

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Delivery Hero	3
National Grid	9
Rechtliche Hinweise	11



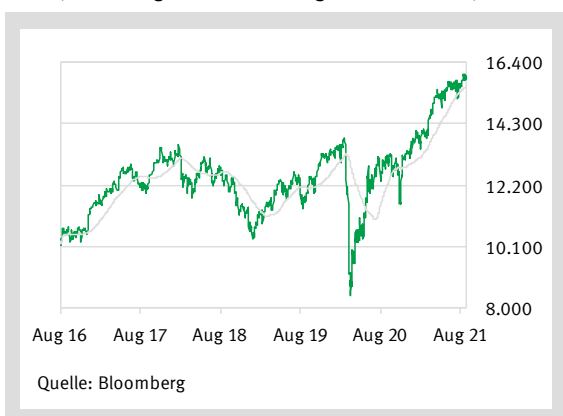
Marktdaten im Überblick

	27.08.2021	26.08.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.852	15.794	0,4%
MDAX	36.127	35.955	0,5%
TecDAX	3.919	3.885	0,9%
Bund-Future	175,99	175,93	0,0%
10J Bund in %	-0,4230	-0,4070	-0,0160 PP
3M Zins in %	-0,6680	-0,6680	0,0000 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.191	4.170	0,5%
FTSE 100	7.148	7.125	0,3%
SMI	12.439	12.409	0,2%
Welt			
DOW JONES	35.456	35.213	0,7%
S&P 500	4.509	4.470	0,9%
NASDAQ COMPOSITE	15.130	14.946	1,2%
NIKKEI 225	27.641	27.742	-0,4%
TOPIX	1.929	1.935	-0,3%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1795	1,1752	0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.798,50	1.786,60	0,7%
Brent-Öl (USD je Barrel)	72,70	71,07	2,3%

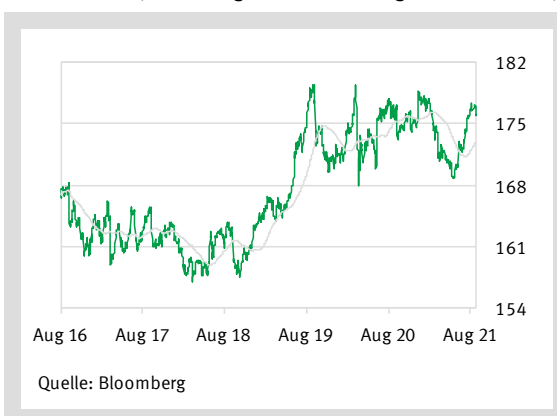
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Delivery Hero

Halten (Kaufen)

Kurs am 27.08.21 um 17:35 h	120,00 EUR
Erstellung abgeschlossen	30.08.2021/ 11:50h
Erstmals weitergegeben	30.08.2021/ 13:20h
Kursziel	130,00 EUR
Marktkapitalisierung	29,90 Mrd. EUR
Branche	Konsumgüter/ -dienstleistungen
Land	Deutschland
WKN	A2E4K4
Reuters	DHER.DE

Kennzahlen	12/20	12/21e	12/22e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-7,00	-5,89	-4,49
Kurs/Gewinn	neg.	neg.	neg.
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00
Div.-Rendite	0,0%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	7,1	5,3	3,6
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	neg.
Kurs/Cashflow	-33,1	-64,6	-296,2
Kurs/Buchwert	15,0	31,3	30,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	7,9%	13,5%	33,3%
Relativ z. DAX30	5,9%	0,9%	14,8%

Erstempfehlung 31.08.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

30.08.2021	Von Kaufen auf Halten
02.06.2021	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021 / Herabstufung der Aktie

