

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Airbus .....	3
LVMH .....	5
Pfizer .....	7
Philips .....	8
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>9</b>

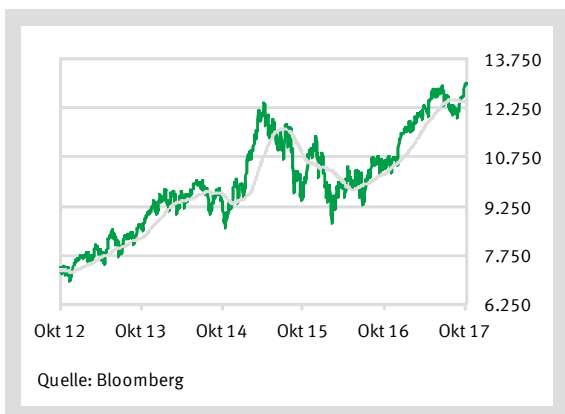


## Marktdaten im Überblick

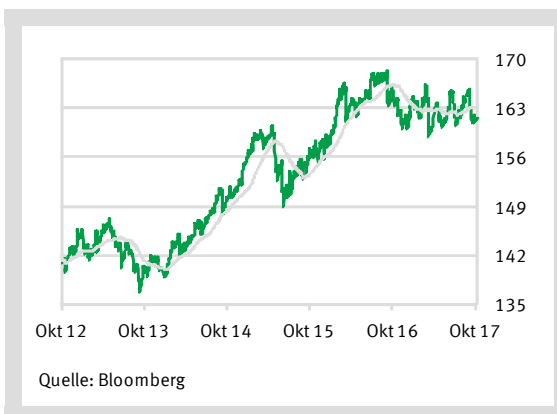
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	12.971	12.949	0,2%
MDAX	25.935	25.819	0,4%
TecDAX	2.510	2.498	0,5%
Bund-Future	161,26	161,48	-0,1%
10J Bund in %	0,4630	0,4420	4,8%
3M Zins in %	-0,7910	-0,7940	-0,4%
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	3.607	3.599	0,2%
FTSE 100	7.534	7.538	-0,1%
SMI	9.265	9.267	0,0%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	22.873	22.831	0,2%
S&P 500	2.555	2.551	0,2%
NASDAQ COMPOSITE	6.604	6.587	0,2%
NIKKEI 225	20.881	20.824	0,3%
TOPIX	1.697	1.695	0,1%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1859	1,1808	0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.289,25	1.291,40	-0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	56,94	56,61	0,6%

Quelle: Bloomberg

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



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



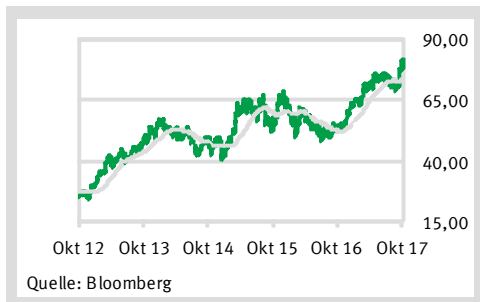
## Unternehmenskommentare

### Airbus

**Verkaufen** (Halten)

<b>Kurs am 11.10.17 um 17:35h</b>	77,97 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.10.2017 / 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.10.2017 / 14:15h
<b>Kursziel</b>	-
<b>Marktkapitalisierung</b>	60,25 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Industrie
<b>Land</b>	Niederlande
<b>WKN</b>	938914
<b>Reuters</b>	AIRG.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,29	3,55	4,05
Kurs/Gewinn	43,1	22,0	19,3
Dividende je Aktie (EUR)	1,35	1,40	1,60
Div.- Rendite	2,4%	1,8%	2,1%
Kurs/Umsatz	0,6	0,9	0,8
Kurs/Op. Ergebnis	19,0	13,4	12,0
Kurs/Cashflow	9,8	11,6	18,9
Kurs/Buchwert	11,7	11,2	8,1



