

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Aurubis	3
AXA	5
LANXESS	7
SMA Solar Technology	8
TUI	10
Rechtliche Hinweise	12

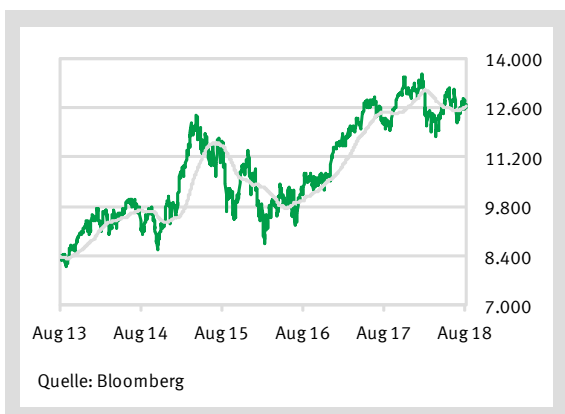


Marktdaten im Überblick

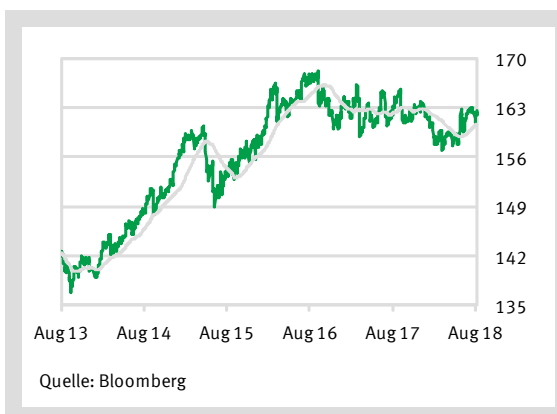
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	12.676	12.634	0,3%
MDAX	26.984	26.794	0,7%
TecDAX	2.948	2.927	0,7%
Bund-Future	162,50	162,11	0,2%
10J Bund in %	0,3750	0,3980	-5,8%
3M Zins in %	-0,5460	-0,5420	0,7%
Europa			
EuroStoxx 50	3.494	3.494	0,0%
FTSE 100	7.742	7.777	-0,4%
SMI	9.146	9.176	-0,3%
Welt			
DOW JONES	25.509	25.584	-0,3%
S&P 500	2.854	2.858	-0,1%
NASDAQ COMPOSITE	7.892	7.888	0,0%
NIKKEI 225	22.598	22.644	-0,2%
TOPIX	1.740	1.745	-0,3%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1527	1,1610	-0,7%
Gold (USD je Feinunze)	1.214,35	1.209,55	0,4%
Brent-Öl (USD je Barrel)	72,07	72,28	-0,3%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



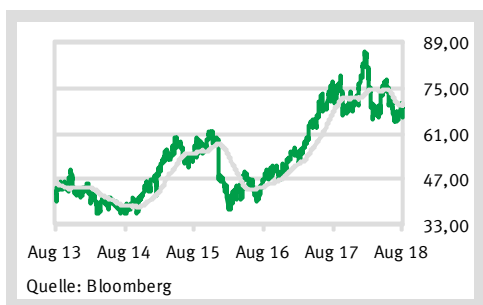
Unternehmenskommentare

Aurubis

Halten (Halten)

Kurs am 09.08.18 um 17:35 h	65,76 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.08.2018 / 12:15h
Erstmals weitergegeben	10.08.2018 / 13:15h
Kursziel	75,00 EUR
Marktkapitalisierung	2,96 Mrd. EUR
Branche	Rohstoffe
Land	Deutschland
WKN	676650
Reuters	NAFG.DE

Kennzahlen	09/17	09/18e	09/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	5,21	5,71	5,50
Kurs/Gewinn	11,8	11,5	12,0
Dividende je Aktie (EUR)	1,45	1,60	1,65
Div.- Rendite	2,4%	2,4%	2,5%
Kurs/Umsatz	0,3	0,3	0,3
Kurs/Op. Ergebnis	9,0	8,3	8,5
Kurs/Cashflow	5,8	15,8	7,6
Kurs/Buchwert	1,2	1,2	1,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-14,5%	-15,8%	-5,7%
Relativ z. MDAX	-14,1%	-21,0%	-12,6%

