

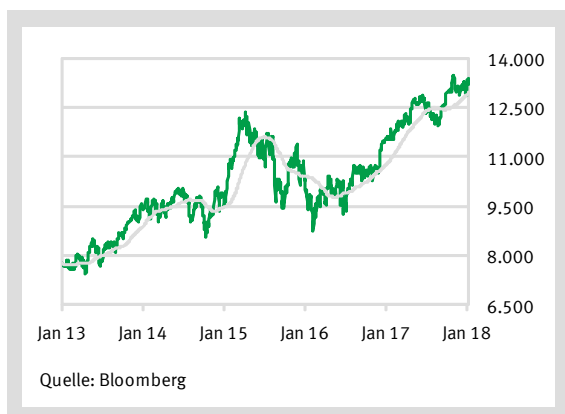
Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Bayer	3
Richemont A.....	4
Rechtliche Hinweise	6

Marktdaten im Überblick

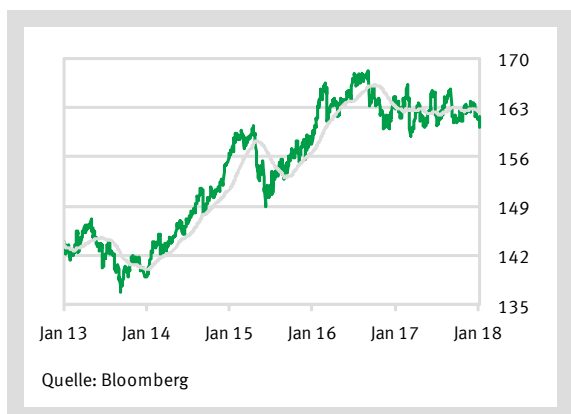
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	13.203	13.281	-0,6%
MDAX	26.856	26.952	-0,4%
TecDAX	2.650	2.650	0,0%
Bund-Future	160,31	161,07	-0,5%
10J Bund in %	0,5810	0,5430	7,0%
3M Zins in %	-0,6600	-0,6260	5,4%
Europa			
EuroStoxx 50	3.595	3.610	-0,4%
FTSE 100	7.763	7.749	0,2%
SMI	9.504	9.525	-0,2%
Welt			
DOW JONES	25.575	25.369	0,8%
S&P 500	2.768	2.748	0,7%
NASDAQ COMPOSITE	7.212	7.154	0,8%
NIKKEI 225	23.710	23.788	-0,3%
TOPIX	1.888	1.892	-0,2%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,2032	1,1948	0,7%
Gold (USD je Feinunze)	1.323,05	1.319,75	0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	69,26	69,20	0,1%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



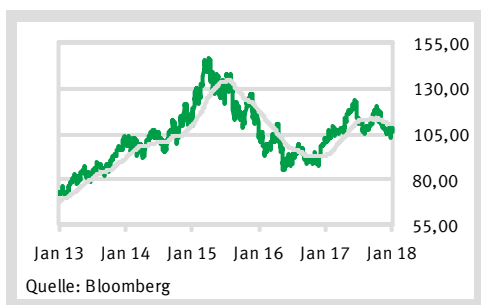
Unternehmenskommentare

Bayer 1)

Halten (Halten)

Kurs am 11.01.18 um 17:35h	105,48 EUR
Erstellung abgeschlossen	12.01.2018 / 10:45h
Erstmals weitergegeben	12.01.2018 / 12:45h
Kursziel	120,00 EUR
Marktkapitalisierung	87,23 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	BAY001
Reuters	BAYGn.DE

Kennzahlen	12/16	12/17e	12/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	5,44	8,97	5,82
Kurs/Gewinn	17,5	11,8	18,1
Dividende je Aktie (EUR)	2,70	2,80	3,00
Div.- Rendite	2,8%	2,7%	2,8%
Kurs/Umsatz	2,3	2,5	2,4
Kurs/Op. Ergebnis	13,8	13,9	12,5
Kurs/Cashflow	41,8	31,8	57,3
Kurs/Buchwert	2,5	2,4	2,2



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-9,7%	-6,3%	5,5%
Relativ z. DAX30	-11,4%	-10,8%	-6,1%

Erstempfehlung 20.02.2009

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Covestro-Anteil weiter reduziert

Einschätzung

Bayer hat seinen Anteil an Covestro weiter reduziert und in einem beschleunigten Bookbuilding-Verfahren 21 Mio. Covestro-Aktien zu einem Preis von 86,25 Euro je Aktie (Schlusskurs 10.01.: 88,46 Euro) bei institutionellen Investoren platziert. Das Volumen konnte auf Grund des großen Interesses mit 1,8 Mrd. Euro die angestrebten 1,5 Mrd. Euro deutlich übertreffen. Der direkt von Bayer an Covestro gehaltene Anteil beläuft sich nun auf 14,2% (zuvor: 24,6%). Darüber hinaus werden 8,9% durch den Bayer Pension Trust gehalten. Die Finanzierung der geplanten Monsanto-Übernahme verläuft u.a. mit Blick auf die zügigen und reibungslosen Anteilsreduzierungen unserer Einschätzung nach planmäßig. Bayer zeigt sich unverändert zuversichtlich, die Transaktion Anfang 2018 abschließen zu können. Die kartellrechtlichen Hürden scheinen jedoch höher zu sein, als vom Unternehmen ursprünglich angenommen. Die EU-Kommission hat die Frist zur Prüfung zuletzt bis 05.03. verlängert. Nach der Verkaufsvereinbarung für Teile des Saatgutgeschäfts und des Herbizidgeschäfts mit Glufosinat-Ammonium mit BASF, stellt Bayer Kreisen zufolge nun ein Portfolio aus US-Aktivitäten (u.a. Gemüsesaatgut) zum Verkauf bereit. Dies deutet für uns darauf hin, dass Bayer unbedingt einen erfolgreichen Abschluss der Monsanto-Transaktion erzwingen will und dabei auch über die „Schmerzgrenze“ (Rücktrittsrecht falls über 1,6 Mrd. USD an Umsatzvolumen verkauft werden muss) hinaus gehen dürfte. Unsere Einschätzung - Halten - hat bei einem unveränderten Kursziel von 120,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell) Bestand.