Performance	3M	6M	12M
Absolut	4,6%	8,5%	48,6%
Relativ z. MDAX	0,7%	3,9%	29,4%

**Erstempfehlung** 13.05.2014

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

12.10.2017 Von Halten auf Verkaufen

### Anlass

Schwerwiegende Belastungen drohen / Herabstufung der Aktie

### Einschätzung

Airbus-CEO Enders hat in einer E-Mail an die Mitarbeiter im Zusammenhang mit Korruptionsvorwürfen vor „schwerwiegenden Konsequenzen“ (möglicherweise erhebliche Strafen, Ausschluss von öffentlichen Aufträgen, Fortbestand des Entzugs von Exportgarantien) gewarnt. Dass Ermittlungsverfahren (Großbritannien, Frankreich, Deutschland) gegen den Konzern nach Selbstanzeigen (April 2016) laufen, ist keine Neuigkeit. Die Warnung des Vorstandsvorsitzenden, die vom Konzern nicht dementiert wurde, stellt u.E. aber eine neue Qualität dar. Darüber hinaus befindet sich Airbus im Streit mit Österreich bezüglich Eurofighter-Bestellungen. Probleme bestehen nach wie vor beim Militärtransporter A400M. Zudem benötigt der Konzern erneut ein sehr starkes Schlussquartal, um das selbstgesteckte Flugzeug-Auslieferungsziel für das laufende Geschäftsjahr (mehr als 700 (Gj. 2016: 688) Stück) noch zu erreichen (Januar bis September 2017: 454 (Vj.: 449) Stück; impliziert für Oktober bis Dezember 2017: mindestens 247 (Vj.: 239) Stück). Darüber hinaus ist eine zunehmende Konsolidierung in der Zulieferindustrie (Safran-Zodiac, United Technologies-Rockwell Collins) zu beobachten. Die Gemengelage ist u.E. noch nicht ausreichend im Airbus-Aktienkurs eingepreist. Wir votieren daher neu mit Verkaufen (alt: Halten) für die Airbus-Aktie (3 Monate: +5%; YTD: +24%).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Airbus agiert auf Märkten mit oligopolistischen Marktstrukturen</li> <li>- hoher Auftragsbestand bei Verkehrsflugzeugen</li> <li>- Großraumflugzeug A380 nahezu ohne Konkurrenz</li> <li>- starke Kundenakzeptanz für effizienteres Modell A320neo (mittelfristig Produktionsausweitung angekündigt)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- noch geringe Präsenz in den USA</li> <li>- Rüstungsgeschäft im globalen Wettbewerb relativ klein und ohne größere Unterstützungsmaßnahmen seitens der Politik</li> <li>- Entwicklung der Wechselkurse mit zum Teil deutlichen Ergebniseinflüssen</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- langfristig überdurchschnittliche Wachstumsraten in der zivilen Luftfahrt zu erwarten, vor allem in Asien</li> <li>- aktionärsfreundlichere Ausschüttungspolitik angekündigt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- möglicher Engpass bei Zulieferern oder Schwierigkeiten bei der Entwicklung neuer Teile und beim Hochlauf von Serienproduktionen</li> <li>- weitere finanzielle Belastungen und Verzögerungen bei aktuellen Großprojekten – mögliche Schadensersatzansprüche durch Kunden</li> <li>- Korruptionsfälle (hohe Strafzahlungen, Ausschluss von öffentlichen Aufträgen, etc.)</li> </ul>

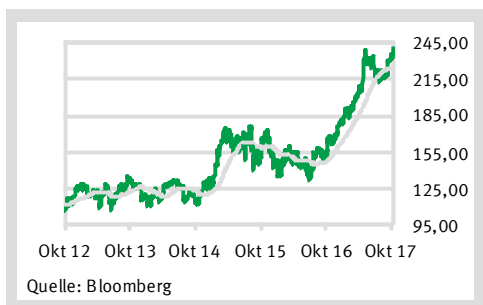
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## LVMH