Einschätzung

Die Zahlen für das erste Halbjahr (H1) 2021 fielen ergebnisseitig (u.a. bereinigtes EBITDA: -351 (Vj.: -320) Mio. Euro) deutlich schwächer als von uns erwartet aus, während der GMV und der Konzernumsatz im Rahmen unserer Erwartungen lagen. Sie zeigen u.E., dass der ausgeprägte Wachstumskurs des Unternehmens deutlich zu Lasten der Profitabilität geht. Segmentseitig war v.a. Integrated Verticals durch den starken Ausbau des Quick Commerce für die Verlustausweitung (bereinigtes EBITDA) verantwortlich, während Europa den Break-even schaffte. Der Ausblick für 2021 wurde bestätigt. Wir halten ihn beim GMV und Gesamtumsatz der Segmente für erreichbar, sehen ihn bei der bereinigten EBITDA-Marge (bezogen auf den GMV; rund -2,0% (H1 2021: -2,6%) aber als ambitioniert an, zumal der Ausbau des Engagements von Foodpanda in Deutschland zusätzlich belasten dürfte. Mit Blick auf die H1-Zahlen ist u.E. angesichts zunehmender Konkurrenz und hoher Investitionen v.a. in den Quick Commerce weiterhin schwer absehbar, wann Delivery Hero den Break-even erreicht und wie hoch dann das langfristige Margenniveau sein wird. Wir senken unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: -5,89 (alt: -4,05) Euro; EpS 2022e: -4,49 (alt: -3,10) Euro). Auf Basis unseres DCF-Modells (u.a. Senkung der Prognosen 2021ff versus niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 130,00 (alt: 140,00) Euro für die Delivery Hero-Aktie ermittelt. Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von nun unter 10% stufen wir die Aktie auf Halten (alt: Kaufen) herab.

Lars Lusebrink (Analyst)

Highlights

- Die H1-Zahlen lagen umsatzseitig im Rahmen unserer Erwartungen, während sie ergebnisseitig deutlich schwächer als von uns prognostiziert ausfielen.
- Den Ausblick für das Geschäftsjahr 2021 (auf pro-forma-Basis: beinhaltet Woowa ab dem 01.01.2021 und schließt Delivery Hero Korea ab dem gleichen Zeitpunkt aus) wurde bestätigt.
- Wir stufen die Delivery Hero-Aktie auf Halten (alt: Kaufen) herab.

Geschäftsentwicklung

Delivery Hero steigerte, wie bereits Mitte August (12.08.) mitgeteilt, im zweiten Quartal (Q2) 2021 (auf pro-forma-Basis: beinhaltet Woowa ab dem 01.01.2021 und schließt Delivery Hero Korea ab dem gleichen Zeitpunkt aus) die Zahl der Bestellungen um 79% y/y auf 730,3 Millionen. Der Bruttowarenwert (GMV, Gesamtwert der an die Restaurants übermittelten Bestellungen (einschließlich MwSt.)) legte um 74% y/y auf 8,39 Mrd. Euro zu und der Gesamtumsatz der Segmente erhöhte sich um 105% y/y auf 1,55 Mrd. Euro. Das Quick-Commerce-Geschäft wurde ebenfalls deutlich ausgebaut (Umsatz des Segments Integrated Verticals: +237% y/y auf 236 Mio. Euro). Die Zahl der Dmarts (Lagerhäuser) erhöhte sich zum 30.06.2021 auf 687 (31.03.2021: 603).

Delivery Hero	Umsatz (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	H1 2020	H1 2021	
MENA (Nahe Osten, Nordafrika)	368,1	684,9	86,1%
Asien	481,5	1.166,9	>100%
Europa	133,6	285,9	>100%
Nord- und Südamerika	95,0	226,9	>100%
Integrated Verticals	52,3	374,0	-
Konsolidierung	-3,7	-56,1	-
Gesamtumsatz der Segmente	1.126,8	2.682,5	138,1%
Überleitungseffekte	0,1	140,6	>100%
Gutscheine	-169,3	-365,8	-
Konzern	957,5	2.457,3	156,6%

