

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
BMW St	3
Carrefour	4
Daimler	5
Sanofi	6
Telefonica	7
Rechtliche Hinweise	8



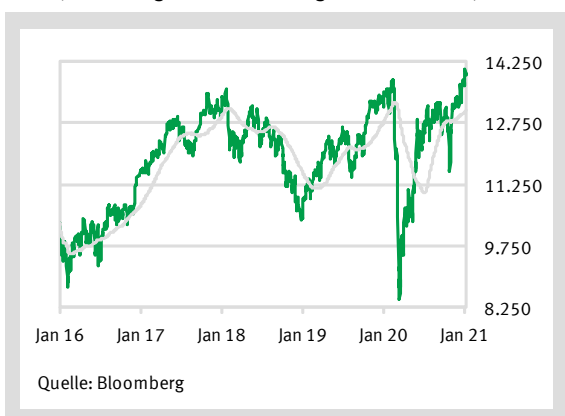
Marktdaten im Überblick

	13.01.2021	12.01.2021	Änderung
Deutschland			
DAX	13.940	13.925	0,1%
MDAX	31.308	31.188	0,4%
TecDAX	3.294	3.276	0,5%
Bund-Future	177,36	176,44	0,5%
10J Bund in %	-0,5220	-0,4680	-0,0540 PP
3M Zins in %	-0,6020	-0,6280	0,0260 PP
Europa			
EuroStoxx 50	3.617	3.612	0,1%
FTSE 100	6.746	6.754	-0,1%
SMI	10.847	10.875	-0,3%
Welt			
DOW JONES	31.060	31.069	0,0%
S&P 500	3.810	3.801	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	13.129	13.072	0,4%
NIKKEI 225	28.457	28.164	1,0%
TOPIX	1.864	1.858	0,3%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,2157	1,2207	-0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.858,85	1.841,25	1,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	56,06	56,58	-0,9%

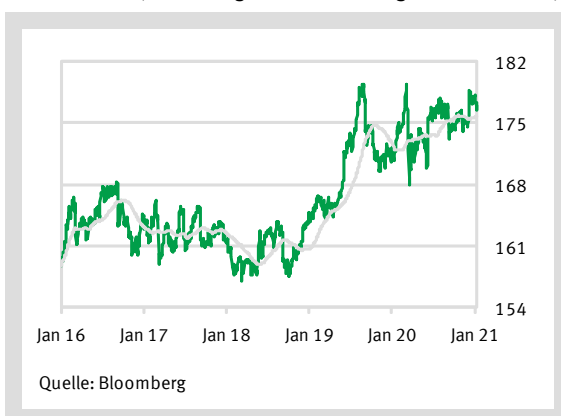
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



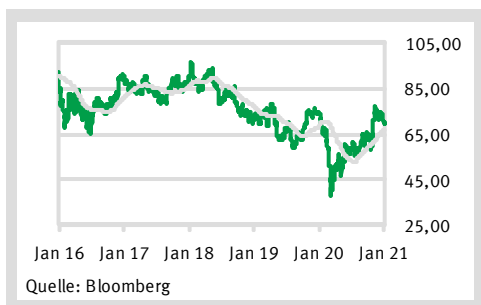
Unternehmenskommentare

BMW St

Halten (Halten)

Kurs am 13.01.21 um 17:39h	69,12 EUR
Erstellung abgeschlossen	14.01.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	14.01.2021/ 12:30h
Kursziel	73,00 EUR
Marktkapitalisierung	44,60 Mrd. EUR
Branche	Automobile / Zulieferer
Land	Deutschland
WKN	519000
Reuters	BMWG.DE

Kennzahlen	12/19	12/20e	12/21e
Ergebnis je Aktie (EUR)	7,47	5,57	8,04
Kurs/Gewinn	9,2	12,4	8,6
Dividende je Aktie (EUR)	2,50	1,60	2,30
Div.-Rendite	3,6%	2,3%	3,3%
Kurs/Umsatz	0,4	0,5	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	6,0	9,7	6,5
Kurs/Cashflow	12,3	14,8	7,4
Kurs/Buchwert	0,8	0,7	0,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	7,9%	19,3%	-5,7%
Relativ z. DAX30	0,9%	10,0%	-6,2%

Erstempfehlung 24.08.2007

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Absatzzahlen für das vierte Quartal 2020

