

|                                      |          |
|--------------------------------------|----------|
| <b>Marktdaten im Überblick .....</b> | <b>2</b> |
| <b>Unternehmenskommentare .....</b>  | <b>3</b> |
| Philips.....                         | 3        |
| Tesco .....                          | 5        |
| Volkswagen Vz .....                  | 7        |
| <b>Rechtliche Hinweise .....</b>     | <b>8</b> |



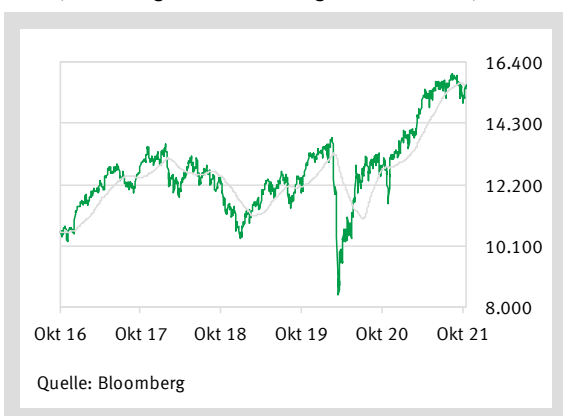
## Marktdaten im Überblick

|                            | 18.10.2021 | 15.10.2021 | Änderung  |
|----------------------------|------------|------------|-----------|
| <b>Deutschland</b>         |            |            |           |
| DAX                        | 15.474     | 15.587     | -0,7%     |
| MDAX                       | 34.390     | 34.358     | 0,1%      |
| TecDAX                     | 3.722      | 3.726      | -0,1%     |
| Bund-Future                | 169,11     | 169,56     | -0,3%     |
| 10J Bund in %              | -0,1480    | -0,1670    | 0,0190 PP |
| 3M Zins in %               | -0,7260    | -0,7390    | 0,0130 PP |
| <b>Europa</b>              |            |            |           |
| Euro Stoxx 50              | 4.151      | 4.183      | -0,8%     |
| FTSE 100                   | 7.204      | 7.234      | -0,4%     |
| SMI                        | 11.968     | 11.961     | 0,1%      |
| <b>Welt</b>                |            |            |           |
| DOW JONES                  | 35.259     | 35.295     | -0,1%     |
| S&P 500                    | 4.486      | 4.471      | 0,3%      |
| NASDAQ COMPOSITE           | 15.022     | 14.897     | 0,8%      |
| NIKKEI 225                 | 29.025     | 29.069     | -0,1%     |
| TOPIX                      | 2.019      | 2.024      | -0,2%     |
| <b>Rohstoffe / Devisen</b> |            |            |           |
| EUR in USD                 | 1,1610     | 1,1601     | 0,1%      |
| Gold (USD je Feinunze)     | 1.767,85   | 1.772,65   | -0,3%     |
| Brent-Öl (USD je Barrel)   | 84,33      | 84,86      | -0,6%     |

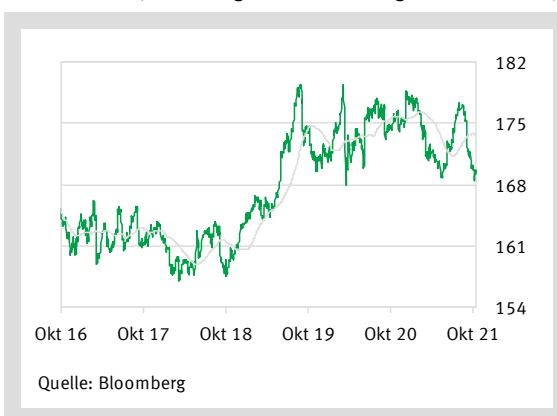
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

