

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Carrefour.....	3
JPMorgan Chase	5
Software AG	7
Rechtliche Hinweise	9

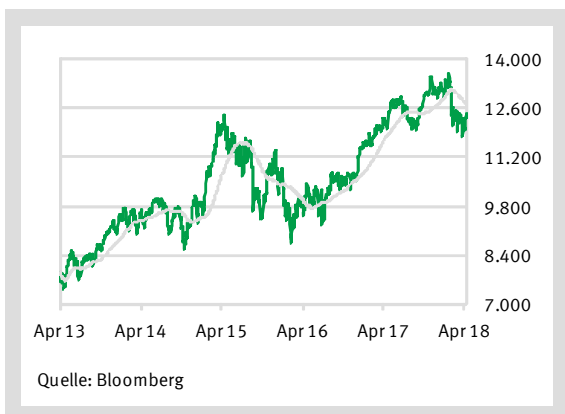


Marktdaten im Überblick

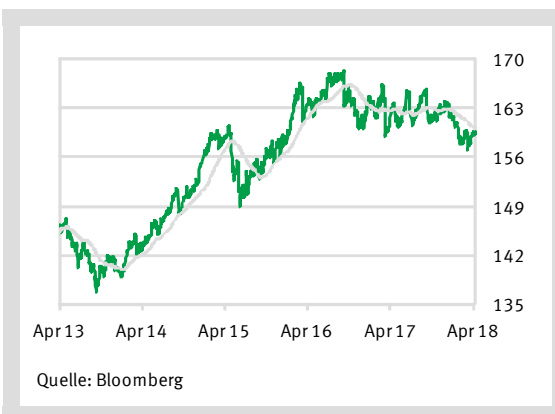
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	12.442	12.415	0,2%
MDAX	25.630	25.645	-0,1%
TecDAX	2.620	2.608	0,5%
Bund-Future	159,34	159,29	0,0%
10J Bund in %	0,5110	0,5150	-0,8%
3M Zins in %	-0,6670	-0,6620	0,8%
Europa			
EuroStoxx 50	3.448	3.444	0,1%
FTSE 100	7.265	7.258	0,1%
SMI	8.776	8.775	0,0%
Welt			
DOW JONES	24.360	24.483	-0,5%
S&P 500	2.656	2.664	-0,3%
NASDAQ COMPOSITE	7.107	7.140	-0,5%
NIKKEI 225	21.779	21.660	0,5%
TOPIX	1.729	1.719	0,6%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,2331	1,2327	0,0%
Gold (USD je Feinunze)	1.343,70	1.341,35	0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	72,58	72,02	0,8%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



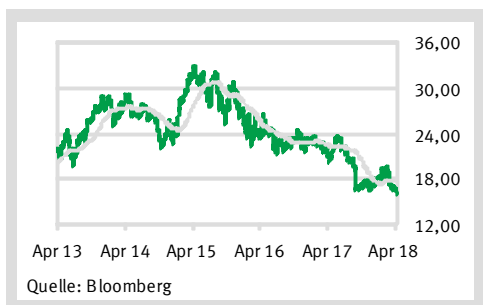
Unternehmenskommentare

Carrefour

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 13.04.18 um 17:35h	15,94 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.04.2018 / 12:25h
Erstmals weitergegeben	16.04.2018 / 14:25h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	11,78 Mrd. EUR
Branche	Einzelhandel
Land	Frankreich
WKN	852362
Reuters	CARR.PA

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	-0,70	0,60	0,61
Kurs/Gewinn	neg.	26,7	26,0
Dividende je Aktie (EUR)	0,46	0,45	0,45
Div.- Rendite	2,3%	2,8%	2,8%
Kurs/Umsatz	0,1	0,1	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	5,9	6,8	6,6
Kurs/Cashflow	5,4	4,8	4,3
Kurs/Buchwert	1,3	1,0	1,0