Einschätzung

Die Pkw-Kernmarke des Konzerns, BMW, konnte den Absatz im vierten Quartal (Q4) 2020 um 4% (Q1 2020: -20%; Q2 2020: -23%; Q3 2020: +10%; Gj. 2020: -7%) y/y steigern. Damit ist die Absatzdynamik in Q4 höher als bei der Pkw-Kernmarke des Daimler-Konzerns - Mercedes-Benz (+/-0% (Q1 2020: -15%; Q2 2020: -20%; Q3 2020: +4% y/y; Gj. 2020: -8%) y/y) ausgefallen und bewegte sich auf dem Niveau der Premiummarke des VW-Konzerns - Audi (+4% (Q1 2020: -21%; Q2 2020: -23%; Q3 2020: +6%; Gj. 2020: -8%) y/y). Der Absatz von E-Autos des BMW-Konzerns stieg in Q4 deutlich um 55% (Q1 2020: +14%; Q2 2020: -5%; Q3 2020: +47%; Gj. 2020: +32%) y/y, blieb damit aber im abgelaufenen Quartal bezüglich der Dynamik hinter dem Tesla-Niveau (+61% (Q1 2020: +40%; Q2 2020: -5%; Q3 2020: +43%; Gj. 2020: +36%) y/y) zurück. Zudem erzielt Tesla (Gj. 2020: 499.550 (Vj.: 637.656) E-Fahrzeuge) nach wie vor ein deutlich höheres E-Absatzvolumen (zum Vergleich BMW-Konzern Gj. 2020: 192.646 (Vj.: 145.815) E-Fahrzeuge). BMW hat eigenen Angaben zufolge die EU-CO2-Emissionsvorgabe in 2020 erfüllt, was wir positiv werten. Ferner hat der Autobauer angekündigt, im Zeitraum 2021 bis 2023 eine Viertelmillion E-Fahrzeuge mehr zu produzieren, als ursprünglich geplant. Der Anteil an E-Autos am Gesamtabsatz des Konzerns soll in 2023 bei rund 20% (Gj. 2020: 8%; Gj. 2019: 6%) liegen. Wir haben unsere Prognosen mehrheitlich erhöht (u.a. EpS 2021e: 8,04 (alt: 7,30) Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von unter 10% lautet unser Votum für die BMW-Stammaktie nach wie vor Halten (Kursziel: 73,00 (alt: 66,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

Carrefour

Kaufen (Halten)

Kurs am 13.01.21 um 17:39h 17,54 EUR

Erstellung abgeschlossen 14.01.2021/ 11:00h

Erstmals weitergegeben 14.01.2021/ 12:30h

Kursziel 20,00 EUR

Marktkapitalisierung 14,34 Mrd. EUR

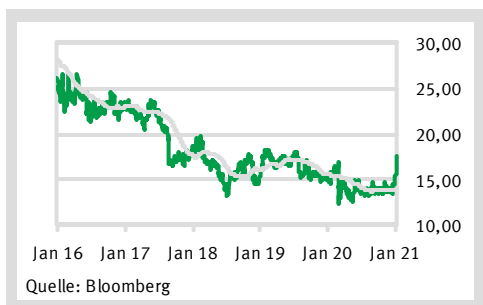
Branche Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel

Land Frankreich

WKN 852362

Reuters CARR.PA

Kennzahlen	12/19	12/20e	12/21e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,43	0,92	1,20
Kurs/Gewinn	11,5	19,1	14,6
Dividende je Aktie (EUR)	0,23	0,30	0,40
Div.-Rendite	1,4%	1,7%	2,3%
Kurs/Umsatz	0,2	0,2	0,2
Kurs/Op. Ergebnis	6,2	6,8	6,2
Kurs/Cashflow	4,0	6,1	4,5
Kurs/Buchwert	1,1	1,1	1,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	25,2%	24,7%	16,2%
Relativ z. CAC40	10,7%	11,6%	22,4%

Erstempfehlung 15.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

14.01.2021 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Sondierungsgespräche mit Alimentation Couche-Tard hinsichtlich einer Übernahme / Hochstufung der Aktie