Erstempfehlung 20.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2017/18

Einschätzung

Die zentrale Ergebnissteuerungskenngröße des Unternehmens - operatives EBT - für das dritte Quartal (Q3) 2017/18 (30.06.) war rückläufig und bewegte sich im Rahmen unserer Prognose, blieb aber hinter dem Marktkonsens zurück. Die Bilanz- und Verschuldungskennzahlen, die wir nach wie vor als solide einstufen, erfüllen weiterhin komfortabel die Zielwerte von Aurubis. Der Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2017/18 (30.09.; u.a. moderater Anstieg des operativen EBT (bedeutet: +5,1% bis +15,0% y/y)) wurde im Rahmen des Q3-Berichts präzisiert und damit angehoben (neu: oberer Rand der Guidance). Dieser impliziert allerdings einen Ergebnismrückgang für Q4 2017/18 (vs. Q4 2016/17). Die Ziele der Multi-Metall-Strategie wurden erneut bestätigt (Erhöhung des operativen EBITDA bis 2019/20e um 200 Mio. Euro durch Effizienzsteigerungsmaßnahmen; Erhöhung des operativen EBITDA bis 2022/23e um 200 Mio. Euro durch Wachstum). In 2018/19 wird die Ergebnisentwicklung durch einen Stillstand in Pirdop belastet. Unsere Prognosen haben wir mehrheitlich angepasst (u.a. operatives EpS 2017/18e: 5,71 (alt: 5,40) Euro; operatives EpS 2018/19e: 5,50 (alt: 5,49) Euro). Unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Gemengelage (u.a. optimistischere Guidance für 2017/18; Kupferrecycling gewinnt an Bedeutung, konjunkturelle Unsicherheiten, rückläufige Gewinnentwicklung 2018/19 vs. 2017/18) sowie der aktuellen Bewertung (u.a. KGV 2018/19e: 12,0; Dividendenrendite 2017/18e: 2,4%) lautet unser Votum für die Aurubis-Aktie nach wie vor Halten (Kursziel: 75,00 (alt: 79,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - größter europäischer Kupferkonzern - integriertes Geschäftsmodell über mehrere Wertschöpfungsstufen - Knowhow zur Verarbeitung von komplexen Materialien - solide Bilanz- und Verschuldungskennzahlen 	<ul style="list-style-type: none"> - von der Angebots-/Nachfragesituation auf den Kupfermärkten abhängig (Höhe der Schmelz- und Raffinerielöhne (TC/RC)) - schwankender operativer Cashflow bzw. Working Capital-Bedarf durch volatile Kupferpreise - regionale Positionierung (hohe Abhängigkeit von Deutschland und Europa)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - geografische Expansion in Wachstumsmärkte (vor allem in Asien und Südamerika) - wachsender Kupferbedarf bspw. in der Energiewirtschaft, bei Erneuerbaren Energien und in der Automobilwirtschaft (Hybrid- und Elektroautos) - strukturelle Erweiterung des Geschäftsmodells - Effizienzsteigerungsmaßnahmen 	<ul style="list-style-type: none"> - geringe Erfahrung außerhalb Europas (Integrations-/ Restrukturierungsrisiken bei Übernahmen) - energieintensives Geschäftsmodell - Regulierung (z.B. Umweltschutzvorgaben) kann erheblichen Einfluss auf die Ertragsentwicklung haben

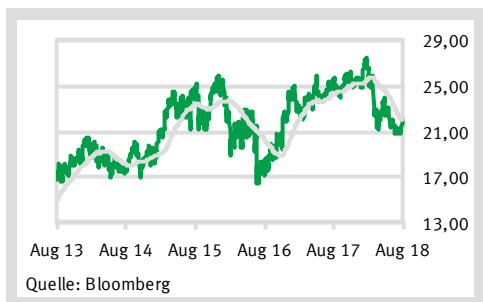
Quelle: NATIONAL-BANK AG

AXA

Halten (Halten)