**DAX** (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



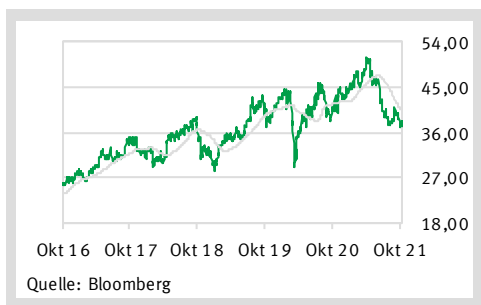
## Unternehmenskommentare

### Philips

Halten (Halten)

|                                   |                    |
|-----------------------------------|--------------------|
| <b>Kurs am 18.10.21 um 17:35h</b> | 37,24 EUR          |
| <b>Erstellung abgeschlossen</b>   | 19.10.2021/ 10:20h |
| <b>Erstmals weitergegeben</b>     | 19.10.2021/ 11:50h |
| <b>Kursziel</b>                   | 39,00 EUR          |
| <b>Marktkapitalisierung</b>       | 33,87 Mrd. EUR     |
| <b>Branche</b>                    | Gesundheit         |
| <b>Land</b>                       | Niederlande        |
| <b>WKN</b>                        | 940602             |
| <b>Reuters</b>                    | PHG.AS             |

| Kennzahlen               | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR)  | 1,31  | 3,92   | 1,68   |
| Kurs/Gewinn              | 31,3  | 9,5    | 22,2   |
| Dividende je Aktie (EUR) | 0,85  | 0,90   | 0,95   |
| Div.-Rendite             | 2,1%  | 2,4%   | 2,6%   |
| Kurs/Umsatz              | 1,9   | 1,9    | 1,9    |
| Kurs/Op. Ergebnis        | 24,1  | 30,2   | 17,3   |
| Kurs/Cashflow            | 13,4  | 16,3   | 15,1   |
| Kurs/Buchwert            | 3,1   | 2,8    | 2,7    |



| Performance              | 3 M    | 6 M    | 12 M   |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| Absolut                  | -4,4%  | -26,3% | -12,0% |
| Relativ z. Euro Stoxx 50 | -10,0% | -29,5% | -40,0% |

**Erstempfehlung** 17.04.2014

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

### Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2021

### Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2021 lag umsatzseitig und beim bereinigten EBITA im Rahmen unserer Prognosen. Der Marktkonsens wurde beim bereinigten EBITA moderat übertroffen. Die Umsatzentwicklung wurde von Lieferkettenproblemen sowie einer geringeren pandemiebedingten Nachfrage und dem Rückruf von Beatmungsgeräten im Segment Connected Care belastet. Durch höhere operative Kosten wurde das bereinigte EBITA stärker belastet. Das berichtete EpS vervielfachte sich infolge eines höheren Ergebnisbeitrags der nicht fortgeführten Aktivitäten (2,5 Mrd. Euro) durch die Veräußerung des Haushaltsgeräte-Geschäfts und lag deutlich über den Erwartungen. Wir werten den Abschluss der Transaktion positiv, da dieser zu einer vollständigen Fokussierung auf das Healthcare-Geschäft führen wird. Die Guidance 2021 wurde bei der Umsatzentwicklung und der bereinigten EBITA-Marge gesenkt. Sowohl die Lieferkettenprobleme als auch die Rückstellungen (500 Mio. Euro) durch Qualitätsprobleme bei Beatmungsgeräten betrachten wir als belastende Risikofaktoren. Wir haben unsere Ergebnisprognosen für die Geschäftsjahre 2021e (u.a. EpS: 3,92 (alt: 1,61) Euro) und 2022e (u.a. EpS: 1,68 (alt: 1,82) Euro) angepasst. In Erwartung eines positiven Gesamtertrags (12 Monate) von <10% lautet unser Votum für die Philips-Aktie weiterhin Halten (Kursziel: 39,00 (alt: 41,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognoseanpassung 2021ff, höheres Beta)).

Tobias Gottschalt (Analyst)

**SWOT-Analyse**

| Stärken   | Schwächen   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- führende Position im Healthtech-Bereich und hohe Bekanntheit der Marke</li> <li>- gute regionale und produktseitige Diversifikation</li> <li>- umfassendes Produktportfolio (Medizintechnik und Personal/Consumer Health)</li> <li>- wenig konjunktursensitives Geschäftsmodell</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nachholbedarf bei der Profitabilität</li> <li>- hohe Restrukturierungsbelastungen</li> <li>- zu geringes Engagement in Wachstumsmärkten</li> <li>- hohe Abhängigkeit von Währungseffekten</li> </ul>   |
| Chancen   | Risiken   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- verstärkte Fokussierung nach Neuausrichtung</li> <li>- weltweit steigendes Gesundheitsbewusstsein</li> <li>- Ausbau des innovativen Produktportfolios</li> <li>- ergänzende Akquisitionen</li> <li>- Aktienrückkäufe</li> <li>- Veräußerung des Haushaltsgeräte-Geschäfts</li> </ul>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- zunehmende Wettbewerbsintensität</li> <li>- steigender Kostendruck in den Gesundheitssystemen</li> <li>- Belastungen durch regulatorische Eingriffe</li> <li>- Konkurrenz durch IT-Konzerne</li> <li>- Finanzielle Konsequenzen aus Qualitätsmängeln bei Beatmungsgeräten</li> <li>- Lieferkettenprobleme</li> </ul> |

