

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Deutsche Bank	3
Deutsche Börse	8
Rechtliche Hinweise	9

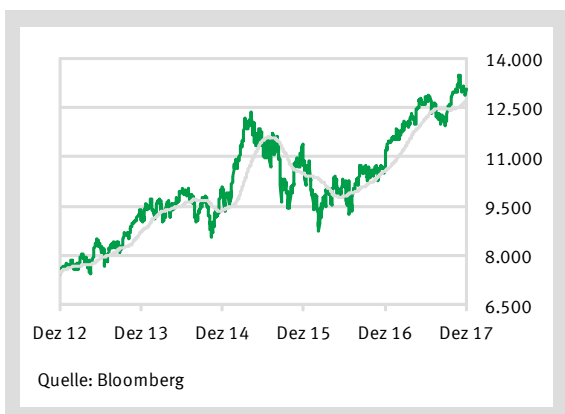


Marktdaten im Überblick

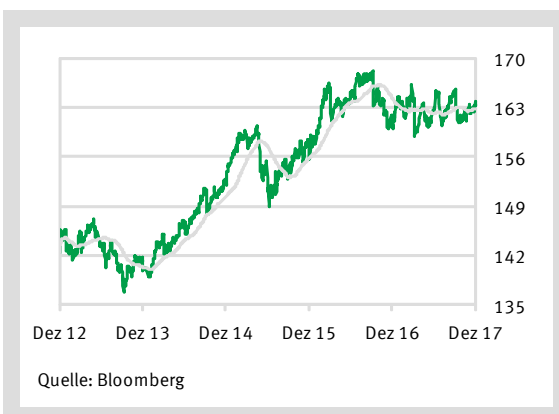
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	13.049	13.059	-0,1%
MDAX	26.979	26.936	0,2%
TecDAX	2.491	2.490	0,0%
Bund-Future	163,48	163,28	0,1%
10J Bund in %	0,3200	0,3440	-7,0%
3M Zins in %	-0,9370	-0,9290	0,9%
Europa			
EuroStoxx 50	3.571	3.576	-0,2%
FTSE 100	7.328	7.339	-0,2%
SMI	9.289	9.329	-0,4%
Welt			
DOW JONES	24.181	24.290	-0,5%
S&P 500	2.630	2.639	-0,4%
NASDAQ COMPOSITE	6.762	6.775	-0,2%
NIKKEI 225	22.622	22.707	-0,4%
TOPIX	1.791	1.787	0,2%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1826	1,1866	-0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.266,30	1.273,45	-0,6%
Brent-Öl (USD je Barrel)	62,86	62,45	0,7%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



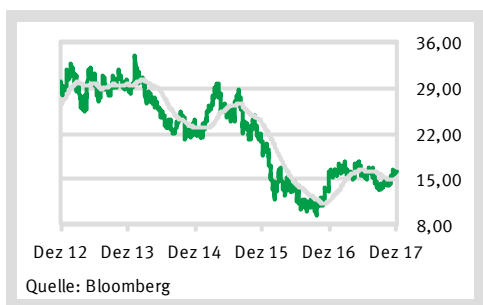
Unternehmenskommentare

Deutsche Bank 1)

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 05.12.17 um 17:35h	15,96 EUR
Erstellung abgeschlossen	06.12.2017 / 11:30h
Erstmals weitergegeben	06.12.2017 / 13:30h
Kursziel	19,00 EUR
Marktkapitalisierung	32,97 Mrd. EUR
Branche	Banken
Land	Deutschland
WKN	514000
Reuters	DBKGn.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-1,21	0,75	1,34
Kurs/Gewinn	neg.	21,4	11,9
Dividende je Aktie (EUR)	0,19	0,11	0,50
Div.- Rendite	1,3%	0,7%	3,1%
Kurs/Umsatz	0,6	1,2	1,1
Kurs/Op. Ergebnis	neg.	13,0	7,2
Cost/Income	98,1%	88,3%	81,2%
Kurs/Buchwert	0,3	0,5	0,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	18,9%	4,1%	8,4%
Relativ z. DAX30	12,1%	1,3%	-9,5%