Quelle: Delivery Hero, NATIONAL-BANK AG

Im ersten Halbjahr (H1) 2021 (erstmalig mitgeteilt) stieg der Bruttowarenwert (GMV) um 159% auf 13,32 (Vj.: 5,15; unsere Prognose: 13,26) Mrd. Euro und der Gesamtumsatz (Umsatz der Segmente (keine Berücksichtigung von Rabatten und Gutscheinen)) um 138% auf 2,68 (Vj.: 1,13) Mrd. Euro. Der Konzernumsatz legte um 157% auf 2.457 (Vj.: 958; unsere Prognose: 2.430) Mio. Euro zu und profitierte dabei von der Akquisition der südkoreanischen Woowa-Gruppe (konsolidiert seit 04.03.2021; Umsatzeffekt: 411 Mio. Euro bzw. 16,7 Prozentpunkte). Wachstumstreiber war das Segment Asien mit einem Umsatzanstieg von 142% auf 1.167 (Vj.: 482) Mio. Euro. Das bereinigte EBITDA verschlechterte sich auf -351 (Vj.: -320; unsere Prognose: -266) Mio. Euro. Die bereinigte EBITDA-Marge (bezogen auf den GMV) verbesserte sich auf -2,6% (Vj.: -6,2%). Segmentseitig zeigte sich dabei ein differenziertes Bild. Während das Segment MENA (Nahe Osten/Nordafrika) das bereinigte EBITDA (65 (Vj.: 19) Mio. Euro) deutlich verbessern konnte, verzeichnete das Segment Integrated Verticals erwartungsgemäß eine deutliche Verlustausweitung (-106 (Vj.: -23) Mio. Euro). Das Nettoergebnis verschlechterte sich deutlich auf -914 (Vj.: -447; unsere Prognose: -640) Mio. Euro bzw. -3,84 (Vj.: -2,24; unsere Prognose: -2,57) Euro je Aktie. Ursächlich dafür waren v.a. ein signifikant schwächeres Finanzergebnis (-145 (Vj.: +37) Mio. Euro) sowie höhere Abschreibungen (152 (Vj.: 63) Mio. Euro). Der operative Cashflow verschlechterte sich auf -355 (Vj.: -232) Mio. Euro.

Delivery Hero	Bereinigtes EBITDA (in Mio. EUR)		Veränderung gg. Vj.
	H1 2020	H1 2021	
MENA (Nahe Osten, Nordafrika)	18,8	65,0	>100%
Asien	-229,2	-230,7	-
Europa	-7,9	1,0	-
Nord- und Südamerika	-79,1	-80,2	-
Integrated Verticals	-22,5	-105,8	-
Konzern	-319,9	-350,6	-
Bereinigte EBITDA-Marge	-33,4%	-14,3%	19,1 PP

Quelle: Delivery Hero, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

Für das Geschäftsjahr 2021 hat Delivery Hero den zu Q2-Eckdaten (12.08.) angepassten Ausblick (auf pro-forma-Basis: beinhaltet Woowa ab dem 01.01.2021 und schließt Delivery Hero Korea ab dem gleichen Zeitpunkt aus) bestätigt und erwartet den GMV in einer Bandbreite von 33 bis 35 (Gj. 2020: 12,4; Gj. 2020 pro-forma: 21,8; H1 2021: 13,32) Mrd. Euro, den Gesamtumsatz der Segmente bei 6,4 bis 6,7 (Gj. 2020: 2,84; Gj. 2020 pro-forma: 3,5; H1 2021: 2,68) Mrd. Euro und die bereinigte EBITDA-Marge (bezogen auf den GMV) bei rund -2,0% (Gj. 2020: -4,6%; Gj. 2020 pro-forma: -2,7%; H1 2021: -2,6%).

Delivery Hero hat Mitte August (13.08.) mitgeteilt, dass ein Konsortium aus Affinity Equity Partners, GS Retail Co und Permira Advisers die Tochter Delivery Hero Korea für einen Unternehmenswert von 800 Mio. KRW (586 Mio. Euro) übernehmen wird. Die Transaktion soll bis Jahresende abgeschlossen werden. Die Veräußerung von Delivery Hero Korea ist eine Auflage der südkoreanischen Kartellbehörde KFTC, dass die Behörde der Übernahme von Woowa durch Delivery Hero zugestimmt hat. Die Frist für den Verkauf war zuletzt um fünf Monate bis zum 02.02.2022 verlängert worden. Wir halten den Verkaufspreis für angemessen.