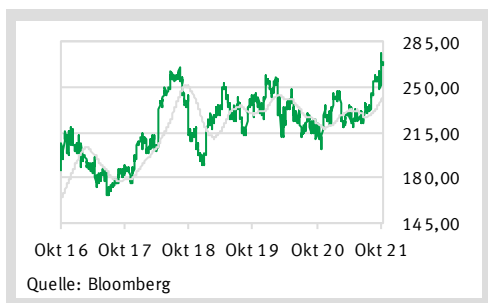
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Tesco

Halten (Halten)

|                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| <b>Kurs am 18.10.21 um 17:35h</b> | 269,50 GBp                                   |
| <b>Erstellung abgeschlossen</b>   | 19.10.2021/ 10:20h                           |
| <b>Erstmals weitergegeben</b>     | 19.10.2021/ 11:50h                           |
| <b>Kursziel</b>                   | 280,00 GBp                                   |
| <b>Marktkapitalisierung</b>       | 20,84 Mrd. GBP                               |
| <b>Branche</b>                    | Körperpflege / Drogerie / Lebensmittelhandel |
| <b>Land</b>                       | Großbritannien                               |
| <b>WKN</b>                        | A2QQMK                                       |
| <b>Reuters</b>                    | TSCO.L                                       |

| Kennzahlen               | 02/21 | 02/22e | 02/23e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (GBp)  | 63,62 | 19,66  | 22,64  |
| Kurs/Gewinn              | 3,6   | 13,7   | 11,9   |
| Dividende je Aktie (GBp) | 60,08 | 10,40  | 11,20  |
| Div.-Rendite             | 26,5% | 3,9%   | 4,2%   |
| Kurs/Umsatz              | 0,4   | 0,3    | 0,3    |
| Kurs/Op. Ergebnis        | 12,6  | 8,3    | 7,6    |
| Kurs/Cashflow            | 36,4  | 4,1    | 5,8    |
| Kurs/Buchwert            | 1,8   | 2,4    | 2,2    |



| Performance         | 3 M   | 6 M   | 12 M  |
|---------------------|-------|-------|-------|
| Absolut             | 16,6% | 14,9% | 27,5% |
| Relativ z. FTSE 100 | 11,3% | 12,0% | 5,1%  |

**Erstempfehlung** 18.02.2021

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

## Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2021/22

## Einschätzung

Die Zahlen für das erste Halbjahr (H1 2021/22 (28.08.) konnten v.a. ergebnisseitig überzeugen (u.a. bereinigtes operatives Ergebnis: +40,6% y/y auf 1.458 Mio. GBP) und unsere Erwartung (1.283 Mio. GBP) übertreffen. Der Konzernumsatz (+5,9% y/y auf 30,42 Mrd. GBP) lag im Rahmen unserer Erwartung sowie des Marktkonsens. Die Zwischendividende (3,20 (Vj.: 3,20) GBp fiel erwartungsgemäß aus. Die Guidance für das Geschäftsjahr 2021/22 (28.02.) hat Tesco für die Einzelhandelsaktivitäten angehoben (bereinigtes operatives Ergebnis von 2,5 bis 2,6 Mrd. GBP (zuvor: auf dem Niveau des Gj. 2019/20: 2,33 Mrd. GBP; H1 2021/22: 1,39 Mrd. GBP). Wir halten sie für erreichbar. Zudem wurde das angekündigte Aktienrückkaufprogramm (500 Mio. GBP; Laufzeit bis Oktober 2022) gestartet. Wir heben unsere Prognosen für 2021/22e (u.a. EpS berichtet: 19,66 (alt: 18,09) GBp; EpS bereinigt: 21,25 (alt: 18,09) GBp; DpS: 10,40 (alt: 9,30) GBp) und 2022/23e (u.a. EpS berichtet/bereinigt: 22,64 (alt: 20,23) GBp; DpS: 11,20 (alt: 9,90) GBp) an. Dem angehobenen Ausblick sowie der progressiven Dividendenpolitik stehen v.a. der hohe Wettbewerbsdruck auf dem Heimatmarkt sowie der zunehmende Kostendruck (u.a. Energiekosten, Lohnkosten, Transportkosten) gegenüber. Auf Basis unseres DCF-Modells (angehobene Prognosen 2021/22ff, niedrigeres Beta) haben wir ein neues Kursziel von 280,00 (alt: 230,00) GBp für die Tesco-Aktie ermittelt und votieren bei einem positiven Gesamtertrag (12 Monate) von unter 10% weiterhin mit Halten.

