

| | |
|--------------------------------------|----------|
| Marktdaten im Überblick | 2 |
| Unternehmenskommentare | 3 |
| Alphabet A | 3 |
| Puma | 4 |
| Rechtliche Hinweise | 5 |



Marktdaten im Überblick

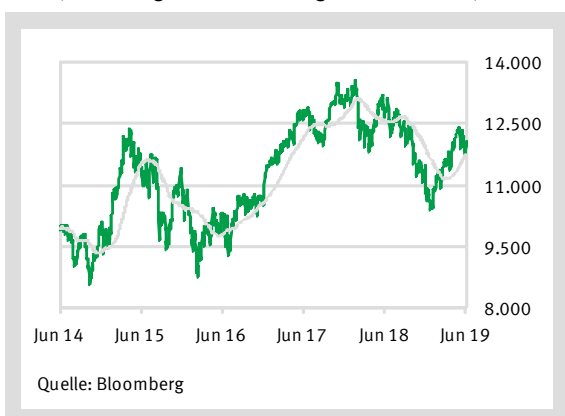
| | 10.06.2019 | 07.06.2019 | Änderung |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Deutschland | | | |
| DAX | 12.045 | 11.953 | 0,8% |
| MDAX | 25.083 | 24.968 | 0,5% |
| TecDAX | 2.787 | 2.761 | 1,0% |
| Bund-Future | 171,11 | 171,72 | -0,4% |
| 10J Bund in % | -0,2190 | -0,2570 | 0,0380 PP |
| 3M Zins in % | -0,4980 | -0,4850 | -0,0130 PP |
| Europa | | | |
| EuroStoxx 50 | 3.386 | 3.378 | 0,2% |
| FTSE 100 | 7.376 | 7.332 | 0,6% |
| SMI | 9.749 | 9.682 | 0,7% |
| Welt | | | |
| DOW JONES | 26.063 | 25.984 | 0,3% |
| S&P 500 | 2.887 | 2.873 | 0,5% |
| NASDAQ COMPOSITE | 7.823 | 7.742 | 1,0% |
| NIKKEI 225 | 21.134 | 20.885 | 1,2% |
| TOPIX | 1.553 | 1.532 | 1,3% |
| Rohstoffe / Devisen | | | |
| EUR in USD | 1,1312 | 1,1334 | -0,2% |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.328,60 | 1.340,65 | -0,9% |
| Brent-Öl (USD je Barrel) | 62,29 | 63,29 | -1,6% |

Quelle: Bloomberg

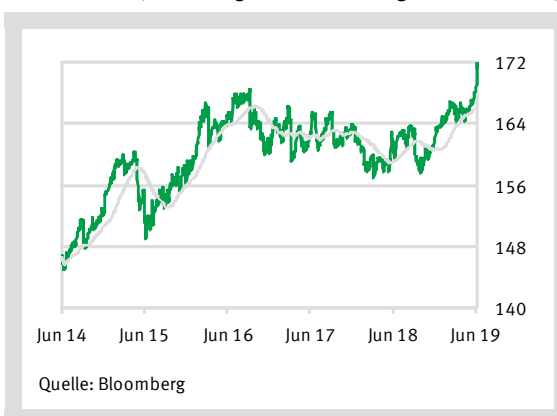
PP: Prozentpunkte

Hinweis: Die Indexstände von DAX, MDAX, TecDAX und SMI beziehen sich auf die Handelstage vom 07.06. und 06.06. (kein Handel am 10. Juni).

