

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Delivery Hero	3
Prosus N	4
Rechtliche Hinweise	5

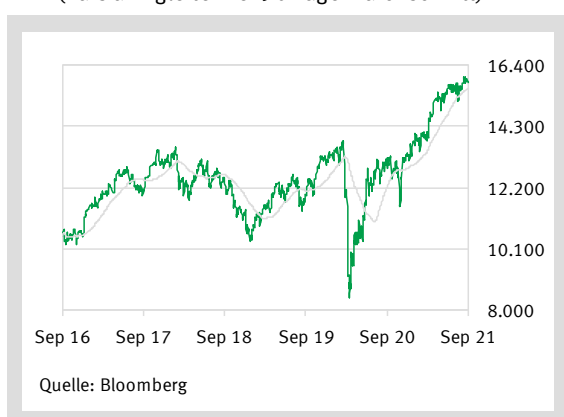
Marktdaten im Überblick

	03.09.2021	02.09.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	15.781	15.841	-0,4%
MDAX	36.056	36.276	-0,6%
TecDAX	3.936	3.956	-0,5%
Bund-Future	175,17	175,47	-0,2%
10J Bund in %	-0,3610	-0,3850	0,0240 PP
3M Zins in %	-0,6620	-0,6640	0,0020 PP
Europa			
EuroStoxx 50	4.202	4.232	-0,7%
FTSE 100	7.138	7.164	-0,4%
SMI	12.352	12.432	-0,6%
Welt			
DOW JONES	35.369	35.444	-0,2%
S&P 500	4.535	4.537	0,0%
NASDAQ COMPOSITE	15.364	15.331	0,2%
NIKKEI 225	29.128	28.544	2,0%
TOPIX	2.015	1.984	1,6%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1880	1,1875	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.823,70	1.812,55	0,6%
Brent-Öl (USD je Barrel)	72,61	73,03	-0,6%

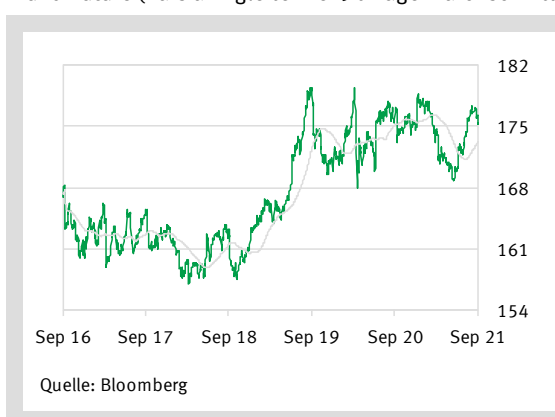
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Delivery Hero

Halten (Halten)

Kurs am 03.09.21 um 17:37 h 129,25 EUR

Erstellung abgeschlossen 06.09.2021/ 11:30h

Erstmals weitergegeben 06.09.2021/ 13:00h

Kursziel 136,00 EUR

Marktkapitalisierung 32,21Mrd. EUR

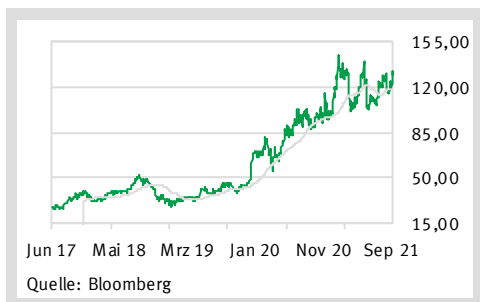
Branche Konsumgüter/ -dienstleistungen

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	5,7	3,9
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	neg.
Kurs/Cashflow	-33,1	-69,6	-319,1
Kurs/Buchwert	15,0	33,8	32,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	16,3%	25,4%	48,6%
Relativ z. DAX30	15,8%	14,3%	28,8%