Lars Lusebrink (Analyst)

## SWOT-Analyse

| Stärken  | Schwächen   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- sehr gute Marktposition auf dem Heimatmarkt Großbritannien - Durchsetzung von Preissteigerungen</li> <li>- anhaltende Verbesserung der Bilanzkennzahlen (u.a. Reduzierung der Nettoverschuldung)</li> <li>- attraktive Ausschüttungspolitik</li> <li>- im Branchenvergleich hohe Profitabilität</li> </ul>            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt Großbritannien</li> <li>- verhaltene operative Entwicklung in Zentraleuropa</li> <li>- nur geringe regionale Differenzierung</li> </ul>  |
| Chancen  | Risiken   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Wachstumsimpulse durch Ausbau des Online-Geschäfts u.a. durch Akquisition der Booker Group</li> <li>- verbesserter Ausblick für die Tesco Bank</li> <li>- Wegfall der Zusatzkosten durch die Covid-19-Pandemie</li> <li>- Aktienrückkäufe</li> <li>- nachhaltige Rückkehr der Tesco Bank in die Gewinnzone</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- zunehmender Preisdruck durch intensivierten Wettbewerb auf dem Heimatmarkt, vor allem durch Discounter und Online-Händler</li> <li>- Belastungen durch Wechselkurseffekte</li> <li>- negative Auswirkungen durch den Brexit (u.a. Unsicherheiten für inländisches Konsumentenverhalten, Probleme bei der Lieferkette)</li> <li>- Absatzimpulse durch die Covid-19-Pandemie schwächen sich deutlich ab</li> <li>- starke Belastungen für die Lieferkette durch Personalmangel (u.a. Mangel an Lkw-Fahrern</li> <li>- starker Kostendruck (Transportkosten, Energiekosten, Lohnkosten))</li> </ul> |

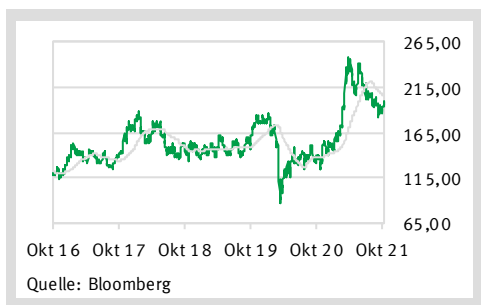
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Volkswagen Vz

**Kaufen** (Kaufen)

|                                   |                         |
|-----------------------------------|-------------------------|
| <b>Kurs am 18.10.21 um 17:35h</b> | 192,34 EUR              |
| <b>Erstellung abgeschlossen</b>   | 19.10.2021/ 10:20h      |
| <b>Erstmals weitergegeben</b>     | 19.10.2021/ 11:50h      |
| <b>Kursziel</b>                   | 221,00 EUR              |
| <b>Marktkapitalisierung</b>       | 118,69 Mrd. EUR         |
| <b>Branche</b>                    | Automobile / Zulieferer |
| <b>Land</b>                       | Deutschland             |
| <b>WKN</b>                        | 766403                  |
| <b>Reuters</b>                    | VOWG_p.DE               |

