

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Apple	3
Bayer	5
Nestlé	6
Rechtliche Hinweise	7

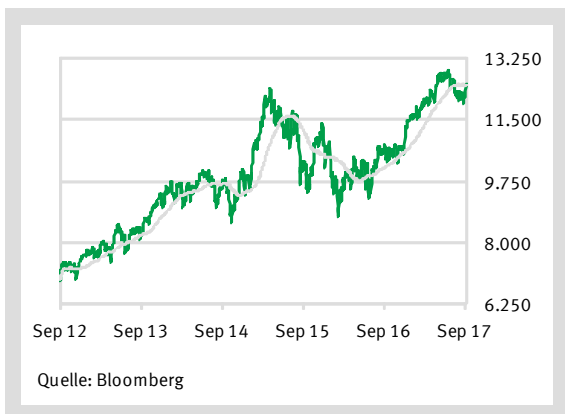


Marktdaten im Überblick

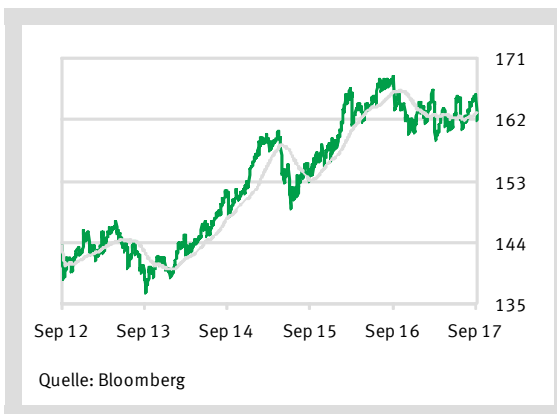
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	12.525	12.475	0,4%
MDAX	25.311	25.230	0,3%
TecDAX	2.363	2.365	-0,1%
Bund-Future	161,87	162,77	-0,6%
10J Bund in %	0,4010	0,3360	19,3%
3M Zins in %	-0,6950	-0,6910	0,6%
Europa			
EuroStoxx 50	3.513	3.495	0,5%
FTSE 100	7.401	7.414	-0,2%
SMI	9.054	8.982	0,8%
Welt			
DOW JONES	22.119	22.057	0,3%
S&P 500	2.496	2.488	0,3%
NASDAQ COMPOSITE	6.454	6.432	0,3%
NIKKEI 225	19.777	19.546	1,2%
TOPIX	1.627	1.612	0,9%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1967	1,1953	0,1%
Gold (USD je Feinunze)	1.326,50	1.334,20	-0,6%
Brent-Öl (USD je Barrel)	54,27	53,84	0,8%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



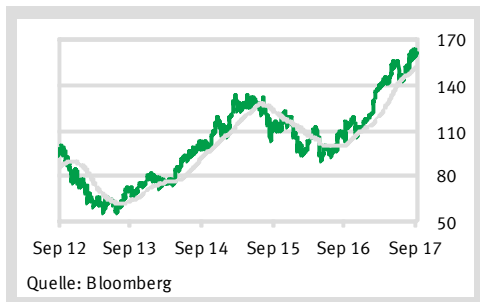
Unternehmenskommentare

Apple

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 12.09.17 um 21:59h	160,86 USD
Erstellung abgeschlossen	13.09.2017 / 13:20h
Erstmals weitergegeben	13.09.2017 / 15:20h
Kursziel	185,00 USD
Marktkapitalisierung	835,68 Mrd. USD
Branche	Technologie
Land	USA
WKN	865985
Reuters	AAPLO

Kennzahlen	09/16	09/17e	09/18e
Ergebnis je Aktie (USD)	8,31	9,06	10,78
Kurs/Gewinn	12,6	17,8	14,9
Dividende je Aktie (USD)	2,18	2,40	2,66
Div.- Rendite	2,1%	1,5%	1,7%
Kurs/Umsatz	2,7	3,7	3,3
Kurs/Op. Ergebnis	9,6	13,7	11,9
Kurs/Cashflow	8,8	14,7	11,1
Kurs/Buchwert	4,5	6,3	5,4