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-11,5%	-7,9%	-24,8%
Relativ z. CAC40	-7,9%	-7,1%	-29,6%

Erstempfehlung 15.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

01.09.2017 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Umsatzzahlen für das erste Quartal 2018

Einschätzung

Die berichteten Umsatzzahlen für das erste Quartal (Q1) 2018 lagen im Rahmen der Erwartungen (20,78 (Vj.: 21,30; unsere Prognose: 20,94; Marktkonsens: 20,86) Mrd. Euro). Ursächlich für den Rückgang waren deutlich negative Währungseffekte. Auf flächenbereinigter Basis (lfl.) stieg der Konzernumsatz marginal um 0,4% y/y, verfehlte damit allerdings die Prognosen. Hierbei war die Entwicklung auf dem Heimatmarkt bedingt durch die anhaltend schwache Entwicklung bei den Hypermärkten (v.a. Non-Food-Geschäft) rückläufig. Ein lfl-Rückgang auf der Konzernebene wurde lediglich durch Lateinamerika verhindert. Für 2018 gab Carrefour erneut keinen konkreten Ausblick, rechnet nun jedoch mit Investitionen von rd. 2 (2017: 2,38) Mrd. Euro. Zudem bestätigte der Konzern, dass das von den laufenden Umstrukturierungsmaßnahmen geprägte Geschäftsjahr u.a. mit Belastungen bei der Profitabilität einhergehen wird. Die Carrefour-Aktie tendierte seit der Zahlenbekanntgabe schwächer (seit 11.04.: -3%) und setzte damit den rückläufigen Trend der letzten Wochen fort. Auf Grund der strukturellen Probleme auf der Konzernebene (u.a. Nachholbedarf bei der Digitalisierung, Festhalten an dem nicht mehr zeitgemäßen Format der Hypermärkte) sowie dem schwierigen Marktumfeld (hohe Wettbewerbsintensität) sehen wir nach wie vor kein Aufwärtspotential für den Titel und votieren wir weiterhin mit Verkaufen.

Laura Cherdron (Analystin)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none">- sehr gute Marktposition in Frankreich- hohe Präsenz in wachstumsstarken Schwellenländern	<ul style="list-style-type: none">- vergleichsweise hohe Abhängigkeit vom Heimatmarkt französischer Einzelhandel mit hohem Wettbewerbsdruck, insbesondere durch immer stärker werdende Discounter- anhaltend schwache Entwicklung bei den Hypermärkten- Margenschwäche, vor allem auf dem Heimatmarkt
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">- Gewinnung von Marktanteilen im Discount-Sektor- Ergebnisverbesserung durch den Transformationsplan	<ul style="list-style-type: none">- anhaltende Schwäche bei den Hypermärkten- schwache Entwicklung auf dem zentralen Heimatmarkt- hohe Wechselkursabhängigkeit

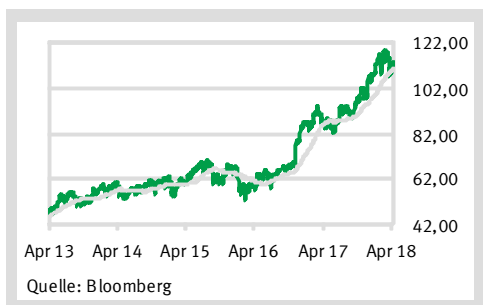
Quelle: NATIONAL-BANK AG

JPMorgan Chase

Halten (Halten)

Kurs am 13.04.18 um 21:59h	110,30 USD
Erstellung abgeschlossen	16.04.2018 / 12:25h
Erstmals weitergegeben	16.04.2018 / 14:25h
Kursziel	120,00 USD
Marktkapitalisierung	375,55 Mrd. USD
Branche	Banken
Land	USA
WKN	850628
Reuters	JPM.N