Delivery Hero steht Medienberichten zufolge kurz (in finalen Verhandlungen) vor einem Einstieg beim deutschen Schnelllieferdienst Gorilla (Lieferungen innerhalb von 10 Minuten). Den Berichten zufolge soll sich die Investition auf rund 200 Mio. Euro belaufen. Später sollen dann nochmals 200 bis 400 Mio. Euro investiert werden. Gorilla ist in Deutschland ein direkter Konkurrent der Delivery Hero-Marke Foodpanda, die nach einer Testphase in Berlin die Belieferung mit Restaurantessen und Lebensmitteln auch auf Frankfurt, Hamburg und München ausdehnen will. Der Einstieg bei Gorilla stellt u.E. keine Überraschung dar, da sich Delivery Hero zuletzt regelmäßig an Konkurrenten (u.a. zuletzt: 5,1% an Deliveroo; Glovo (Spanien), Zomato (Indien)) beteiligt hat. Allerdings halten wir den Einstieg bei Gorilla für strategisch wenig plausibel.

Wir senken unsere Prognosen (u.a. EpS 2021e: -5,89 (alt: -4,05) Euro; EpS 2022e: -4,49 (alt: -3,10) Euro). Auf Basis unseres Discounted-Cashflow-Modells (Senkung der Prognosen 2021ff, aktualisierter Bewertungszeitraum versus niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 130,00 (alt: 140,00) Euro für die Delivery Hero-Aktie ermittelt. Eine Dividendenzahlung (12 Monate) erwarten wir nach wie vor nicht. Bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von nun unter 10% stufen wir die Delivery Hero-Aktie auf Halten (alt: Kaufen) herab.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - sehr dynamische Topline-Entwicklung - führende Marktposition in über 90% der Märkte, in denen Delivery Hero präsent ist - hohe Innovationsfähigkeit - hohe Präsenz in Wachstumsmärkten - starker Profiteur der Covid-19-Pandemie - schwache Margen-Guidance (bereinigtes EBITDA) für 2021 	<ul style="list-style-type: none"> - derzeit ist noch nicht absehbar, wann auf Konzern-ebene der Break-even erreicht wird - derzeit noch hohe Abhängigkeit von Provisionen - in zahlreichen großen Märkten (u.a. Deutschland, EU, Brasilien, China, USA) kaum bzw. gar nicht präsent - weiterhin kein Erreichen der Gewinnzone absehbar - zahlreiche Beteiligungen an Konkurrenten, die u.E. nicht immer strategisch plausibel sind
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - sehr dynamisches Marktwachstum - Lieferdienste für weitere Produkte (Blumen, Haushaltswaren, Pharmazeutika etc.) - Reduzierung der hohen Abhängigkeit von Provisionen - Übernahme von Konkurrenten - Skaleneffekte 	<ul style="list-style-type: none"> - Aufbau weiterer Dmarts (lokaler Lagerhäuser) erfordert hohe Investitionen - Geschäftsmodell ist auf absehbare Zeit noch nicht profitabel – daher erfordert die Finanzierung der Geschäftstätigkeit auch zukünftig weitere Kapitalmaßnahmen (u.a. Kapitalerhöhungen und entsprechende Verwässerungseffekte) - hoher und noch steigender Konkurrenzdruck (u.a. Uber, Grubhub, Rapp, amazon) - politischer Druck auf Grund teilweise prekärer Beschäftigungsverhältnisse (z.B. Fahrradboten) - Übernahmen: Integrationsrisiken und überhöhte Preise - ein deutliches Abflauen der Covid-19-Pandemie könnte das Marktwachstum signifikant abbremsen - Wechselkursabhängigkeit (Kurs-/Bilanzwährung in Euro vs. Großteil der Geschäftsentwicklung außerhalb der Eurozone)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Delivery Hero: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2018	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	665	1.238	2.460	5.633	8.337
Bruttoergebnis	347	311	494	1.042	1.584
EBITDA	-184	-548	-744	-715	-267
Abschreibungen	-58	-100	-151	-321	-500
EBIT berichtet	-242	-648	-894	-1.037	-767
Finanzergebnis	-17	-15	-494	-400	-380
EBT	-259	-663	-1.389	-1.437	-1.147
Steuern	-18	-27	-14	-29	-20
Ergebnis nach Steuern	-277	-690	-1.403	-1.465	-1.167
Minderheitenanteile	4	1	-2	-2	-2
Nettoergebnis	-38	231	-1.405	-1.467	-1.169
Anzahl Aktien (Mio. St.)	186	190	201	249	261
Ergebnis je Aktie	-0,21	1,22	-7,00	-5,89	-4,49
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
in % vom Umsatz					
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bruttoergebnis	52,2%	25,1%	20,1%	18,5%	19,0%
EBITDA	-27,6%	-44,2%	-30,2%	-12,7%	-3,2%
Abschreibungen	8,7%	8,1%	6,1%	5,7%	6,0%
EBIT berichtet	-36,3%	-52,4%	-36,3%	-18,4%	-9,2%
EBT	-38,9%	-53,6%	-56,4%	-25,5%	-13,8%
Steuern	2,8%	2,1%	0,6%	0,5%	0,2%
Ergebnis nach Steuern	-41,6%	-55,7%	-57,0%	-26,0%	-14,0%
Nettoergebnis	-5,7%	18,7%	-57,1%	-26,0%	-14,0%