Erstempfehlung 20.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

10.04.2017	Von Halten auf Kaufen
31.01.2017	Von Verkaufen auf Halten

Anlass

Kapitalmarkttag

Einschätzung

Die Deutsche Bank gab gestern (05.12.) zu Beginn der Roadshow für das geplante Teil-IPO der Deutschen Asset Management (Deutsche AM) erste Einblicke. Demnach wird mittelfristig ein jährliches Nettomittelaufkommen von 3% bis 5% (annualisiert per 30.09.2017: 2,8%; CAGR 2013 bis 30.09.2017: +5%; Assets under Management zum 30.09.2017: 698 Mrd. Euro) angestrebt. Die bereinigte Aufwands-Ertragsquote soll bei unter 65% (per 30.09.2017: 68%) liegen und es wird eine Ausschüttungsquote von 65% bis 75% bezogen auf das Nettoergebnis in Aussicht gestellt. Fraglich bleibt u.E. ob bzw. inwieweit die gewählte Rechtsform beim geplanten Teil-IPO, das laut Finanzkreisen für das erste Halbjahr 2018 angepeilt ist und bei dem für die Deutsche AM ein Börsenwert von bis zu 7 Mrd. Euro erwartet wird, zu einem Bewertungsabschlag führt. Die Deutsche AM, die im ersten Quartal 2018 unter der Traditionsmarke DWS firmieren soll, wird in der Rechtsform einer GmbH & Co. KGaA operieren, in der sich die Deutsche Bank als Kommanditistin auf Dauer eine starke Kontrolle sichert. Insgesamt werten wir das geplante Teil-IPO auf Grund der steigenden Visibilität am Markt und des erhöhten Frei-raums des Vorstands nach wie vor positiv. Bei einem unveränderten Kursziel von 19,00 Euro (Sum-of-the-Parts-Modell) bestätigen wir unser Kaufen-Votum für die Deutsche Bank-Aktie.

Markus Riebelmann (Analyst)

Highlights

- Die Deutsche AM strebt mittelfristig ein jährliches Nettomittelaufkommen von 3% bis 5% und eine bereinigte Aufwands-Ertragsquote von unter 65% an.
- Die Deutsche AM wird künftig in der Rechtsform einer GmbH & Co. KGaA (Kommanditgesellschaft auf Aktien) operieren.

Geschäftsentwicklung

Wie bereits kommentiert, übertraf das Nettoergebnis im dritten Quartal (Q3) 2017 mit 647 (Vj.: 256) Mio. Euro sowohl unsere Prognose (321 Mio. Euro) als auch den Marktkonsens (245 Mio. Euro). Das EBT verbesserte sich deutlich auf 933 (Vj.: 619; unsere Prognose: 592) Mio. Euro. Ursächlich waren geringer als von uns prognostizierte zinsunabhängige Aufwendungen von 5,66 (Vj.: 6,55; unsere Prognose: 6,14) Mrd. Euro (dabei Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten: 140 (Vj.: 501) Mio. Euro). Die Risikoversorge sank erwartungsgemäß auf 184 (Vj.: 327; unsere Prognose: 190) Mio. Euro. Wie in den beiden Vorquartalen blieben die Gesamterträge mit 6,78 (Vj.: 7,49) Mrd. Euro hinter den Erwartungen (unsere Prognose: 6,92 (Marktkonsens: 6,84 Mrd. Euro)) zurück. Dabei zeigte sich die Erlösentwicklung in der Corporate & Investment Bank (3,47 (Vj.: 4,53) Mrd. Euro) erneut schwach. Während sich die Erträge im Aktienhandel mit einem Rückgang um 16% auf 0,53 (Vj.: 0,62; unsere Prognose: 0,55) Mrd. Euro (zum Vergleich JPMorgan: -4% y/y) im Rahmen unserer Erwartung bewegten, enttäuschte die Ertragsentwicklung im Anleihehandel (-36% auf 0,99 (Vj.: 1,54; unsere Prognose: 1,24) Mrd. Euro (zum Vergleich JPMorgan: -27% y/y)). Kosteneinsparungen konnten dabei den deutlichen Rückgang des EBT der Corporate & Investment Bank (0,36 (Vj.: 0,97) Mrd. Euro) nicht kompensieren. Demgegenüber konnte die Ergebnisentwicklung der Private & Commercial Bank (EBT: 0,33 (Vj.: 0,19) Mrd. Euro) u.E. überzeugen. Zwar profitierten die Segmenterlöse (+3% y/y auf 2,60 Mrd. Euro) von einem Einmalertrag (bereinigt: +/-0% y/y), allerdings konnten die zinsunabhängigen Aufwendungen und die Risikoversorge erneut gesenkt werden. Der Ergebnisrückgang bei Deutsche Asset Management (EBT: 195 (Vj.: 215) Mio. Euro) war auf geringere Segmenterlöse von 0,63 (Vj.: 0,82) Mrd. Euro zurückzuführen. Das Konzern-EBT profitierte darüber hinaus von der Schließung der Abbaueinheit (sichtbar unter Sonstige).