Halten (Halten)

<b>Kurs am 11.10.17 um 17:35h</b>	239,40 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.10.2017 / 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.10.2017 / 14:15h
<b>Kursziel</b>	255,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	120,24 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Konsum
<b>Land</b>	Frankreich
<b>WKN</b>	853292
<b>Reuters</b>	LVMH.PA

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	7,89	9,44	10,38
Kurs/Gewinn	19,4	25,4	23,1
Dividende je Aktie (EUR)	4,00	4,80	5,30
Div.- Rendite	2,6%	2,0%	2,2%
Kurs/Umsatz	3,2	2,9	2,7
Kurs/Op. Ergebnis	17,4	15,3	14,0
Kurs/Cashflow	12,4	20,1	17,7
Kurs/Buchwert	2,8	4,1	3,8



Performance	3M	6M	12M
Absolut	10,7%	14,6%	45,7%
Relativ z. EuroStoxx 50	8,0%	10,6%	25,7%

**Erstempfehlung** 19.11.2012

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

27.01.2017 Von Kaufen auf Halten

## Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2017

## Einschätzung

Die Umsatzzahlen für das dritte Quartal (Q3) übertrafen wie auch schon in den Vorquartalen unsere Erwartung (+13,6% auf 10,38 (Vj.: 9,14; unsere Prognose: 10,12; Marktkonsens: 10,19) Mrd. Euro). Das starke organische Wachstumsniveau des ersten Halbjahres konnte dabei gehalten werden und erreichte mit 12% y/y erneut ein überraschend hohes Niveau. Hierbei zeigte sich eine starke Entwicklung im Segment Mode & Lederwaren (v.a. bei Louis Vuitton) sowie in Asien und Europa. Der Konzern profitierte dabei von der Einführung neuer Produkte (Fokus auf High Tech (Smart Watch)) und einem sich insgesamt aufhellenden Branchen Umfeld. Für 2017 bestätigte LVMH seinen wenig konkreten Ausblick (u.a. strikte Kostenkontrolle). Wir haben unsere EPS-Prognosen angehoben (u.a. 2017e: 9,75 (alt: 9,44) Euro). In den kommenden Monaten ist u.E. eine weitere Aufhellung des Marktumsfelds (v.a. anziehende Nachfrage in Asien (u.a. China, Hongkong) und Europa) zu erwarten. Hieraus rechnen wir auf Grund der starken regionalen Diversifikation sowie der hohen Innovationsfähigkeit des Konzerns mit weiteren positiven Impulsen für die Geschäftsentwicklung. Für die LVMH-Aktie, die am 11.10. ein neues Allzeithoch erreichte, sehen wir mit Blick auf das aktuelle Bewertungsniveau (u.a. KGV 2018e: 22,2) weiterhin nur ein moderates Aufwärtspotential. Unser Halten-Votum hat bei einem neuen Kursziel von 255,00 (alt: 238,00) Euro (DCF-Modell) Bestand.

Laura Cherdron (Analystin)

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Profitabilität des Geschäftsbereichs Mode &amp; Lederwaren</li> <li>- sehr solide Bilanzstruktur</li> <li>- aussichtsreiche regionale Positionierung</li> <li>- hohe Markenbekanntheit (Louis Vuitton Nr. 1 in China)</li> <li>- hohe Innovationsfähigkeit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- vergleichsweise niedrige Margen in den Bereichen Uhren &amp; Schmuck und Selective Retailing</li> <li>- hohe Abhängigkeit von Wechselkursentwicklungen</li> <li>- hohe Abhängigkeit von China</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- langfristig deutliche Zunahme von Touristen aus Schwellenländern (vor allem China und Russland)</li> <li>- weitere Expansion in Richtung Uhren &amp; Schmuck sowie anderer exklusiver Produktgruppen möglich</li> <li>- Kundenkreis von LVMH (vermögende Privatkunden) profitiert besonders von positiver Kapitalmarktentwicklung</li> <li>- Ausweitung der Präsenz im Premium-Luxussegment</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Abhängigkeit des Aktienkurses von negativen äußeren Einflüssen (z.B.: Epidemien belasten Tourismus)</li> <li>- anhaltende Verbreitung von Plagiaten</li> <li>- nachlassende Nachfrage durch den Tourismus auf Grund von Terroranschlägen / politischen Krisen</li> </ul>