| Kennzahlen               | 12/20 | 12/21e | 12/22e |
|--------------------------|-------|--------|--------|
| Ergebnis je Aktie (EUR)  | 16,66 | 26,87  | 29,06  |
| Kurs/Gewinn              | 8,5   | 7,2    | 6,6    |
| Dividende je Aktie (EUR) | 4,86  | 7,00   | 7,50   |
| Div.-Rendite             | 2,5%  | 3,6%   | 3,9%   |
| Kurs/Umsatz              | 0,3   | 0,5    | 0,5    |
| Kurs/Op. Ergebnis        | 7,6   | 6,6    | 6,1    |
| Kurs/Cashflow            | 2,8   | 4,0    | 3,7    |
| Kurs/Buchwert            | 0,5   | 0,7    | 0,6    |



| Performance      | 3M    | 6M     | 12M   |
|------------------|-------|--------|-------|
| Absolut          | -4,6% | -19,9% | 38,1% |
| Relativ z. DAX40 | -6,8% | -18,9% | 20,6% |

**Erstempfehlung** 16.12.2009

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

|            |                       |
|------------|-----------------------|
| 23.03.2021 | Von Halten auf Kaufen |
| 01.03.2021 | Von Kaufen auf Halten |

## Anlass

Absatzzahlen für September und das dritte Quartal 2021

## Einschätzung

Die Absatzzahlen (im Sinne von Auslieferungen an die Kunden) des VW-Konzerns für den Monat September (-33% (exkl. TRATON: -34%) y/y) fielen im Branchenvergleich (laut LMC: -20% y/y) deutlich unterdurchschnittlich aus. Dies ist sowohl auf China als auch auf Westeuropa, den größten Absatzmärkten des VW-Konzerns, zurückzuführen. Für das dritte Quartal (Q3) 2021 wies der VW-Konzern einen Absatzrückgang von 25% (ohne China: -18%) y/y aus. Dabei haben sich die drei wichtigsten Marken des Wolfsburger Autobauers besser (Porsche: -15% y/y) oder etwa im Einklang (VW Pkw: -26% y/y; Audi: -24% y/y) mit dem Gesamtkonzern entwickelt. Audi schnitt schlechter als die Marke BMW (-10% y/y), aber besser als die Marke Mercedes-Benz (-30% y/y) ab. Den Absatz von batterieelektrischen Fahrzeugen (BEV) steigerte der VW-Konzern in Q3 - ausgehend von einer sehr niedrigen Basis - um 109% (zum Vergleich Tesla: +97%; BMW (EV): +43%; Mercedes-Benz (EV / BEV): +34% bzw. +38%) y/y. Insgesamt fielen die Absatzzahlen (September/Q3) - wohl v.a. bedingt durch die Knappheit an elektronischen Bauteilen - u.E. äußerst durchwachsen aus, was der Autobauer aber bereits im Vorfeld mehrfach signalisiert hatte. Wir gehen davon aus, dass hier der Tiefpunkt durchschritten wurde. Allerdings haben sich zuletzt die Konjunkturperspektiven für die USA, China und Japan (Konjunkturfrühindikatorenindizes September vs. August) etwas eingetrübt. Der erneute Wechsel an der Spitze der Nfz-Tochter TRATON kam für uns überraschend. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht macht u.E. die Personalunion (Levin CEO von SCANIA (Premiummarke) und neu gleichzeitig von TRATON) Sinn, könnte aber neue Konflikte hervorrufen. Dass VW-CEO Diess den internen Druck hinsichtlich Effizienzsteigerungen (Stichwort: Stammwerk Wolfsburg) hoch hält, begrüßen wir. Wir haben nach wie vor Vertrauen in Diess und die Strategie „New Auto“. Die juristischen Risiken für den VW-Konzern bleiben vorerst hoch. In Erwartung eines Gesamtertrags (12 Monate) von >10% lautet unser Votum für die VW-Vorzugsaktie (-24% ggü. 52-Wochenhoch) nach wie vor Kaufen (Kursziel: 221,00 (alt: 245,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell; Prognosesenkung (u.a. EpS 2021e: 26,87 (alt: 28,47) Euro; EpS 2022e: 29,06 (alt: 29,61) Euro)).

Sven Diermeier (Senior 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 Verhältnisskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinnverhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältnisskennzahlen 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](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](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](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/Kapitalmarkt/Verordnung_2016-958.pdf).