Einschätzung

Der kanadische Einzelhandelskonzern Alimentation Couche-Tard (Couche-Tard) hat nach eigenen Angaben Carrefour eine unverbindliche Absichtserklärung für eine Übernahme (indikativer Übernahmepreis: 20,00 Euro je Carrefour-Aktie, größtenteils in bar) vorgelegt. Die Bedingungen der Transaktion werden laut Couche-Tard derzeit noch diskutiert und geprüft. Für uns kommt die Offerte von Couche-Tard überraschend, zumal das operative Geschäft von Couche-Tard auch kleiner als das von Carrefour ist (Jahresumsatz Gj. 2019/20 (26.04.): 54,1 Mrd. USD (entspricht rund 44,5 Mrd. Euro); Carrefour (2019: 74,1 Mrd. Euro)). Couche-Tard betreibt mehr als 14.000 Läden, zumeist Tankstellenshops, in Nordamerika, Skandinavien, dem Baltikum, Irland, Polen, Russland, Asien und Zentralamerika. Dabei ergeben sich zwischen beiden Konzernen u.E. nur sehr geringe Überschneidungen bei der geografischen Präsenz und bei den Formaten, weshalb u.E. auch keine kartellrechtlichen Probleme zu erwarten sind. Der indikative Übernahmepreis entspricht einer Prämie von 29% gegenüber dem Schlusskurs vom 12.01.2021. Wir halten ihn für attraktiv. Die Carrefour-Aktie reagierte mit einem deutlichen Kursanstieg (13.01.: +13%) auf die Sondierungsgespräche, notiert aber dennoch noch deutlich unter dem indikativen Übernahmepreis, was u.E. die Unsicherheiten hinsichtlich des Zustandekommens der Transaktion dokumentiert. Wir rechnen aber mit einem Zustandekommen der Transaktion, da Carrefour einer Einigung mit Couche-Tard u.E. aufgeschlossen gegenüber zu sein scheint (Carrefour: „freundliche Transaktion“). Bei einem neuen Kursziel von 20,00 (alt: 15,00) Euro (Höhe des indikativen Übernahmepreises (bisher: DCF-Modell)) ergibt sich nun ein positiver Gesamtertrag (12 Monate) von über 10%. Wir stufen die Carrefour-Aktie daher auf Kaufen (alt: Halten) hoch.

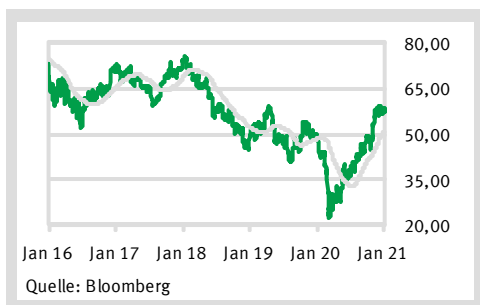
Lars Lusebrink (Analyst)

Daimler

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 13.01.21 um 17:35h	57,23 EUR
Erstellung abgeschlossen	14.01.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	14.01.2021/ 12:30h
Kursziel	64,00 EUR
Marktkapitalisierung	61,22 Mrd. EUR
Branche	Automobile / Zulieferer
Land	Deutschland
WKN	710000
Reuters	DAIGN.DE

Kennzahlen	12/19	12/20e	12/21e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,22	2,35	6,57
Kurs/Gewinn	22,3	24,3	8,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,90	0,90	2,30
Div.-Rendite	1,6%	1,6%	4,0%
Kurs/Umsatz	0,3	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	12,3	13,6	5,7
Kurs/Cashflow	6,7	7,7	5,4
Kurs/Buchwert	0,8	0,9	0,9



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	18,5%	54,7%	18,1%
Relativ z. DAX30	11,6%	45,4%	17,6%

Erstempfehlung 18.12.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

16.10.2020 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Absatzzahlen für das vierte Quartal 2020