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (USD)	6,35	8,79	9,64
Kurs/Gewinn	14,5	12,6	11,4
Dividende je Aktie (USD)	2,12	2,42	2,56
Div.- Rendite	2,3%	2,2%	2,3%
Kurs/Umsatz	3,0	3,4	3,3
Kurs/Op. Ergebnis	7,8	8,7	8,2
Cost/Income	56,4%	55,6%	55,4%
Kurs/Buchwert	1,4	1,6	1,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	- 1,8%	12,7%	30,7%
Relativ z. DJ Industrial Avg	3,8%	6,6%	11,6%

Erstempfehlung 14.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2018

Einschätzung

Im Wesentlichen bedingt durch eine geringer als von uns unterstellte Risikovorsorge übertraf das den Aktionären zurechenbare Nettoergebnis im ersten Quartal (Q1) 2018 mit 8,24 (Vj.: 5,98) Mrd. USD unsere Prognose von 7,74 Mrd. USD. Getragen von allen Geschäftsbereichen konnten uns die Zahlen des Auftaktquartals überzeugen. Die erhöhte Volatilität machte sich vor allem im Aktienhandel positiv bemerkbar, bremste jedoch das Investmentbanking aus. Im Privat- und Firmenkundengeschäft profitierte JPMorgan von den Zinserhöhungen der Fed und einem starken Kreditwachstum. Diese Trends sollten sich auch im weiteren Jahresverlauf - wenn auch weniger akzentuiert - fortsetzen. CFO Marianne Lake sprach von einer sehr starken Pipeline im Investmentbanking und erfreulichen Aussichten im Hinblick auf die Konsumausgaben der amerikanischen Verbraucher. Bei angehobenen Prognosen (EpS 2018e: 8,79 (alt: 8,62) USD; EpS 2019e: 9,64 (alt: 9,46) USD) und einem neuen Kursziel von 120,00 (alt: 119,00) USD (Sum-of-the-Parts-Modell) bestätigen wir unser Halten-Votum. Das Kurspotential der JPMorgan-Aktie (3 Monate: -2%) bleibt u.E. angesichts der aussichtsreichen Perspektiven lediglich auf Grund des aktuellen Bewertungsniveaus (KBV 2018e: 1,6; Peer Group: 1,1) nur moderat.

Markus Rießelmann (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - breit aufgestelltes Geschäftsmodell - führende Marktposition in den USA - ansteigende Kreditausleihungen - starke Marktstellung im Kapitalmarktgeschäft - solide Kapitalausstattung bedingt keine weiteren Kapitalmaßnahmen - laufendes Aktienrückkaufprogramm 	<ul style="list-style-type: none"> - hohe Abhängigkeit von den USA - Zinsanstieg dürfte mit schwächeren Erlösen bei der Umfinanzierung von Hypotheken sowie der Anleiheemission einhergehen - Sondereffekte beeinträchtigen Ergebnisentwicklung (u.a. Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten) - relativ hohe Bewertung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - höhere Dividendenausschüttungen - weitere Erholung der US-Wirtschaft (rückläufige Arbeitslosenzahlen) - Niedrigzinsumfeld begünstigt Emissionsgeschäft von Anleihen - Anstieg der Zinsmarge 	<ul style="list-style-type: none"> - schwächer als erhoffte Erholung der US-Konjunktur - abnehmende Kreditnachfrage in den USA - weitergehende signifikante Rechtsstreitigkeiten - Verschärfung des regulatorischen Umfelds

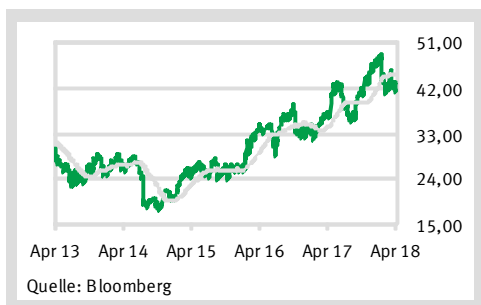
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Software AG

Halten (Halten)

Kurs am 13.04.18 um 17:35h	42,74 EUR
Erstellung abgeschlossen	16.04.2018 / 12:25h
Erstmals weitergegeben	16.04.2018 / 14:25h
Kursziel	45,00 EUR
Marktkapitalisierung	3,16 Mrd. EUR
Branche	Technologie
Land	Deutschland
WKN	A2GS40
Reuters	SOWGn.DE

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,88	2,14	2,22
Kurs/Gewinn	20,8	20,0	19,2
Dividende je Aktie (EUR)	0,65	0,70	0,75
Div.- Rendite	1,7%	1,6%	1,8%
Kurs/Umsatz	3,3	3,7	3,5
Kurs/Op. Ergebnis	13,1	13,7	13,1
Kurs/Cashflow	15,4	16,8	15,7
Kurs/Buchwert	2,6	2,6	2,4



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-10,9%	4,6%	17,7%
Relativ z. TecDAX	-9,7%	1,5%	-10,0%

Erstempfehlung 20.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Quartal 2018

Einschätzung

Der Umsatz sank im ersten Quartal (Q1) 2018 überraschend um 9,4% (währungsbereinigt: -2,4%) auf 186,6 (Vj.: 205,9; unsere Prognose: 209,0; Marktkonsens: 203,5) Mio. Euro. Hierfür waren aber nicht alleine die signifikanten Währungsbelastungen in Höhe von 14,4 Mio. Euro verantwortlich. Ergebnisseitig fielen die Q1-Zahlen aber zum Teil positiver aus. Demnach hatte zwar auch die Ergebnisentwicklung auf bereinigter Basis enttäuscht, auf berichteter Basis wurden unsere Prognosen jedoch übertroffen. Trotz des schwachen Jahresauftakts hält die Software AG an ihrem Ausblick für 2018 fest bzw. geht nun sogar für die neue Sparte mit dem Internet der Dinge und der Cloud von einem noch stärkeren Wachstums aus als bislang. Auf Grund des besser als von uns erwartet ausgefallenen Q1-Nettoergebnisses sowie einer niedrigeren Steuerbelastung haben wir u.a. unsere EpS-Prognose (berichtet) für 2018 auf 2,14 (alt: 2,03) Euro angehoben. Bei einem auf 45,00 (alt: 50,00) Euro (Peer Group-Modell) reduzierten Kursziel bestätigen wir unser Halten-Votum. Mit den Q1-Zahlen setzt die Aktie ihre seit Jahresanfang andauernde Schwäche fort. Wenn der Bereich Digital Business Platform nicht bald wieder auf den Wachstumspfad zurückkehrt, dürfte das starke Wachstum bei IoT & Cloud, das Ende letzten Jahres für einen deutlichen Kursanstieg bei der Aktie gesorgt hatte, untergraben werden.

Markus Friebel (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - regional, produkt- und kundenseitig gute Diversifizierung - globale Technologieführerschaft im Bereich Digital Business Platform; Abdeckung der gesamten Wertschöpfungskette - gute Technologiebasis (unter anderem Adabas Datenbankmanagementsystem) - gute Kostenkontrolle 	<ul style="list-style-type: none"> - Abhängigkeit von der IT-Investitionsbereitschaft der Kunden - hohe Wechselkursabhängigkeit
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - im Rahmen der Branchenkonsolidierung können sich attraktive Zukaufmöglichkeiten ergeben - gute Positionierung innerhalb des Digital Business Platform-Marktes, der attraktivere Wachstumsperspektiven (bspw. gegenüber dem ERP (Enterprise Resource Planning)-Markt) aufweist - Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen - Software AG profitiert vom langfristigen Megatrend der Digitalisierung der Unternehmen 	<ul style="list-style-type: none"> - Integrationsrisiken durch die zahlreichen geplanten Übernahmen (alle zwei bis vier Jahre größere Akquisition in Aussicht gestellt) - Branche mit hohem Innovationsdruck; Gefahr, zukünftige Trends zu verpassen

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 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.