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



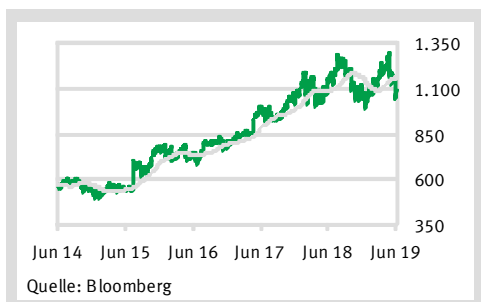
Unternehmenskommentare

Alphabet A

Halten (Halten)

| | |
|-----------------------------------|---------------------|
| Kurs am 10.06.19 um 21:59h | 1.082,76 USD |
| Erstellung abgeschlossen | 11.06.2019 / 10:55h |
| Erstmals weitergegeben | 11.06.2019 / 12:55h |
| Kursziel | 1.230,00 USD |
| Marktkapitalisierung | 374,61Mrd. USD |
| Branche | Technologie |
| Land | USA |
| WKN | A14Y6F |
| Reuters | GOOGL.O |

| Kennzahlen | 12/18 | 12/19e | 12/20e |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Ergebnis je Aktie (USD) | 43,70 | 44,99 | 50,82 |
| Kurs/Gewinn | 25,7 | 24,1 | 21,3 |
| Dividende je Aktie (USD) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Div.-Rendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kurs/Umsatz | 5,8 | 2,3 | 2,0 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 30,0 | 11,0 | 9,0 |
| Kurs/Cashflow | 16,4 | 17,9 | 15,7 |
| Kurs/Buchwert | 4,4 | 3,8 | 3,2 |



| Performance | 3M | 6M | 12M |
|-----------------------|-----------|-----------|------------|
| Absolut | -8,2% | 2,0% | -5,1% |
| Relativ z. NASDAQ 100 | -12,9% | -9,9% | -9,7% |

Erstempfehlung 03.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahme Looker

Einschätzung

Alphabet will für 2,6 Mrd. USD in bar mit der auf Analysetools und Visualisierung von Daten spezialisierten Softwarefirma Looker sein Cloud-Geschäft ausbauen. Alphabet arbeitet schon seit längerem mit dem in 2012 gegründeten Unternehmen zusammen und die Venture-Capital-Gesellschaft von Alphabet, Capital G, hat 2017 eine 80 Mio. USD schwere Finanzierungsrunde bei Looker angeführt und war auch im Dezember 2018 dabei, als Looker zu einer Bewertung von 1,6 Mrd. USD noch einmal 103 Mio. Dollar eingesammelt hat. Looker hat im Zeitraum von Oktober 2017 bis Oktober 2018 mit mehr als 1.600 Großkunden einen Jahresumsatz von mehr als 100 Mio. USD bei einem Wachstum von etwa 70% zum Vorjahreszeitraum erwirtschaftet. Die Übernahme von Looker ist aus unserer Sicht strategisch sinnvoll, wenn auch - wie zurzeit so gut wie jede Akquisition - zu einem, wie die groben Finanzdaten hergeben, hohen Preis (Prämie von 63% auf letzte Bewertung von Dezember 2018; Umsatzmultiple von mehr als 26 (Alphabet 2019e: 2,3)). Mit Ausnahme der Akquisition von Motorola in 2012 hat Alphabet aber bisher bei Akquisitionen eine gute Weitsicht bewiesen. Bei einem leicht auf 1.230,00 (alt: 1.250,00) USD (Discounted-Cashflow-Modell; pessimistischere Mittelfristannahmen) reduzierten Kursziel bestätigen wir unser Halten-Votum.

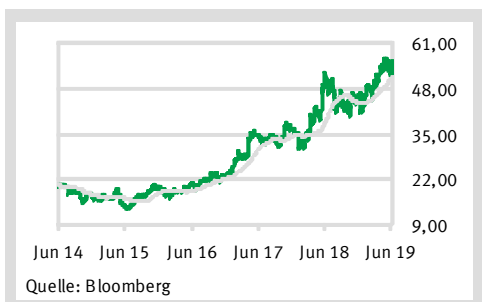
Markus Friebel (Analyst)