Einschätzung

Die Pkw-Kernmarke des Daimler-Konzerns, Mercedes-Benz, wies im vierten Quartal (Q4) 2020 (+/-0% (Q1 2020: -15%; Q2 2020: -20%; Q3 2020: +4% y/y; Gj. 2020: -8%) y/y) im Vergleich zur Kernmarke des BMW-Konzerns (+4% (Q1 2020: -20%; Q2 2020: -23%; Q3 2020: +10%; Gj. 2020: -7%) y/y) sowie zur Premiummarke des VW-Konzerns - Audi (+4% (Q1 2020: -21%; Q2 2020: -23%; Q3 2020: +6%; Gj. 2020: -8%) y/y) - eine unterdurchschnittliche Absatzdynamik auf (Absatz ist aber nicht gleich Umsatz, Ergebnis, Cashflows). Der Anteil von E-Autos am Gesamtabsatz von Mercedes-Benz Cars belief sich in 2020 auf 7% (Vj.: 2%; zum Vergleich BMW-Automobile: 8% (Vj.: 2%)). Dieser soll den Unternehmensangaben zufolge auf 13% in 2021 gesteigert werden. Ferner geht Daimler davon aus, dass in 2020 die CO2-Emissionsvorgabe der EU erfüllt wurde und dass diese auch in 2021 eingehalten wird, was wir positiv werten (Vermeidung von Strafzahlungen bzw. Erwerb von Emissionsrechten). Der in den Medien (Handelsblatt-Bericht) kolportierte Börsengang des Daimler-Nutzfahrzeuggeschäfts (Bereich Daimler Trucks & Busses) ist nicht neu. Daimler hat dafür teilweise die Voraussetzung (Daimler-Konzern operiert seit November 2019 in einer Holdingsstruktur mit drei rechtlich selbständigen Bereichen (Mercedes-Benz Cars & Vans, Daimler Trucks & Busses; Daimler Mobility)) geschaffen. Wir erachten ein ähnliches Vorgehen wie das des VW-Konzerns bei seinem Nutzfahrzeuggeschäft (Börsengang von TRATON Ende Juni 2019; VW hält weiterhin Mehrheitsanteil) für realistisch. Wir haben unsere Prognosen erneut angehoben (u.a. EpS 2021e: 6,57 (alt: 5,40) Euro). In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die Daimler-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 64,00 (alt: 63,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseerhöhung 2021ff, höheres Beta)).

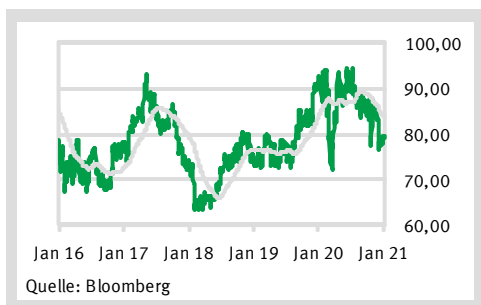
Sven Diermeier (Senior Analyst)

Sanofi

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 13.01.21 um 17:38h	79,03 EUR
Erstellung abgeschlossen	14.01.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	14.01.2021/ 12:30h
Kursziel	104,00 EUR
Marktkapitalisierung	99,82 Mrd. EUR
Branche	Gesundheit
Land	Frankreich
WKN	920657
Reuters	SASY.PA

Kennzahlen	12/19	12/20e	12/21e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,32	8,12	4,70
Kurs/Gewinn	33,8	9,7	16,8
Dividende je Aktie (EUR)	3,15	3,25	3,35
Div.-Rendite	4,0%	4,1%	4,2%
Kurs/Umsatz	2,8	2,7	2,7
Kurs/Op. Ergebnis	31,9	7,5	13,3
Kurs/Cashflow	10,4	6,4	6,2
Kurs/Buchwert	1,7	1,5	1,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,3%	-13,6%	-13,4%
Relativ z. EuroStoxx 50	-19,7%	-22,5%	-9,2%

Erstempfehlung 20.12.2012

Historie der Umstufungen (12 Monate):

12.05.2020 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Sanofi übernimmt Kymab

Einschätzung

Sanofi hat die Übernahme des britischen Biopharmaunternehmens Kymab (Entwicklung von Therapien zur Behandlung von Krankheiten in den Bereichen Immunerkrankungen und Immunonkologie mittels Antikörpertechnologie) zu 1,1 Mrd. USD in bar angekündigt. Die Transaktion soll über liquide Mittel (per 30.09.2020: 15,23 Mrd. USD) finanziert und im ersten Halbjahr (H1) 2021 abgeschlossen werden. Darüber hinaus erhält Kymab, beim Erreichen bestimmter Meilensteine, Zahlungen in Höhe von 350 Mio. USD. Kymab hat eine Entwicklungspipeline von derzeit acht Medikamentenkandidaten, wovon sich einer in einer Phase-II-Studie und zwei in jeweils einer Phase-I-Studie befinden. Dabei zielt Sanofi auf den Antikörper KY1005 zur Behandlung von Immun- und Entzündungserkrankungen ab, um die Entwicklungspipeline zu stärken. Sanofi weist derzeit 22 Medikamentenkandidaten (davon acht in Phase III und einer in der Zulassungsphase) zur Behandlung von Immun- und Entzündungskrankheiten aus. Wir werten die Übernahme auf Grund der u.E. kompatiblen Entwicklungspipelines beider Unternehmen als strategisch sinnvoll. Da die Entwicklungspipeline von Kymab zudem einen Krebsmedikamentenkandidaten (KY1044) aufweist, wird u.E. auch die Onkologiepipeline von Sanofi (30 Medikamentenkandidaten) von der Antikörpertechnologie profitieren. Da aber noch kein Medikamentenkandidat von Kymab eine Phase-III-Studie erfolgreich abgeschlossen hat, geht Sanofi u.E. auch ein Risiko ein. Bei unveränderten Prognosen und in Erwartung eines positiven Gesamtertrags von >10% lautet unser Votum für die Sanofi-Aktie weiterhin Kaufen (Kursziel: 104,00 (alt: 102,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Aktualisierung des Bewertungszeitraums)).