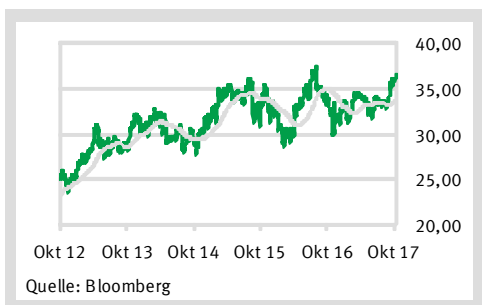
Quelle: NATIONAL-BANK AG

## Pfizer

**Halten** (Halten)

<b>Kurs am 11.10.17 um 22:00h</b>	36,45 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.10.2017 / 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.10.2017 / 14:15h
<b>Kursziel</b>	37,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	221,06 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Gesundheit
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	852009
<b>Reuters</b>	PFE.N

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (USD)	1,18	1,84	2,01
Kurs/Gewinn	27,7	19,8	18,1
Dividende je Aktie (USD)	1,20	1,28	1,40
Div.-Rendite	3,7%	3,5%	3,8%
Kurs/Umsatz	3,8	4,2	4,1
Kurs/Op. Ergebnis	22,0	15,5	14,5
Kurs/Cashflow	77,0	97,1	125,1
Kurs/Buchwert	3,3	3,6	3,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	9,7%	7,5%	10,2%
Relativ z. DJ Industrial Avg	3,5%	-3,6%	-15,8%

**Erstempfehlung** 06.05.2014

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

## Anlass

Consumer Healthcare-Geschäft wird überprüft

## Einschätzung

Das Unternehmen hat angekündigt, strategische Optionen für sein Consumer Healthcare-Geschäft (rezeptfreie Medikamente) zu prüfen. Der Bereich (Umsatz 2016: 3,41 Mrd. USD; Anteil am Konzernumsatz: 6,4%) gehört zwar weltweit zu den größten OTC-Geschäften, ist aber verglichen mit Wettbewerbern (u.a. Johnson & Johnson: 13,31 Mrd. USD; GlaxoSmithKline: 9,75 Mrd. USD; Bayer: 6,68 Mrd. USD) überschaubar. Pfizer zufolge ist eine vollständige oder teilweise Trennung genauso eine Option wie eine Fortführung des Geschäfts. Ein Spin-Off oder ein Verkauf ist aus unserer Sicht am wahrscheinlichsten. Potentielle Käufer könnten sich auch außerhalb der Pharmaindustrie finden. Die Überprüfung des Bereichs kommt für uns nicht überraschend und reiht sich in den Fokussierungstrend der Branche ein. Zuletzt hatte die Merck KGaA ebenfalls bekannt gegeben, strategische Optionen für ihr Healthcare-Geschäft zu prüfen. Mit einer Trennung würde eine stärkere Allokation der Ressourcen auf das Pharma-Geschäft möglich werden. Unserer Einschätzung nach dürften der Ankündigung auch Überlegungen zugrunde liegen, die finanzielle Schlagkraft zu erhöhen, um das Kerngeschäft durch eine größere Akquisition zu stärken. Zuletzt war über einen erneuten Anlauf zur Übernahme von AstraZeneca spekuliert worden, den wir jedoch derzeit als eher unwahrscheinlich erachten. Eine Entscheidung über die Zukunft des Bereichs soll 2018 fallen. Die Aktie reagierte am Tag der Bekanntgabe kaum (10.10.: +1%). Unsere Einschätzung - Halten - hat bei einem neuen Kursziel von 37,00 (alt: 36,00) USD (Peer Group-Modell) Bestand.