Deutsche Bank	Gesamterträge		Veränderung
	Q3 2016 in Mio. EUR	Q3 2017 in Mio. EUR	in Mio. EUR
Corporate & Investment Bank	4.532	3.468	-703
Private & Commercial Bank	2.520	2.602	-206
Deutsche Asset Management	821	628	-29
Sonstige	-380	-236	168
Konzern	7.493	6.776	-770

Deutsche Bank	EBT		Veränderung
	Q3 2016 in Mio. EUR	Q3 2017 in Mio. EUR	in Mio. EUR
Corporate & Investment Bank	969	361	83
Private & Commercial Bank	187	332	-57
Deutsche Asset Management	215	195	64
Sonstige	-752	45	324
Konzern	619	933	414

Quelle: Deutsche Bank, NATIONAL-BANK AG

Perspektiven

Die harte Kernkapitalquote nach Basel III verschlechterte sich zum 30.09.2017 auf 13,8% (30.06.2017: 14,1%; unsere Prognose: 14,0%). Bei nahezu unveränderten risikogewichteten Aktiva zum 30.09.2017 von 355,11 (30.06.2017: 355,10) Mrd. Euro ist der Rückgang auf das geringere harte Kernkapital (30.09.2017: 49,13 (30.06.2017: 50,13) Mrd. Euro) zurückzuführen. Die Leverage Ratio lag zum 30.09.2017 unverändert bei 3,8% (30.06.2017: 3,8%) und damit auf einem ausreichenden Niveau.

Die Deutsche AM wird im ersten Quartal 2018 unter der Traditionsmarke DWS firmieren. Die etablierte ETF-Marke Xtrackers und die Immobilienmarke RREEF sollen auf Produktebene beibehalten werden. Die Assets under Management beliefen sich zum 30.09.2017 auf 698 Mrd. Euro (davon 42% in Deutschland, 28% in Nord- und Südamerika, 25% in EMEA (ex Deutschland), 5% in der Region Asien-Pazifik; zum Vergleich Amundi (größter Assetmanager in Europa): 1.054 Mrd. Euro). Etwa 45% der Assets können dem Retail-Geschäft (damit Nr. 1 in Deutschland und Nr. 4 in Europa) und etwa 55% dem institutionellen Geschäft zugeordnet werden. Wachstum soll insbesondere bei passiven (u.a. ETFs), alternativen (u.a. Immobilien) und Multi Asset (Mischfonds) Strategien generiert werden. Das Führungsteam um CEO Nicolas Moreau (gleichzeitig im Vorstand der Deutschen Bank) und CIO Stefan Kreuzkamp verfügt über durchschnittlich 23 Jahre Berufserfahrung. Mittelfristig strebt die Deutsche AM ein jährliches Nettomittelaufkommen von 3% bis 5% an (annualisiert per 30.09.2017: 2,8%; CAGR 2013 bis 30.09.2017: +5%; zum Vergleich Amundi: +5% y/y zwischen 2016 und 2019). Die bereinigte Aufwands-Ertragsquote soll bei unter 65% (per 30.09.2017: 68%; zum Vergleich Amundi: 52,2%) liegen und es wird eine Ausschüttungsquote von 65% bis 75% bezogen auf das Nettoergebnis (zum Vergleich Amundi: mindestens 65%) in Aussicht gestellt.

Insgesamt sind wir trotz bestehender Herausforderungen (insbesondere im Anleihehandel) zuversichtlich, dass durch die zuletzt eingeleiteten (u.a. Stärkung der Kapitalquoten; Kostenabbau) und geplanten Maßnahmen (Re-Integration der Postbank; Teil-IPO von Deutsche Asset Management) das Fundament dafür geschaffen ist/wird, den deutlichen Bewertungsabstand zur Peer Group (Deutsche Bank KBV 2017e: 0,5; Peer Group: 1,1) mittelfristig abzubauen. Bei einem unveränderten Kursziel von 19,00 Euro (Sum-of-the-Parts-Modell) votieren wir weiterhin mit Kaufen für die Deutsche Bank-Aktie (3 Monate: +19%).

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - gute Positionierung im Privatkundengeschäft - Fortschritte beim Abbau von Vermögenswerten sowie Kostensenkungsprogramm - gute Marktposition im Investment Banking (vor allem im Anleihehandel) - starke Kapitalquoten 	<ul style="list-style-type: none"> - Eigenkapitalrendite ist unverändert inakzeptabel niedrig - weiterhin hohes Kostenniveau - strengere Kapitalvorschriften durch Einstufung als systemrelevante Bank - Anleihehandel leidet unter Marktanteilsverlusten
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - sukzessiver Abbau von Risiken aus Rechtsstreitigkeiten - Fortschritte bei der Kostenreduzierung - Neupositionierung von Deutsche Asset Management durch Teil-IPO - erfolgreicher Ausbau des Geschäfts mit Mittelstandskunden - hoher Bewertungsabschlag zum Buchwert 	<ul style="list-style-type: none"> - Umsetzungsrisiken hinsichtlich der Strategie 2020 - weitere hohe Rückstellungen für ausstehende Rechtsstreitigkeiten - deutliche Divergenzen bei weltweiten Regulierungsstandards - Eintrübung des Marktumfelds für den Anleihehandel

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Deutsche Bank: Gewinn- und Verlustrechnung

in Mio. EUR (außer Ergebnis je Aktie und Dividende je Aktie)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Gesamterträge	31.949	33.525	30.014	27.583	29.200
Verwaltungsaufwand	27.699	38.667	29.442	24.356	23.711
Risikovorsorge	1.134	956	1.383	692	913
EBT	3.116	-6.097	-810	2.536	4.577
Steuern	-1.425	-675	-546	-964	-1.716
Ergebnis nach Steuern	1.691	-6.772	-1.356	1.572	2.861
Minderheitenanteile	-28	-21	-45	-31	-86
Nettoergebnis	1.663	-6.794	-1.402	1.541	2.775
Anzahl Aktien (Mio. St.)	1.242	1.343	1.159	2.067	2.067
Ergebnis je Aktie	1,34	-5,06	-1,21	0,75	1,34
Dividende je Aktie	0,75	0,00	0,19	0,11	0,50

Quelle: NATIONAL-BANK AG; Deutsche Bank

Deutsche Bank: Bilanzdaten

in Mio. EUR	2014	2015	2016	2017e	2018e
Bilanzsumme	1.708.703	1.629.130	1.590.546	1.553.536	1.568.070
Barreserve	74.482	96.940	181.364	182.271	183.182
Forderungen aus dem Kreditgeschäft	405.612	427.749	408.909	400.731	404.738
Goodwill	14.951	10.078	8.982	8.982	8.982
Zum Fair Value bewertete Verpflichtungen	697.699	599.754	581.971	576.151	570.390
Eigenkapital	68.351	62.678	59.833	65.333	67.880

Quelle: NATIONAL-BANK AG; Deutsche Bank

Deutsche Bank: Wichtige Kennzahlen

	2014	2015	2016	2017e	2018e
Buchwert / Aktie	55,0	46,7	51,6	31,6	32,8
KGV	21,3	neg.	neg.	21,4	11,9
KBV	0,5	0,6	0,3	0,5	0,5
Dividendenrendite	2,6%	0,0%	1,3%	0,7%	3,1%
ROE (vor Steuern)	5,1%	-9,3%	-1,3%	4,1%	6,9%
ROE (nach Steuern)	2,7%	-10,4%	-2,3%	2,5%	4,2%
Cost-Income-Ratio	86,7%	115,3%	98,1%	88,3%	81,2%
Core Tier 1 Capital (CET1)	46.100	44.101	42.279	48.777	50.519
Risk weighted assets	394.000	396.714	357.518	361.093	364.704
Core Tier 1-Quote	11,7%	11,1%	11,8%	13,5%	13,9%
RoRWA	0,5%	-1,7%	-0,4%	0,4%	0,8%

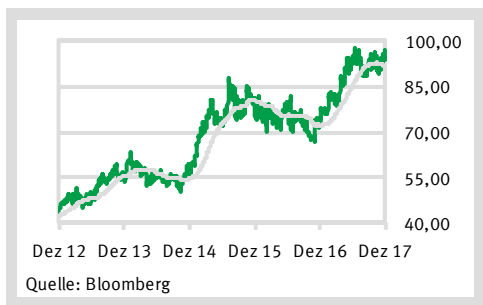
Quelle: NATIONAL-BANK AG; Deutsche Bank

Deutsche Börse 1)

Halten (Halten)

Kurs am 05.12.17 um 17:35h	96,90 EUR
Erstellung abgeschlossen	06.12.2017 / 11:30h
Erstmals weitergegeben	06.12.2017 / 13:30h
Kursziel	99,00 EUR
Marktkapitalisierung	18,70 Mrd. EUR
Branche	Finanzdienstleistungen
Land	Deutschland
WKN	581005
Reuters	DB1Gn.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	6,81	4,57	5,20
Kurs/Gewinn	10,9	21,2	18,6
Dividende je Aktie (EUR)	2,35	2,50	2,75
Div.-Rendite	3,2%	2,6%	2,8%
Kurs/Umsatz	5,2	6,7	6,3
Kurs/Op. Ergebnis	12,5	14,2	13,2
Cost/Income	58,6%	52,9%	52,1%
Kurs/Buchwert	3,1	3,7	3,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	4,6%	4,0%	36,5%
Relativ z. DAX30	-2,3%	1,2%	18,6%

Erstempfehlung 02.03.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Aktienrückkaufprogramm

Einschätzung

Die Deutsche Börse hat gestern (05.12.) ein weiteres Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von rund 200 Mio. Euro angekündigt. Die geplanten Aktienrückkäufe folgen auf das am 27.11.2017 begonnene Rückkaufprogramm mit einem identischen Volumen von rund 200 Mio. Euro, welches am 30.06.2018 abgeschlossen sein soll. Die übrigen frei verfügbaren Mittel von derzeit rund 800 Mio. Euro (vorwiegend aus der Veräußerung der International Securities Exchange in 2016) sollen laut Unternehmensangaben nach wie vor für wertschaffendes externes Wachstum eingesetzt werden. Die erneuten Aktienrückkäufe (beide Programme entsprechen zum Schlusskurs vom 05.12. nur rund 2% der ausstehenden Aktien) zeugen u.E. einerseits davon, dass nach der gescheiterten Fusion mit der LSE selbst die avisierten "kleineren" Übernahmen aktuell noch nicht auf der Agenda stehen (auch bedingt durch den bevorstehenden CEO-Wechsel). Andererseits scheint es solche Übernahmeziele derzeit auch nicht zu attraktiven Preisen zu geben. Auf Grund einer geringeren Aktienanzahl haben wir unsere EpS-Prognose für 2018 auf 5,20 (alt: 5,18) Euro angehoben. Bei einem neuen Kursziel von 99,00 (alt: 97,00) Euro (Peer Group-Modell) bestätigen wir unser Halten-Votum. Die Deutsche Börse-Aktie reagierte auf die Ankündigung mit einem Kursanstieg von 2% und setzte damit die überdurchschnittliche Kursentwicklung der letzten Handelswochen fort (1 Monat: +7%). Das weitere Kurspotential ist u.E. auf Grund des aktuellen Bewertungsniveaus der Aktie (u.a. KGV 2018e: 18,6; Median 2012-2016: 13,5) begrenzt.

Markus Rießelmann (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

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.