

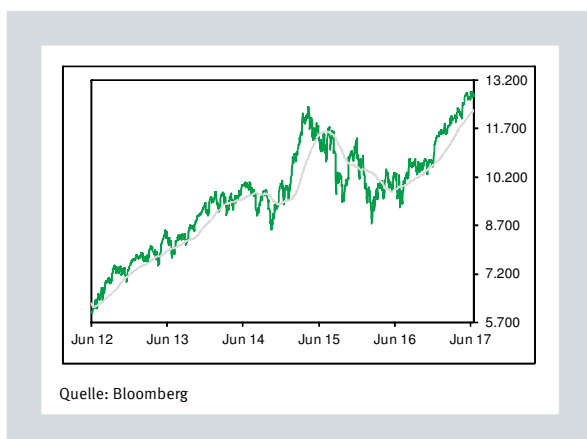
<b>Marktdaten</b> .....	2
<b>Unternehmenskommentare</b> .....	3
Volkswagen Vz .....	3
<b>Rechtliche Hinweise</b> .....	4



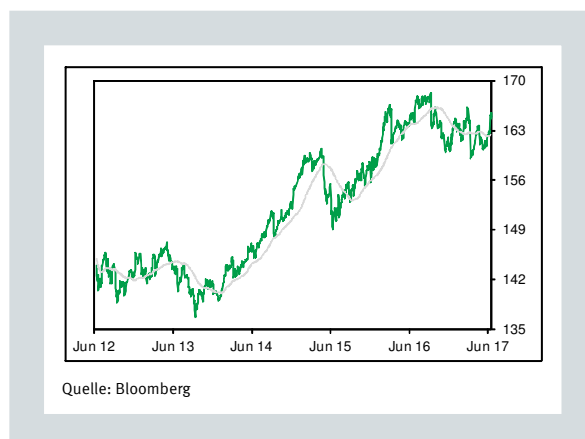
## Marktdaten im Überblick

	Schlusskurs	Vortag	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	12.753	12.692	0,48%
MDAX	25.229	25.018	0,85%
TecDAX	2.275	2.249	1,17%
Bund-Future	164,73	164,59	0,09%
10j. Bund in %	0,2760	0,2820	-2,13%
3M-Zins in %	-0,3729	-0,3714	0,38%
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	3.544	3.525	0,52%
FTSE 100	7.464	7.419	0,60%
SMI	8.963	8.853	1,25%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	21.384	21.360	0,11%
S&P 500	2.433	2.432	0,03%
NASDAQ COMPOSITE	6.152	6.166	-0,22%
NIKKEI 225	19.943	19.832	0,56%
TOPIX	1.596	1.588	0,50%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
Euro in US-Dollar	1,1198	1,1145	0,48%
Gold (US-Dollar je Feinunze)	1.255,40	1.254,55	0,07%
Brent-Öl (US-Dollar je Barrel)	47,37	46,92	0,96%

**DAX** (Kurs und 90 Tage moving average)



**Bund-Future** (Kurs und 90 Tage moving average)



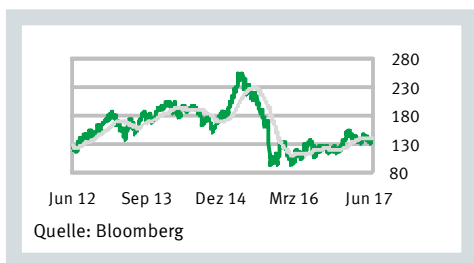
## Unternehmenskommentare

### Volkswagen Vz

#### Halten (Halten)

<b>Kurs am 16.06.17 um 17:35 h:</b>	131,20 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen:</b>	19.06.2017 / 11:00h
<b>Erstmals weitergegeben:</b>	19.06.2017 / 13:00h
<b>Kursziel:</b>	147,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung:</b>	67,00 Mrd. EUR
<b>Branche:</b>	Automobile/Zulieferer
<b>Land:</b>	Deutschland
<b>WKN:</b>	766403
<b>Reuters:</b>	VOWG_p.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Gewinn	10,30	22,85	24,48
Kurs/Gewinn	11,6	5,7	5,4
Dividende	2,06	3,40	4,30
Div.-Rendite	1,6%	2,6%	3,3%
Kurs/Umsatz	0,3	0,3	0,3
Kurs/Op Ergebnis	8,4	4,6	4,1
Kurs/Cashflow	6,3	9,4	2,6
Kurs/Buchwert	0,6	0,6	0,6



Performance	3 Mon.	6 Mon.	12 Mon.
Absolut	-5,3%	-1,8%	10,5%
Relativ z. DAX30	-8,4%	-10,5%	-18,4%

**Erstempfehlung:** 16.12.2009

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

28.06.2016 Von Verkauft auf Halten

#### Anlass:

Absatzzahlen Mai 2017 / Absichtserklärung mit GAZ-Gruppe

#### Einschätzung:

Volkswagen wies für Mai 2017 ein weltweites Auslieferungsplus auf Konzernebene von 3% y/y aus (dabei Pkw-Geschäft: +3% y/y), was der Branchenentwicklung (laut LMC: +3% y/y) entsprach. Während der VW-Konzern in Westeuropa (+5% y/y; Branche: +7% y/y) hinter der Branchenentwicklung zurückblieb, konnte der Autobauer diese in China (+3% y/y; Branche: -2% y/y) und den USA (+4% y/y; Branche: -1% y/y) outperformen. Nahezu alle wichtigen Marken des Konzerns konnten einen Auslieferungszuwachs ausweisen (u.a. VW Pkw: +4% y/y). Eine Ausnahme stellt dabei aber die wichtige Premium-Marke Audi (-3% y/y) dar. Darüber hinaus wurde ein Letter of Intent mit der russischen GAZ-Gruppe unterzeichnet. Hintergrund ist das Ausloten einer strategischen Partnerschaft zwischen Volkswagen Truck & Bus und GAZ im Bereich der Nutzfahrzeuge. Beide Konzerne kooperieren bereits in anderen Bereichen (Montage von VW- und Skoda-Fahrzeugen auf GAZ-Anlagen, MAN- und Scania-Komponenten für GAZ-Busse). Eine strategische Partnerschaft mit GAZ passt in die Strategie des VW-Konzerns, sich im Nfz-Geschäft regional breiter aufzustellen (siehe u.a. Beteiligung am US-Nfz-Hersteller Navistar). Wir haben unsere Prognosen gesenkt (u.a. EpS 2017e: 22,85 (alt: 23,02) Euro; Dividende je Aktie (DpS) 2017e: 3,40 (alt: 4,60) Euro; EpS 2018e: 24,48 (alt: 24,64) Euro; DpS 2018e: 4,30 (alt: 4,90) Euro). Die Herausforderungen für den Sektor (Elektrifizierung, Digitalisierung, autonomes Fahren) sind so hoch wie seit zwei Jahrzehnten nicht mehr. Unser Votum für die Volkswagen-Vorzugsaktie lautet weiterhin Halten (Kursziel: 147,00 (alt: 154,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell, höheres Beta)).

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