Erstempfehlung 31.08.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

30.08.2021	Von Kaufen auf Halten
02.06.2021	Von Halten auf Kaufen

Anlass

Platzierung von Wandelschuldverschreibungen / Prosus stockt Anteil auf

Einschätzung

Delivery Hero hat (02.09.) zwei Tranchen (A und B) Wandelschuldverschreibungen bei institutionellen Investoren platziert (Bruttoemissionserlös: 1,25 Mrd. Euro). Die Tranche A hat ein Volumen von 750 Mio. Euro (Laufzeit: bis April 2026; Verzinsung: 1,00% p.a.) und die Tranche B von 500 Mio. Euro (Laufzeit: bis März 2029; Verzinsung: 2,125% p.a.). Die Wandelungsprämie beträgt jeweils 40% (bezogen auf Referenzkurs: 130,80 Euro). Die Wandelschuldverschreibungen sind anfänglich in rund 6,826 Mio. Aktien von Delivery Hero wandelbar (Verwässerungseffekt: bis zu rund 4%). Der Erlös soll für allgemeine Unternehmenszwecke und Investitionsmöglichkeiten verwendet werden. Die Transaktion erhöht für Delivery Hero u.E. den finanziellen Spielraum deutlich, um seine aggressive Wachstumsstrategie sicherzustellen. Der Gesamtbetrag an Wandelschuldverschreibungen beläuft sich damit auf 4,5 Mrd. Euro (max. Verwässerungseffekt: bis zu 14%). Des Weiteren hat der Großaktionär Prosus Ende August (31.08.) den Erwerb eines Anteils von 2,5% an Delivery Hero vereinbart (Abschluss der Transaktion bis Ende September erwartet), was wir positiv werten. Bei einer behördlichen Genehmigung würde sich die Beteiligung auf 27,47% (zuvor: 24,97%) erhöhen. Zudem stellte Prosus eine weitere Anteilsaufstockung auf bis zu 29,99% (Schwelle für die Abgabe eines Pflichtübernahmeangebots: 30,0%) in Aussicht. Der u.E. günstigen Finanzierung durch die Wandelschuldverschreibungen steht in Anbetracht der hohen Wandelungsprämie nur ein moderater Verwässerungseffekt gegenüber. Allerdings ist für uns ist derzeit weiterhin nur schwer absehbar, wann sich der dynamische Wachstumskurs von Delivery Hero zu materialisieren (Erreichen des Break-even) beginnt. Auf Basis unseres DCF-Modells (Kursziel: 136,00 (alt: 130,00) Euro wegen niedrigerem Beta) lautet bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% unser Votum für die Delivery Hero-Aktie weiterhin Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

Prosus N

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 03.09.21 um 17:36 h 77,36 EUR

Erstellung abgeschlossen 06.09.2021/ 11:30h

Erstmals weitergegeben 06.09.2021/ 13:00h

Kursziel 90,00 EUR

Marktkapitalisierung 125,68 Mrd. EUR

Branche Technologie

Land Niederlande

WKN A2PRDK

Reuters PRX.AS

Kennzahlen	03/21	03/22e	03/23e
Ergebnis je Aktie (USD)	4,59	3,83	4,75
Kurs/Gewinn	21,7	24,0	19,4
Dividende je Aktie (USD)	0,17	0,19	0,22
Div.-Rendite	0,2%	0,2%	0,2%
Kurs/Umsatz	31,7	17,5	13,5
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	neg.	neg.
Kurs/Cashflow	1.018,5	22,9	18,7
Kurs/Buchwert	3,7	2,7	2,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	- 11,1%	- 18,4%	- 3,4%
Relativ z. EuroStoxx 50	- 13,9%	- 33,0%	- 32,3%

Erstempfehlung 08.10.2020

Historie der Umstufungen (12 Monate):

24.06.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Aktienrückkaufprogramm und neue Beteiligungskäufe

Einschätzung

Die Prosus N-Aktie ist in den letzten Monaten deutlich unter Druck geraten (Kursentwicklung seit Hoch Mitte Februar 2021 von 110 Euro: -27%), weil die chinesische Regierung verstärkten regulatorischen Druck auf die heimischen Technologiekonzerne ausübt, was auch die Hauptbeteiligung von Prosus, Tencent (Beteiligung von 29%), trifft. Die weitere Entwicklung hierzu ist u.E. schwer abzuschätzen. Unabhängig davon hat Prosus Ende August ein neues Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von bis zu 5 Mrd. USD bekannt gegeben (Laufzeit bis 19.08.2022), nachdem das alte Programm am 22.06.2021 ausgelaufen war. Das Aktienrückkaufprogramm dient auch zur Unterstützung des Aktien-tauschs mit dem Mutterkonzern Naspers (siehe hierzu unsere Kommentierung vom 02.06.2021), der per 16.08.2021 abgeschlossen wurde. Naspers hält nun 56,9% an Prosus und Prosus 49,0% an Naspers. Darüber hinaus hat Prosus ebenfalls Ende August eine Anteilsaufstockung auf 27,47% (bisher: 24,97%) am Essenslieferdienst Delivery Hero bekannt gegeben (Transaktionsabschluss für Ende September erwartet) sowie die Übernahme der indischen Zahlungsplattform Billdesk für 4,7 Mrd. USD. In Reaktion auf die Ankündigungen konnte die Prosus-Aktie auch wieder um rund 13% zulegen (31.08. bis 06.09. morgens). Wir haben unsere EpS-Prognose für 2021/22e auf 3,83 (alt: 6,62) USD reduziert (EpS 2022/23e: unverändert 4,75 USD). Auf Basis unseres NAV-Modells haben wir für die Prosus N-Aktie ein neues Kursziel von 90,00 (alt: 105,00) Euro ermittelt. Zusammen mit unserer Dividendenerwartung (12 Monate: 0,14 Euro je Aktie) ergibt sich ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von >10%. Daher votieren wir weiterhin mit Kaufen für die Prosus N-Aktie.

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.