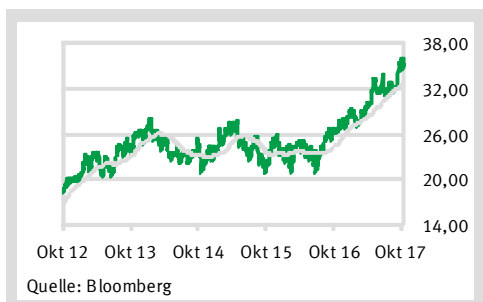
Bernhard Weininger (Analyst)

## Philips

**Halten** (Halten)

<b>Kurs am 11.10.17 um 17:37h</b>	34,68 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	12.10.2017 / 12:15h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	12.10.2017 / 14:15h
<b>Kursziel</b>	35,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	31,91 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Gesundheit
<b>Land</b>	Niederlande
<b>WKN</b>	940602
<b>Reuters</b>	PHG.AS

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,58	1,41	1,40
Kurs/Gewinn	17,4	24,5	24,7
Dividende je Aktie (EUR)	0,80	0,82	0,84
Div.-Rendite	2,9%	2,4%	2,4%
Kurs/Umsatz	1,0	1,8	1,7
Kurs/Op. Ergebnis	13,4	19,3	15,4
Kurs/Cashflow	13,2	20,4	15,7
Kurs/Buchwert	1,9	2,4	2,3



Performance	3M	6M	12M
Absolut	9,7%	16,7%	32,8%
Relativ z. EuroStoxx 50	7,1%	12,7%	12,9%

**Erstempfehlung** 17.04.2014

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

## Anlass

Vereinbarung mit DoJ und FDA bezüglich des Defibrillatoren-Geschäft

## Einschätzung

Philips hat mit dem US-Justizministerium (DoJ) und der US-Gesundheitsbehörde FDA eine Vereinbarung bezüglich des Defibrillatoren-Geschäfts in den USA erzielt. Zuvor hatte die FDA bei Inspektionen Unregelmäßigkeiten bei der Qualitätskontrolle im Rahmen des Produktionsprozesses im Jahr 2015 und davor festgestellt. Philips hatte über diesen Sachverhalt bereits Anfang des laufenden Jahres berichtet. Die nun geschlossene Vereinbarung sieht vor, dass Philips die Produktion und den Vertrieb der Defibrillatoren so lange aussetzt, bis die FDA feststellt, dass Philips die Qualitätsstandards einhält. Die betroffenen Defibrillatoren-Aktivitäten erwirtschafteten im Geschäftsjahr 2016 einen Umsatz von 140 Mio. Euro (zum Vergleich: gesamte Medizintechnik-Aktivitäten des Philips-Konzerns: 17,4 Mrd. Euro). Philips rechnet mit Ergebnisbelastungen (berichtetes EBITA) von 20 Mio. Euro im Schlussquartal 2017 und 60 Mio. Euro im Gesamtjahr 2018. Wir hatten bereits deutlich höhere Belastungen unterstellt und haben daher unsere Prognosen (u.a. EpS 2017e: 1,41 (alt: 1,28) Euro; EpS 2018e: 1,40 (alt: 1,35) Euro) angehoben. Unser Votum für die Philips-Aktie (3 Monate: +10%; YTD: +20%) lautet weiterhin Halten (Kursziel: 35,00 (alt: 33,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell)). Das Börsenumfeld ist weiterhin positiv (erleichtert die vollständige Trennung von Philips Lighting). Zudem sollten die Aktienrückkäufe (1,5 Mrd. Euro) den Titel stützen.

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 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](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).