Puma

Halten (Halten)

| | |
|-----------------------------------|---------------------|
| Kurs am 07.06.19 um 17:35h | 55,70 EUR |
| Erstellung abgeschlossen | 11.06.2019 / 10:55h |
| Erstmals weitergegeben | 11.06.2019 / 12:55h |
| Kursziel | 62,00 EUR |
| Marktkapitalisierung | 8,40 Mrd. EUR |
| Branche | Konsum |
| Land | Deutschland |
| WKN | 696960 |
| Reuters | PUMG.DE |

| Kennzahlen | 12/18 | 12/19e | 12/20e |
|--------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Ergebnis je Aktie (EUR) | 1,25 | 1,75 | 2,21 |
| Kurs/Gewinn | 26,6 | 31,8 | 25,2 |
| Dividende je Aktie (EUR) | 0,35 | 0,45 | 0,55 |
| Div.-Rendite | 1,0% | 0,8% | 1,0% |
| Kurs/Umsatz | 1,1 | 1,6 | 1,4 |
| Kurs/Op. Ergebnis | 14,8 | 19,6 | 16,1 |
| Kurs/Cashflow | 17,9 | 28,2 | 22,8 |
| Kurs/Buchwert | 2,9 | 4,2 | 3,7 |



| Performance | 3M | 6M | 12M |
|--------------------|-----------|-----------|------------|
| Absolut | 12,9% | 22,0% | 13,7% |
| Relativ z. MDAX | 11,3% | 10,4% | 21,7% |

Erstempfehlung 16.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Durchführung des Aktiensplits

Einschätzung

Puma hat am Montag (10.06.) den Anfang März angekündigten und von der Hauptversammlung (18.04.) genehmigten Aktiensplit im Verhältnis von 1:10 umgesetzt. Jede bestehende Aktie wurde dabei automatisch in zehn neue Aktien umgetauscht. Die Aktienanzahl hat sich entsprechend auf rund 150,8 Mio. Stück verzehnfacht. Die Beteiligungsverhältnisse bleiben unverändert. Der Aktiensplit ist u.E. positiv zu werten und war angesichts eines Aktienkurses von deutlich über 500 Euro auch notwendig, um die Aktie auch für Privatanleger wieder besser handelbar und damit attraktiver zu machen. Dies sollte sich positiv auf die Handelsumsätze (Xetra: durchschnittlicher Tagesumsatz 2019: rund 40.800 Stück) der Puma-Aktie auswirken und dem Papier zusätzliche Kursimpulse geben. Wir senken unsere Prognosen entsprechend der erhöhten Aktienanzahl für 2019 (EpS: 1,75 (alt: 17,49) Euro; DpS: 0,45 (alt: 4,50) Euro) und 2020 (EpS: 2,21 (alt: 22,12) Euro; DpS: 0,55 (alt: 5,50) Euro). Dem unsicheren globalen Umfeld, den erhöhten Investitionen im Einzelhandel sowie dem Risiko eines „harten“ Brexit stehen insbesondere die Chancen auf eine Konjunkturerholung in China (u.a. Senkung der Umsatzsteuer Anfang April), Impulse durch den Einstieg in das Basketball-Geschäft in den USA sowie den Aktiensplit (verbesserte Handelbarkeit der Aktie) gegenüber. Bei einem neuen Kursziel von 62,00 (alt: 600,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; höhere Aktienzahl; zeitliche Anpassung; niedrigeres Beta) bestätigen wir unser Halten-Votum für die Puma-Aktie.

Lars Lusebrink (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 selbständige 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 sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

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 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 Unternehmenseerfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenseerfolge 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 die von ihnen erwartete Wertentwicklung innerhalb des folgenden 6-12-Monatszeitraums ihrer Einschätzung der gesamten erwarteten Kursentwicklung auf dem jeweiligen Markt gegenüber. Dabei fließt das vorstehend Beschriebene und ganz allgemein ihre Sicht der künftigen Markt- und Konjunktorentwicklung in die Bewertung ein. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung "Kaufen", dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung über dem Kursverlauf des Marktes liegt. "Halten" bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung im Marktdurchschnitt liegt. "Verkaufen" bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung des Gegenstands der Anlageempfehlung unter dem Kursverlauf des Marktes liegt.

Weitere Informationen zu den geschützten Bewertungsmodellen finden sich auf der Homepage der NATIONAL-BANK AG unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf

sowie eine Übersicht der Empfehlungen unter

https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/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/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf.