

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Nestlé	3
Novartis	4
ProSiebenSat.1 Media	5
Uniper	6
Rechtliche Hinweise	7

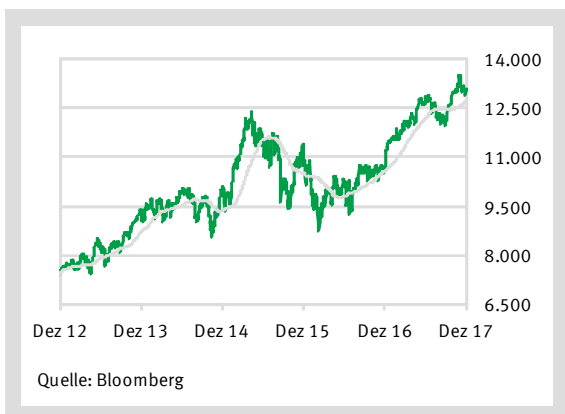


Marktdaten im Überblick

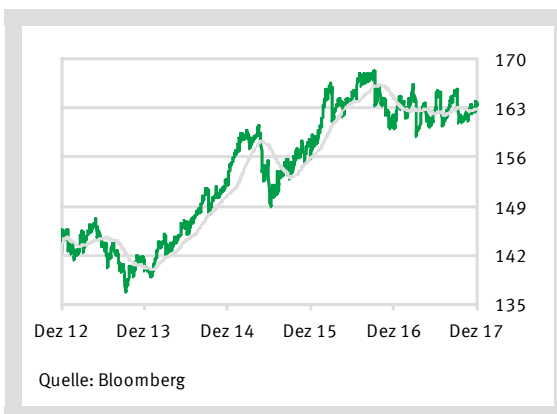
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	12.999	13.049	-0,4%
MDAX	26.378	26.979	-2,2%
TecDAX	2.475	2.491	-0,6%
Bund-Future	163,78	163,48	0,2%
10J Bund in %	0,2950	0,3200	-7,8%
3M Zins in %	-0,9200	-0,9370	-1,8%
Europa			
EuroStoxx 50	3.562	3.571	-0,3%
FTSE 100	7.348	7.328	0,3%
SMI	9.310	9.289	0,2%
Welt			
DOW JONES	24.141	24.181	-0,2%
S&P 500	2.629	2.630	0,0%
NASDAQ COMPOSITE	6.776	6.762	0,2%
NIKKEI 225	22.177	22.622	-2,0%
TOPIX	1.765	1.791	-1,4%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1796	1,1826	-0,3%
Gold (USD je Feinunze)	1.263,70	1.266,30	-0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	61,22	62,86	-2,6%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



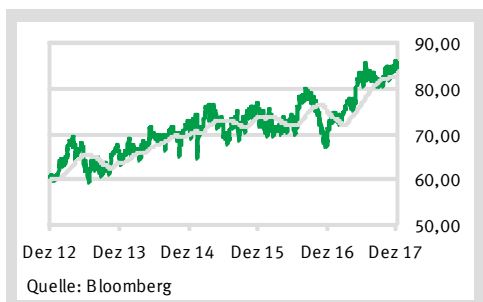
Unternehmenskommentare

Nestlé

Halten (Halten)

Kurs am 06.12.17 um 17:31h	85,80 CHF
Erstellung abgeschlossen	07.12.2017 / 11:00h
Erstmals weitergegeben	07.12.2017 / 13:00h
Kursziel	92,00 CHF
Marktkapitalisierung	265,33 Mrd. CHF
Branche	Nahrungsmittel/Getränke
Land	Schweiz
WKN	A0Q4DC
Reuters	NESN.S

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (CHF)	2,75	3,11	3,49
Kurs/Gewinn	26,7	27,6	24,6
Dividende je Aktie (CHF)	2,30	2,45	2,65
Div.-Rendite	3,1%	2,9%	3,1%
Kurs/Umsatz	3,0	2,9	2,8
Kurs/Op. Ergebnis	20,2	20,6	17,9
Kurs/Cashflow	14,6	22,5	24,5
Kurs/Buchwert	3,4	3,8	3,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	6,1%	3,6%	25,9%
Relativ z. Stoxx Europe 50	2,6%	4,9%	16,2%

Erstempfehlung 10.01.2013

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahme im Consumer Healthcare-Bereich

Einschätzung

Nestlé gab am Dienstagabend (05.12.) bekannt, den nicht-börsennotierten kanadischen Gesundheitsanbieter Atrium Innovations (Umsatz 2017e: rd. 700 Mio. USD (rd. 690 Mio. CHF)) vom Finanzinvestor Permira zu übernehmen. Der Transaktionswert beläuft sich auf 2,3 Mrd. USD (rd. 2,27 Mrd. CHF; EV/Umsatz-Multiplikator (2017e): 3,3). Die Bar-Übernahme soll im ersten Quartal 2018 abgeschlossen werden. Atrium stellt v.a. gentechnikfreie, biologische und hypoallergene Nahrungsergänzungsmittel (u.a. Probiotika, pflanzenbasierte Proteinnahrung) her und vertreibt diese in mehr als 14.000 Geschäften, v.a. in den USA (Umsatzanteil rd. 80%). Die Aktivitäten werden dem margenstarken Nestlé Health Science-Bereich zugeordnet, dessen Ausbau ein Schwerpunkt der aktuellen Strategie darstellt. Die Übernahme kam daher wenig überraschend. Kritisch sehen wir den u.E. relativ hohen Kaufpreis, der sich jedoch durch die starke Wachstumsdynamik von Atrium (laut Nestlé: zweistellige Wachstumsraten in den letzten drei Jahren) sowie die hohe Markenbekanntheit der Produkte (u.a. Marktführer bei natürlichen Nahrungsergänzungsmitteln) rechtfertigen lässt. Zudem spricht der attraktive Markt für biologische und natürliche Nahrungsergänzungsmittel für die Akquisition. Des Weiteren sehen wir die Finanzierung der Transaktion angesichts der soliden bilanziellen Situation von Nestlé als unproblematisch (u.a. Nettoverschuldung/EBITDA per 30.06.: 2,6; Investmentgrade-Rating). Für die Nestlé-Aktie, die mit einem Kursanstieg auf die Bekanntgabe reagierte (06.12.: +1%), bestätigen wir bei unveränderten Prognosen und einem unveränderten Kursziel von 92,00 CHF (DCF-Modell) unser Halten-Votum.

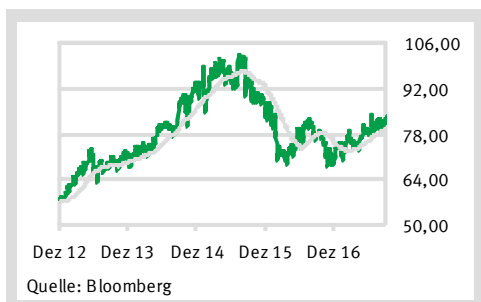
Laura Cherdron (Analystin)

Novartis 1)

Halten (Halten)

Kurs am 06.12.17 um 17:31h	82,50 CHF
Erstellung abgeschlossen	07.12.2017 / 11:00h
Erstmals weitergegeben	07.12.2017 / 13:00h
Kursziel	86,00 CHF
Marktkapitalisierung	192,01 Mrd. CHF
Branche	Gesundheit
Land	Schweiz
WKN	904278
Reuters	NOVN.S

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (USD)	2,82	3,18	3,69
Kurs/Gewinn	27,2	26,2	22,6
Dividende je Aktie (USD)	2,69	2,91	3,02
Div.-Rendite	3,5%	3,5%	3,6%
Kurs/Umsatz	3,8	4,0	3,9
Kurs/Op. Ergebnis	22,1	22,8	19,9
Kurs/Cashflow	26,0	37,2	26,6
Kurs/Buchwert	2,4	2,7	2,8



Performance	3M	6M	12M
Absolut	1,9%	5,0%	20,0%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-1,6%	6,3%	10,3%

Erstempfehlung 27.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahmeangebot für AAA gestartet

Einschätzung

Novartis hat am 07.12. das Ende Oktober angekündigte Übernahmeangebot für den französischen Krebspezialisten Advanced Accelerator Applications (AAA) gestartet. Demnach bietet Novartis 41,00 USD je Aktie bzw. 82,00 USD je American Depositary Share (entspricht zwei Aktien), womit AAA mit rund 3,9 Mrd. USD bewertet wird. Der Kaufpreis (Prämie von 47% auf den gewichteten 30-Tage-Durchschnitt vor Beginn der Übernahmespekulationen) wird von uns als hoch angesehen (u.a. Umsatz AAA 2016: 121 Mio. USD), ist aber nicht ungewöhnlich (vgl. Übernahme von Kite Pharma durch Gilead). Mit dem Kauf will Novartis seinen Onkologie-Bereich stärken. AAA werten wir als attraktives Übernahmeobjekt, da die Wirksamkeit der Technologie (Wirkmoleküle werden mit radioaktiven Substanzen gekoppelt) bestätigt ist (EU-Zulassung für Lutathera im September 2017 erhalten; Entscheidung über US-Zulassung Ende Januar 2018 erwartet) und Novartis bereits selbst in dem Bereich tätig ist (u.a. Sandostatin) und daher über eine entsprechende Expertise verfügt. Lutathera (Umsatzkonsens 2018e: 104 Mio. USD) wird zudem mittelfristig Blockbuster-Potential zugetraut. Auf dem Gebiet der Krebsimmuntherapie hatte Novartis zuletzt mit der US-Zulassung von Kymriah einen wichtigen Erfolg erzielt, liegt aber (noch) hinter der Konkurrenz zurück und hat u.a. mit rückläufigen Umsätzen bei Gleevec zu kämpfen. Das Übernahme-Angebot sieht eine Annahmeschwelle von 80% vor und läuft bis zum 19.01.2018. Das AAA-Management hat die Annahme des Angebots empfohlen. Bei einem unveränderten Kursziel von 86,00 CHF (Peer Group-Modell) hat unser Halten-Votum Bestand.

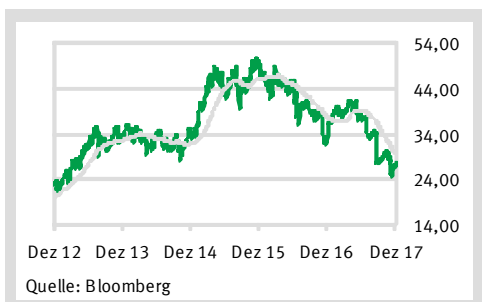
Bernhard Weininger (Analyst)

ProSiebenSat.1 Media

Halten (Halten)

Kurs am 06.12.17 um 17:35h	27,74 EUR
Erstellung abgeschlossen	07.12.2017 / 11:00h
Erstmals weitergegeben	07.12.2017 / 13:00h
Kursziel	29,00 EUR
Marktkapitalisierung	6,46 Mrd. EUR
Branche	Medien
Land	Deutschland
WKN	PSM777
Reuters	PSMGn.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,86	2,17	2,18
Kurs/Gewinn	22,1	12,8	12,7
Dividende je Aktie (EUR)	1,90	2,00	2,10
Div.-Rendite	4,6%	7,2%	7,6%
Kurs/Umsatz	2,3	1,6	1,5
Kurs/Op. Ergebnis	11,5	8,1	7,5
Kurs/Cashflow	5,6	4,4	4,3
Kurs/Buchwert	6,2	4,1	4,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-0,7%	-26,1%	-17,9%
Relativ z. DAX30	-6,4%	-28,7%	-33,1%

Erstempfehlung 16.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

29.08.2017 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Neue Konzernstruktur und neue mittelfristige Ziele

Einschätzung

Wie erwartet hat ProSiebenSat.1 auf seinem gestrigen (06.12.) Kapitalmarkttag eine neue Konzernstruktur bekannt gegeben. Das Geschäft wird künftig in die drei Bereiche Entertainment, Content Production & Global Sales und Commerce gegliedert. Dabei wird das zuletzt schwächelnde klassische TV-Geschäft mit der Digital Entertainment-Sparte zusammengeführt (neues Segment Entertainment), wodurch von 2019/20 an die Kosten um mehr als 50 Mio. Euro netto sinken sollen. Aus unserer Sicht verwunderlich ist, wie sehr der noch amtierende Konzernchef Thomas Ebeling in einem langen Plädoyer die Wichtigkeit des (aus unserer Sicht wenig zukunftssträchtigen) TV-Geschäfts hervorhob. Die neue Konzernstruktur gibt u.E. nur eine neue Hülle, löst aber nicht die Probleme im schwächelnden TV-Geschäft und inwieweit die E-Commerce-Aktivitäten tatsächlich erfolgreich sind. Des Weiteren wurden auf dem Kapitalmarkttag der Ausblick für 2017 sowie die Dividendenpolitik bestätigt und die bisherigen Ziele für 2018 in neue mittelfristige Zielsetzungen überführt. Diese Ziele (Akquisitionen nicht berücksichtigt) wirken aber vergleichsweise bescheiden und entsprechen lediglich der Entwicklung in 2017 bzw. unseren Erwartungen. So wird für den Konzernumsatz mittelfristig ein Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich angestrebt (seit 2011 durchschnittlich +11% p.a.; Umsatzzuwachs 2017-2022: mehr als 1 (2011-2016: +1,6) Mrd. Euro). Die bereinigte EBITDA-Marge soll im mittleren 20-Prozentbereich liegen, was dem derzeitigen Niveau (neun Monate 2017: 24,0%) entspricht. Bei einem unveränderten Kursziel von 29,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell) bestätigen wir unser Halten-Votum.