Performance	3M	6M	12M
Absolut	9,7%	15,6%	49,0%
Relativ z. DJ Industrial Avg	6,0%	9,6%	26,6%

Erstempfehlung 24.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Präsentation neuer iPhones

Einschätzung

Apple hat wie erwartet u.a. drei neue iPhone-Modelle vorgestellt. Mit dem iPhone 8 und dem größeren iPhone 8 Plus gab es die turnusmäßige Weiterentwicklung der bisherigen 7er-Modellreihe. Die größte Aufmerksamkeit bekam aber das komplett überarbeitete „iPhone X“. Laut Apple soll das iPhone X die Zukunft des Smartphones darstellen. Die wesentlichen Abgrenzungsmerkmale beim iPhone X (u.a. großer OLED-Bildschirm und Gesichtserkennung) bieten bereits schon die Wettbewerber. Apple macht es aber u.E. besser und ausgereifter. Größter Knackpunkt beim iPhone X ist aber der hohe Verkaufspreis (ab 1.149 Euro), der deutlich über dem Preis der bisherigen iPhone-Modelle liegt. Negativ werten wir auch den späten Erscheinungstermin des iPhone X (03.11.; iPhone 8: 22.09.). Leitet das iPhone X nun den von vielen erwarteten starken Wachstumsschub ein? Jein. Der hohe Preis und zu erwartende Lieferschwierigkeiten verhindern u.E. einen derart starken und plötzlichen Wachstumsschub wie damals. Wir gehen von einem langsameren, aber nachhaltigeren Wachstumsimpuls aus, den das iPhone X und die folgenden darauf aufbauenden Modelle setzen werden. Wir votieren bei einem unveränderten Kursziel von 185,00 USD (Peer Group-Modell) weiterhin mit Kaufen. Allerdings dürfte die Apple-Aktie nach einem Kursanstieg von 38,9% seit Jahresanfang und den üblichen Kursreaktionen nach der Präsentation von neuen iPhones kurzfristig unter Druck geraten.

Markus Friebe (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - starkes Management - hohe Bekanntheit der Marke; „Lifestyle“-Image - gute produktseitige Diversifikation; attraktives Produktportfolio - sehr gute Bilanzkennzahlen - loyale Kundenbasis 	<ul style="list-style-type: none"> - kurze Produktlebenszyklen - Kompatibilität zu anderen Konkurrenz-Produkten (Apple-Geräte und -Software sind ein zum großen Teil in sich geschlossenes System) - im unteren Preissegment nicht vertreten, was den Marktanteilsausbau bremst - Nachholbedarf beim wichtigen Thema Künstliche Intelligenz (Alphabet ist hier mit Abstand führend)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - neue Produktkategorien bzw. Erweiterung des bisherigen Produktportfolios (z.B. Apple Watch und HomePod) bieten neue Umsatzquellen sowie neue Wachstumspotenziale und verstärken den Lock-in-Effekt - Aktienrückkaufprogramm und Dividendenanhebungen - stetig zunehmende Bedeutung des Servicegeschäfts (vor allem Abodienst Apple Music, Apple Pay, Video-Streaming) verringert Abhängigkeit vom volatilen und wettbewerbsintensiven Hardwaregeschäft - Geschäftskunden versprechen hohes Wachstumspotenzial (Kooperationen mit u.a. IBM, SAP und Cisco) - weniger Abschottung (v.a. im Bereich Künstliche Intelligenz wichtig) 	<ul style="list-style-type: none"> - technischer Wandel vollzieht sich sehr schnell; Verpassen von Zukunftstrends - Verlust der Technologie- und Innovationsführerschaft, die neben dem „Lifestyle“-Image entscheidend für den Erfolg der Marke Apple ist - Kunden sind nicht mehr bereit, den für Apple üblichen Aufpreis auf die Produkte zu zahlen - Wechselkursschwankungen - Abwanderung von wichtigen Mitarbeitern