Quelle: Delivery Hero, NATIONAL-BANK AG

Delivery Hero: Bilanz- und Kapitalflussdaten

in Mio. EUR	2018	2019	2020	2021e	2022e
Bilanzsumme	2.005	2.673	5.774	6.137	6.695
Anlagevermögen	1.129	1.723	2.435	2.679	3.019
Geschäfts- und Firmenwert	570	767	1.106	1.106	1.106
Vorräte	3	8	36	36	37
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	85	129	138	330	510
Liquide Mittel	364	699	2.922	2.853	2.896
Eigenkapital	1.615	1.870	1.169	953	1.036
Verzinsliches Fremdkapital	72	82	3.074	2.783	2.521
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	172	473	656	1.521	2.226
Summe Fremdkapital	390	803	4.606	5.184	5.659
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	-165	-365	-530	-463	-106
Cashflow aus Investitionstätigkeit	-37	627	-905	-565	-840
Free Cashflow	-202	263	-1.435	-1.028	-946
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	11	0	3.764	959	988
Summe der Cashflows	-191	262	2.329	-69	43

Quelle: Delivery Hero, NATIONAL-BANK AG

Delivery Hero: Wichtige Kennzahlen

	2018	2019	2020	2021e	2022e
EV / Umsatz	10,5	5,8	7,2	5,5	3,7
EV / EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV / EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
KGV	neg.	33,5	neg.	neg.	neg.
KBV	4,5	4,1	15,0	31,3	30,2
KCV	-44,4	-21,2	-33,1	-64,6	-296,2
KUV	11,0	6,3	7,1	5,3	3,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapitalrendite (ROE)	-2,4%	12,4%	-120,2%	-153,9%	-112,8%
ROCE	-23,1%	-46,7%	-45,8%	-68,0%	-57,3%
ROI	-1,9%	8,7%	-24,3%	-23,9%	-17,5%
Eigenkapitalquote	80,5%	70,0%	20,2%	15,5%	15,5%
Anlagendeckungsgrad	143,0%	108,5%	48,0%	35,6%	34,3%
Anlagenintensität	56,3%	64,5%	42,2%	43,7%	45,1%
Vorräte / Umsatz	0,5%	0,7%	1,5%	0,6%	0,4%
Forderungen / Umsatz	12,8%	10,5%	5,6%	5,9%	6,1%
Working Capital-Quote	-12,6%	-27,1%	-19,6%	-20,5%	-20,1%
Nettofinanzverschuldung (in Mio. EUR)	-293	-618	152	-70	-375
Nettofinanzverschuldung / EBITDA	1,6	1,1	-0,2	0,1	1,4
Capex / Umsatz	7,4%	7,7%	6,9%	10,0%	10,1%
Capex / Abschreibungen	85,1%	94,7%	112,1%	176,0%	167,9%
Free Cashflow / Umsatz	-30,3%	21,2%	-58,3%	-18,2%	-11,3%
Free Cash Flow / Aktie (EUR)	-1,08	1,38	-7,16	-4,13	-3,63
Nettofinanzverschuldung / Aktie (EUR)	-1,57	-3,25	0,76	-0,28	-1,44
Cash / Aktie (EUR)	1,96	3,67	14,57	11,46	11,12
Buchwert / Aktie (EUR)	8,67	9,82	5,83	3,83	3,98