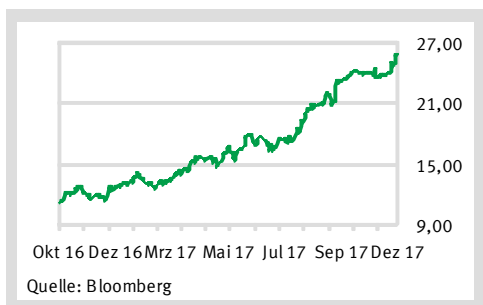
Markus Friebe (Analyst)

Uniper 1)

Halten (Halten)

Kurs am 06.12.17 um 17:35h	25,80 EUR
Erstellung abgeschlossen	07.12.2017 / 11:00h
Erstmals weitergegeben	07.12.2017 / 13:00h
Kursziel	27,00 EUR
Marktkapitalisierung	9,44 Mrd. EUR
Branche	Versorger
Land	Deutschland
WKN	UNSE01
Reuters	UN01.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-8,79	2,20	1,58
Kurs/Gewinn	neg.	11,7	16,3
Dividende je Aktie (EUR)	0,55	0,69	0,86
Div.-Rendite	4,7%	2,7%	3,3%
Kurs/Umsatz	0,1	0,1	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	3,1	8,0	9,7
Kurs/Cashflow	2,0	12,0	8,8
Kurs/Buchwert	0,3	0,7	0,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	20,0%	44,3%	124,4%
Relativ z. MDAX	13,7%	40,1%	102,7%

Erstempfehlung 24.11.2016

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Strategie-Update

Einschätzung

Uniper hat u.E. ein plausibles Strategie-Update veröffentlicht. Ein Großteil der Trends in der Energielandschaft kommen dem Versorger entgegen (u.a. Dekarbonisierung (mehr Gas), steigende Bedeutung von Versorgungssicherheit durch Ausbau der Erneuerbaren Energien). Wachsen will das Unternehmen vor allem organisch. Der regionale Fokus liegt weiterhin auf Europa, wobei aber die USA und Asien an Bedeutung gewinnen sollen. Der Ausblick für 2017 (u.a. bereinigtes EBIT: 1,0 bis 1,2 (2016: 1,36) Mrd. Euro; Ausschüttungssumme: 250 Mio. Euro (entspricht: 0,69 Euro je Aktie; impliziert: +25% y/y)) wurde bestätigt. Die Kennzahl von Nettoverschuldung zu bereinigtem EBITDA soll weiterhin deutlich unter 2 liegen, was durch den Anfang Dezember vollzogenen Verkauf von Yushno-Ruskoje abgesichert worden ist. Die Ausschüttungspolitik für die nächsten Jahre wurde konkretisiert. Es gilt weiterhin eine Ausschüttungsquote von 70% bis 100% bezogen auf den operativen freien Cashflow. Zudem soll die Dividende für 2018 ebenfalls um 25% y/y erhöht werden (impliziert: 0,86 Euro je Aktie) und das DpS-CAGR bis 2020e bei 25% liegen. Die erstmals veröffentlichte Guidance für 2018 (bereinigtes EBIT: 0,8 bis 1,1 Mrd. Euro) impliziert zwar einen Rückgang (Mittelwert 2018e vs. 2017e), liegt aber bezogen auf den Mittelwert (0,95 Mrd. Euro) moderat über unserer Prognose (0,93 Mrd. Euro). Wir haben unsere Prognosen für 2018 erhöht (u.a. EpS: 1,58 (alt: 1,49) Euro; DpS: 0,86 (alt: 0,72) Euro). Unter Berücksichtigung der Aspekte sehr hohes mittelfristiges Dividendenwachstum sowie „Dividendsicherheit“ lautet unser Votum für die Uniper-Aktie bei einer Dividendenrendite von 3,3% (2018e) weiterhin Halten (Kursziel: 27,00 (alt: 24,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell); z. Vgl. Fortum-Übernahmeangebot: 22,00 Euro je Aktie in bar).

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

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.