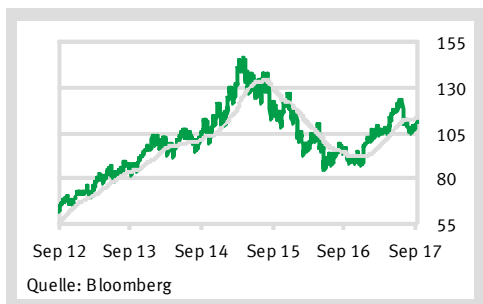
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Bayer 1)

Halten (Halten)

Kurs am 12.09.17 um 17:35h	111,30 EUR
Erstellung abgeschlossen	13.09.2017 / 13:20h
Erstmals weitergegeben	13.09.2017 / 15:20h
Kursziel	120,00 EUR
Marktkapitalisierung	92,04 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	BAY001
Reuters	BAYGn.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	5,44	5,82	6,43
Kurs/Gewinn	17,5	19,1	17,3
Dividende je Aktie (EUR)	2,70	2,80	3,00
Div.- Rendite	2,8%	2,5%	2,7%
Kurs/Umsatz	1,7	1,9	1,8
Kurs/Op. Ergebnis	11,3	11,0	9,9
Kurs/Cashflow	41,8	34,1	38,4
Kurs/Buchwert	2,5	2,7	2,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-7,2%	3,8%	19,3%
Relativ z. DAX30	-5,3%	1,7%	1,9%

Erstempfehlung 20.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Covestro-Anteil weiter reduziert

Einschätzung

Bayer hat seinen Anteil an Covestro weiter reduziert. In einem beschleunigten Bookbuilding-Verfahren wurden 19 Mio. Covestro-Aktien zu einem Preis von 63,25 Euro je Aktie (Schlusskurs 12.09.: 65,70 Euro) bei institutionellen Investoren platziert und damit rund 1,2 Mrd. Euro Erlöst. Der direkt von Bayer gehaltene Anteil beläuft sich nun auf 31,5% (zuvor: 40,9%). Darüber hinaus werden 8,9% durch den Bayer Pension Trust gehalten. Die erneute Anteilsreduzierung kommt für uns vor dem Hintergrund der geplanten Monsanto-Übernahme nicht überraschend. Dass diese bereits kurz nach Ablauf der Lock-up-Periode von 90 Tagen erfolgte, deutet unserer Einschätzung nach darauf hin, dass Bayer sein mittelfristiges Ziel der vollständigen Trennung von Covestro mit Nachdruck verfolgt. Unternehmensaussagen zufolge wird Covestro trotz der neuerlichen Anteilsreduzierung weiterhin voll konsolidiert. Wir haben unsere Prognosen reduziert (bereinigtes EpS 2017e: 7,42 (alt: 7,53) Euro; berichtetes EpS 2017e: 5,82 (alt: 5,93) Euro; DpS 2017e: 2,80 (alt: 2,90) Euro); bereinigtes EpS 2018e: 7,98 (alt: 8,28) Euro; berichtetes EpS 2018e: 6,43 (alt: 6,81) Euro; DpS 2018e: 3,00 (alt: 3,10) Euro). Darüber hinaus hat Bayer bekannt gegeben, dass Wolfgang Nickl zum 01.06.2018 die Nachfolge von Johannes Dietsch als CFO antreten wird. Im Fokus sollte weiterhin der Übernahmeprozess stehen und den Aktienkurs im Wesentlichen beeinflussen. Unser Basis-Szenario sieht unverändert eine Genehmigung unter hohen Auflagen vor. Unser Halten-Votum (Kursziel: 120,00 Euro; Discounted-Cashflow-Modell) hat Bestand.

