30.11.2021/ 09:10h
Erstmals weitergegeben	30.11.2021/ 10:40h
Kursziel	78,00 EUR
Marktkapitalisierung	3,34 Mrd. EUR
Branche	Rohstoffe
Land	Deutschland
WKN	676650
Reuters	NAFG.DE

Kennzahlen	09/20	09/21e	09/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,73	6,01	5,79
Kurs/Gewinn	13,5	12,7	13,1
Dividende je Aktie (EUR)	1,30	1,45	1,55
Div.-Rendite	2,6%	1,9%	2,0%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	10,1	9,2	9,5
Kurs/Cashflow	4,9	10,6	8,1
Kurs/Buchwert	0,8	1,1	1,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	5,8%	-2,8%	19,1%
Relativ z. MDAX	11,1%	-4,9%	4,4%

Erstempfehlung 20.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Bau von Recyclingwerk in den USA

Einschätzung

Am Freitag (03.12.) wird Aurubis den Geschäftsbericht 2020/21 veröffentlichen und am Montag (06.12.) einen Kapitalmarkttag (Strategie-Update) abhalten. Ende Oktober hatte Aurubis bereits die zentrale Ergebnissteuerungsgröße des Unternehmens - das operative EBT - für das Gesamtjahr (Gj.) 2020/21 (30.09.) bekannt gegeben (vorläufig: 353 (Vj.: 221; Guidance: 270 bis 330) Mio. Euro; Hinweis: neuer Rekordwert). Bereits im Vorfeld des Kapitalmarkttagess hat das Unternehmen eine strategische Entscheidung bekannt gegeben. Demnach baut Aurubis in den USA (in Augusta im US-Bundesstaat Georgia) ein Recyclingwerk (Aurubis Richmond). Den Unternehmensangaben zufolge handelt es sich dabei um die erste Sekundärhütte für Multimetall-Recycling in den USA. Das US-Recyclingwerk (Investitionsvolumen: rund 300 Mio. Euro, Baubeginn: Sommer 2022, Inbetriebnahme: erstes Halbjahr 2024) soll über eine Jahresverarbeitungskapazität (u.a. für Leiterplatten, Computerplatinen, Kupferkabel) von bis zu 90.000 Tonnen verfügen, wodurch jährlich 35.000 Tonnen Blisterkupfer gewonnen werden sollen. Die Zwischenprodukte will der Konzern zum Großteil in seinen europäischen Produktionsanlagen weiterverarbeiten. Ab dem Geschäftsjahr 2025/26 stellt Aurubis für Aurubis Richmond einen EBITDA-Beitrag von ca. 80 Mio. Euro p.a. in Aussicht (zum Vergleich Konzern-EBITDA Gj. 2019/20: 415 (Gj. 2018/19: 359; Gj. 2014/15 (bisheriger Rekordwert): 500) Mio. Euro). Nach der Metallo-Übernahme ist Aurubis Richmond u.E. der nächste (große) Schritt vom Kupferverarbeiter zum Multi-Metall-Konzern. Die Finanzierung des Investitionsprojekts sollte u.E. für Aurubis keine Herausforderung darstellen. Recycling ist u.E. in Zusammenhang mit Nachhaltigkeit ein wichtiger Baustein. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Aurubis-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 78,00 (alt: 76,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Anpassung der Mittelfristprognosen wegen Aurubis Richmond)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Jenoptik

Halten (Halten)

Kurs am 29.11.21 um 17:35h	35,32 EUR
Erstellung abgeschlossen	30.11.2021/ 09:10h
Erstmals weitergegeben	30.11.2021/ 10:40h
Kursziel	35,00 EUR
Marktkapitalisierung	2,02 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	22,5	22,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,25	0,35	0,40
Div.-Rendite	1,1%	1,0%	1,1%
Kurs/Umsatz	1,7	2,3	1,9
Kurs/Op. Ergebnis	21,5	17,9	15,6
Kurs/Cashflow	14,2	18,3	21,3
Kurs/Buchwert	1,8	2,6	2,4



Performance	3M	6M	12M
Absolut	15,5%	46,1%	40,7%
Relativ z. SDAX	19,5%	46,1%	23,5%

Erstempfehlung 04.06.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Verkauf der Militärtechniksparte Vincorion

Einschätzung

Jenoptik hat im zweiten Anlauf die Militärtechnik- bzw. Mechatronik-Sparte Vincorion verkauft. Der Finanzinvestor Star Capital Partnership erwirbt das Geschäft zum Unternehmenswert von rund 130 Mio. Euro. Über weitere Details wurde Stillschweigen vereinbart. Der Vollzug des Kaufvertrages steht noch unter dem Vorbehalt der Genehmigung durch die zuständigen Behörden sowie weiterer üblicher Bedingungen. Der Transaktionsabschluss wird voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte 2022 erfolgen. Mit rund 800 Mitarbeitern erzielte Vincorion 2020 einen Umsatz von 151,7 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von 11,0%. Auf Grund der Unterzeichnung des Vertrags zur Veräußerung wird Vincorion bereits für das laufende Geschäftsjahr als aufgegebenen Geschäftsbereich dargestellt und wird damit u.a. nicht mehr im Konzernumsatz enthalten sein. In Summe ergibt sich für die fortgeführten und den aufgegebenen Geschäftsbereich keine Veränderung für die Guidance 2021. Im Juli 2019 hatte Jenoptik erstmals versucht Vincorion zu verkaufen. Der Verkaufsprozess wurde aber ein halbes Jahr später überraschend gestoppt. Der Verkauf ist u.E. in zweierlei Hinsicht positiv zu werten. Zum einen kann sich Jenoptik auf die wachstums- und margenstarke Fotonik konzentrieren. Zum anderen ist die Jenoptik-Aktie ohne Vincorion für ESG-orientierte Anleger besser investierbar. Unsere Prognosen behalten wir bei (u.a. EpS 2021e: 1,57 Euro; EpS 2022e: 1,58 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,35 Euro je Aktie) votieren wir weiterhin mit Halten für die Jenoptik-Aktie (Kursziel: unverändert 35,00 Euro (Discounted Cashflow-Modell)).

Markus Jost (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.