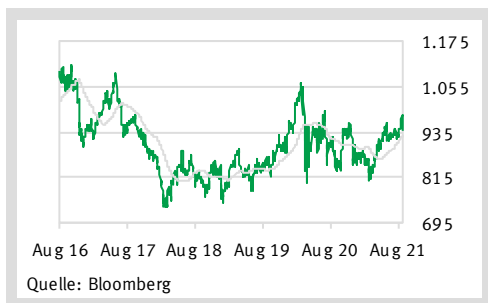
Quelle: Delivery Hero, NATIONAL-BANK AG

National Grid

Halten (Halten)

Kurs am 27.08.21 um 17:35 h	937,90 GBp
Erstellung abgeschlossen	30.08.2021/ 11:50h
Erstmals weitergegeben	30.08.2021/ 13:20h
Kursziel	960,00 GBp
Marktkapitalisierung	33,92 Mrd. GBP
Branche	Versorger
Land	Großbritannien
WKN	A2DQWX
Reuters	NG.L

Kennzahlen	03/21	03/22e	03/23e
Ergebnis je Aktie (GBp)	46,55	58,67	62,26
Kurs/Gewinn	19,2	16,0	15,1
Dividende je Aktie (GBp)	49,16	49,71	50,34
Div.-Rendite	5,5%	5,3%	5,4%
Kurs/Umsatz	2,1	2,2	2,1
Kurs/Op. Ergebnis	10,9	9,4	8,5
Kurs/Cashflow	7,0	8,6	8,3
Kurs/Buchwert	1,6	1,6	1,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-0,1%	16,3%	11,2%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-4,8%	0,3%	-10,6%

Erstempfehlung 22.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Update Konzernumbau / Vorläufige CMA-Entscheidung zu RIIO-T2

Einschätzung

National Grid hat den ersten Teil des dreistufigen Konzernumbaus (Akquisition von WPD (größter britischer Stromverteilungsnetzbetreiber) für 7,8 Mrd. GBP) in Reaktion auf das neue Regulierungswerk in Großbritannien (RIIO-T2) umgesetzt. Die britische Wettbewerbsbehörde CMA hat in einer vorläufigen Entscheidung die im Rahmen von RIIO-T2 von der britischen Regulierungsbehörde Ofgem festgelegte Eigenkapitalverzinsung (4,55%) bestätigt (National Grid-Forderung: 6,5%). Die Aktienanzahl ist durch die Schlussdividende für das Geschäftsjahr 2020/21 (31.03.; Aktiendividendenoption) weiter gestiegen (um 61.327.743 Stück bzw. 1,7%). In der Rangliste des Stoxx Europe 50 von Ende August lag die National Grid-Aktie auf Platz 59. Insgesamt werten wir die Nachrichtenlage seit unserer letzten Kommentierung (vom 28.05.) als neutral bis leicht negativ (National Grid-Aktie: -1%). Dennoch werten wir die im Mai veröffentlichten Finanzziele für den Fünfjahreszeitraum 2021/22 bis 2025/26 (u.a. CAGR des Underlying-EpS von 5% bis 7%), die auf der britischen Regulierungsperiode RIIO-T2 und dem Konzernumbau basieren, als erfreulich. Unsere Prognosen haben Bestand. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die National Grid-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 960,00 GBp (Gordon Growth-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

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

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.