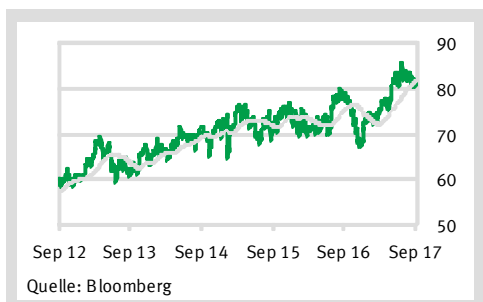
Bernhard Weininger (Analyst)

Nestlé

Halten (Halten)

Kurs am 12.09.17 um 17:30h	81,40 CHF
Erstellung abgeschlossen	13.09.2017 / 13:20h
Erstmals weitergegeben	13.09.2017 / 15:20h
Kursziel	88,00 CHF
Marktkapitalisierung	251,73 Mrd. CHF
Branche	Nahrungsmittel/ Getränke
Land	Schweiz
WKN	A0Q4DC
Reuters	NESN.VX

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (CHF)	2,75	3,20	3,31
Kurs/Gewinn	26,7	25,4	24,6
Dividende je Aktie (CHF)	2,30	2,45	2,55
Div.-Rendite	3,1%	3,0%	3,1%
Kurs/Umsatz	2,8	2,8	2,7
Kurs/Op. Ergebnis	19,1	18,5	17,6
Kurs/Cashflow	14,6	20,5	24,4
Kurs/Buchwert	3,4	3,7	3,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	0,8%	7,2%	5,4%
Relativ z. Stoxx Europe 50	3,6%	7,4%	-4,7%

Erstempfehlung 10.01.2013

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahme im US-Lebensmittelbereich

Einschätzung

Nestlé gab am 07.09. bekannt, den US-Lebensmittelproduzenten Sweet Earth (Umsatz 2016: rd. 25 Mio. USD) zu übernehmen. Das Unternehmen stellt pflanzenbasierte Fertiggerichte (u.a. Tiefkühlprodukte, Burritos, Burger) her und vertreibt diese in mehr als 10.000 Geschäften (u.a. Whole Foods, Wal-Mart). Finanzielle Details zur Transaktion wurden nicht veröffentlicht. Mit dem Zukauf erweitert Nestlé das Portfolio um vegetarische und vegane Produkte, die auf biologischen und gentechnikfreien Zutaten basieren. Wir sehen die Übernahme konform zur aktuellen Konzernstrategie, die u.a. einen Fokus auf gesündere Produkte (z.B. Bioprodukte, Produkte ohne Zusatzstoffe) legt. Zudem spricht der attraktive Markt für pflanzenbasierte Lebensmittel für die Akquisition (laut Nestlé zweistellige Wachstumsraten). Darüber hinaus wurden zuletzt Berichte über die mögliche Gründung eines Joint Ventures von Nestlé und Merck bekannt. Diese betreffen das Consumer Health-Geschäft (rezeptfreie Produkte (u.a. Nasivin, Kytta); Umsatz 2016: 860 Mio. Euro) von Merck, für das derzeit strategische Optionen geprüft werden. Bereits erfolgte Gespräche seien jedoch ohne Ergebnis geblieben. Für ein Engagement von Nestlé würde u.E. die Margenstärke des Consumer Health-Geschäfts (u.a. bereinigte EBITDA-Marge 2014: 22%) sprechen. Einer möglichen Übernahme der gesamten Aktivitäten stehen wir jedoch auf Grund der geringen Erfahrung von Nestlé in diesem Bereich sowie der geringen Konformität mit der aktuellen Strategie (Fokus v.a. auf Nutrition/Health Science) eher kritisch gegenüber. Wir bestätigen bei unveränderten Prognosen und einem unveränderten Kursziel von 88,00 CHF (DCF-Modell) unser Halten-Votum für die Nestlé-Aktie.

Laura Cherdron (Analystin)

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.