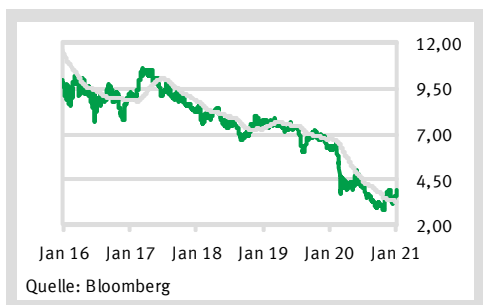
Tobias Gottschalt (Analyst)

Telefonica

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 13.01.21 um 17:35h	3,95 EUR
Erstellung abgeschlossen	14.01.2021/ 11:00h
Erstmals weitergegeben	14.01.2021/ 12:30h
Kursziel	4,60 EUR
Marktkapitalisierung	20,49 Mrd. EUR
Branche	Telekommunikation
Land	Spanien
WKN	850775
Reuters	TEF.MC

Kennzahlen	12/19	12/20e	12/21e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,17	0,40	0,44
Kurs/Gewinn	41,9	9,9	9,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,40	0,40	0,40
Div.-Rendite	5,6%	10,1%	10,1%
Kurs/Umsatz	0,8	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	8,0	4,4	4,1
Kurs/Cashflow	2,4	4,1	1,7
Kurs/Buchwert	1,4	0,8	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	28,4%	-5,3%	-34,9%
Relativ z. IBEX35	7,5%	-19,0%	-22,7%

Erstempfehlung 05.08.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

31.07.2020 Von Halten auf Kaufen

Anlass

Verkauf von Funktürmen

Einschätzung

Die Telefonica-Sparte Telxius will 30.722 Funkmasten in Spanien, Deutschland und Südamerika an den US-Konzern American Tower Corporation (ATC) verkaufen und dadurch 7,7 Mrd. Euro einnehmen, wie Telefonica gestern (13.01.) mitgeteilt hat. Durch die Transaktion soll ein Buchgewinn von rund 3,5 Mrd. Euro erzielt werden und die Schulden um ca. 4,6 Mrd. Euro sinken. Die Telefonica-Aktie reagierte mit einem deutlichen Kursanstieg von 10% auf die Meldung. Durch den Verkauf von Sendemasten können Telekommunikationskonzerne ihre Bilanzen entlasten und etwa Geld für Investitionen in das neue schnelle 5G-Mobilfunknetz einsammeln. Funktürme und Mobilfunkstandorte gelten angesichts der Niedrigzinsen als attraktives Investment für professionelle Anleger wie Versicherer und Finanzinvestoren, die an einer stabilen Rendite aus den Standortmieten interessiert sind. Wir behalten unsere EpS-Prognosen bei (2020e: 0,40 Euro; 2021e: 0,44 Euro). In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate; unsere Dividendenerwartung: 0,40 Euro) >10% votieren wir für die Telefonica-Aktie weiterhin mit Kaufen (Kursziel: unverändert 4,60 Euro (Peer Group-Modell)). Das Bewertungsniveau der Aktie ist aus unserer Sicht sehr attraktiv. Demgegenüber stehen jedoch die hohe Verschuldung sowie eine derzeit durch die Corona-Pandemie und Wechselkurseffekte bedingte schwache operative Geschäftsentwicklung. Assetverkäufe, wie der jetzige Verkauf von Funktürmen, sowie die für 2021 zu erwartende Konjunkturerholung sollten aus unserer Sicht hier jedoch stetig Besserung schaffen.

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.