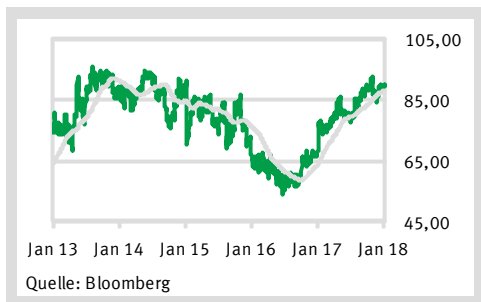
Bernhard Weininger (Analyst)

Richemont A

Halten (Halten)

Kurs am 11.01.18 um 17:31h	89,60 CHF
Erstellung abgeschlossen	12.01.2018 / 10:45h
Erstmals weitergegeben	12.01.2018 / 12:45h
Kursziel	96,00 CHF
Marktkapitalisierung	50,63 Mrd. CHF
Branche	Konsum
Land	Schweiz
WKN	A1W5CV
Reuters	CFR.S

Kennzahlen	03/16	03/17e	03/18e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,14	3,00	3,35
Kurs/Gewinn	28,0	25,4	22,8
Dividende je Aktie (EUR)	1,64	1,73	1,82
Div.- Rendite	2,7%	2,3%	2,4%
Kurs/Umsatz	3,2	4,2	4,0
Kurs/Op. Ergebnis	19,2	22,8	20,4
Kurs/Cashflow	20,9	21,6	21,4
Kurs/Buchwert	2,2	2,7	2,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	0,1%	13,1%	16,4%
Relativ z. SMI	-2,2%	7,7%	2,9%

Erstempfehlung 02.12.2015

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Umsatzzahlen für das dritte Quartal 2017/18

Einschätzung

Richemont lag mit den Umsatzzahlen zum dritten Quartal (Q3) 2017/18 (31.12.) über unseren Prognosen, jedoch im Rahmen der Markterwartungen (3,12 (Vj.: 3,09; unsere Prognose: 3,05; Marktkonsens: 3,14) Mrd. Euro). Währungsbereinigt (wb.) fiel der Umsatz besser als prognostiziert aus (+7% y/y; unsere Prognose: +5%; Marktkonsens: +5,9%). Dennoch zeigte sich insgesamt eine Wachstumsverlangsamung ggü. den Vorquartalen, was auf den starken Euro sowie ein schwaches Großhandelsgeschäft zurückgeführt werden kann. Als Wachstumstreiber erwiesen sich demgegenüber erneut die Region Asien-Pazifik sowie das Segment Schmuck. Die Entwicklung in Europa enttäuschte. Für 2017/18 (31.03.) gab der Konzern erwartungsgemäß keinen konkreten Ausblick. Wir haben unsere Prognosen erhöht (u.a. EpS 2017/18: 3,00 (alt: 2,95) Euro; EpS 2018/19e: 3,35 (alt: 3,26) Euro). Wir werten das Q3-Zahlenwerk insgesamt als solide, die Wachstumsverlangsamung war nach einem starken ersten Halbjahr u.E. wenig überraschend. Im laufenden Quartal sollte der Konzern weiterhin von der Verbesserung des Marktwachstums v.a. in Asien profitieren (Umsatzanteil Asien/Pazifik 2016/17: 37%). Wir votieren bei einem unveränderten Kursziel von 96,00 CHF (Discounted-Cashflow-Modell) nach wie vor mit Halten.

Laura Cherdron (Analystin)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- sehr solide Bilanzstruktur- bekannte Marken (Cartier, Montblanc, A. Lange & Söhne)- ausgewogene regionale Positionierung	<ul style="list-style-type: none">- hohe Abhängigkeit vom Segment Schmuck- geringe Profitabilität im Bereich Schreibutensilien (Segment Sonstige Aktivitäten)- schwaches Europageschäft (starker Euro)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- langfristig deutliche Zunahme von Touristen aus Schwellenländern (vor allem China und Russland)- Kundenkreis von Richemont (vermögende Privatkunden) profitiert von positiver Kapitalmarktentwicklung- Änderungen im Management und Verwaltungsrat führen zu positiven Impulsen für die operative Entwicklung	<ul style="list-style-type: none">- Geschäftsmodell ist krisenanfällig (Terroranschläge, Epidemien)- anhaltende Verbreitung von Plagiaten- strukturelle Veränderungen im Luxusgütermarkt (z.B. Verschiebung in Richtung Niedrigpreissegment)- hohe Abhängigkeit von Wechselkursen (u.a. Euro)

Quelle: NATIONAL-BANK AG

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.