Kurs am 09.08.18 um 17:35 h	22,27 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.08.2018 / 12:15h
Erstmals weitergegeben	10.08.2018 / 13:15h
Kursziel	25,00 EUR
Marktkapitalisierung	54,00 Mrd. EUR
Branche	Versicherungen
Land	Frankreich
WKN	855705
Reuters	AXAF.PA

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	2,49	2,41	2,67
Kurs/Gewinn	9,8	9,2	8,3
Dividende je Aktie (EUR)	1,26	1,30	1,38
Div.- Rendite	5,2%	5,8%	6,2%
Kurs/Umsatz	0,5	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	7,8	6,9	6,6
Combined Ratio	96,3%	95,9%	95,7%
Kurs/Buchwert	0,9	0,8	0,7



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-0,5%	-10,6%	-10,8%
Relativ z. EuroStoxx 50	1,6%	-15,7%	-12,6%

Erstempfehlung 05.12.2011

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das erste Halbjahr 2018

Einschätzung

Das operative Ergebnis stieg im ersten Halbjahr (H1) 2018 auf 3,30 (Vj.: 3,17) Mrd. Euro und lag damit sowohl über unserer Erwartung von 3,13 Mrd. Euro als auch über dem Marktkonsens (3,11 Mrd. Euro). Das Nettoergebnis verfehlte demgegenüber mit 2,80 (Vj.: 3,27) Mrd. Euro unsere Prognose (3,02 Mrd. Euro). Insgesamt konnte uns die operative Entwicklung in H1 2018 überzeugen. Die Ergebnisse zeigen, dass sich AXA derzeit komfortabel im Rahmen der finanziellen Zielsetzung der Strategie "Ambition 2020" befindet. So stieg bspw. das operative Ergebnis je Aktie um 6% y/y (Zielsetzung: durchschnittliches Wachstum von 3% bis 7% pro Jahr). Nach dem Teil-IPO der US-Tochter AXA Equitable Holdings steht der Schuldenabbau zusammen mit der Integration der XL Group, deren Übernahme bis Ende des Jahres abgeschlossen werden soll, im Fokus und dürfte die AXA-Aktie in den kommenden Monaten vornehmlich beeinflussen. Bei angepassten Ergebnisprognosen (EpS 2018: 2,41 (alt: 2,53) Euro; EpS 2019e: 2,67 (alt: 2,64) Euro) und einem unveränderten Kursziel von 25,00 Euro (modifiziertes Gordon Growth-Modell) votieren wir weiterhin mit Halten für die AXA-Aktie. Das Kurspotential ist aus unserer Sicht im Hinblick auf die Risiken in Zusammenhang mit der XL Group-Übernahme derzeit trotz einer attraktiven Bewertung nur moderat.

Markus Rießelmann (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - regional gut diversifizierte Ertragsstruktur - weltweite Präsenz (Netzwerk mit über 50.000 Vertretern) - gute Marktposition in Europa (Marktführer in Frankreich) - Fortschritte im Rahmen des Effizienzsteigerungsprogramms - attraktive Dividendenrendite - komfortable Solvabilitätsquote 	<ul style="list-style-type: none"> - anhaltend niedriges Zinsniveau - zyklisches Schadenversicherungsgeschäft - vergleichsweise geringer Ergebnisbeitrag des Segments Asset Management - fehlende Wachstumsperspektiven in Kernländern/-regionen - relativ hohes Engagement in europäischen Peripherieländern
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Expansion in strategische Wachstumsmärkte (u.a. Asien, Lateinamerika) - Konzernumbau - positiver Preistrend in der Schaden- und Unfallversicherung (v.a. Firmenkundengeschäft) - Margenverbesserung in der Lebensversicherung - Abschlag zum Buchwert 	<ul style="list-style-type: none"> - rückläufiger Preistrend in der Schaden- und Unfallversicherung - erneute Verschärfung der Staatsschuldenkrise in Europa (vor allem einhergehend mit Renditeanstieg italienischer und spanischer Staatsanleihen) - regulatorische Bestimmungen (Solvency II) - XL Group-Übernahme

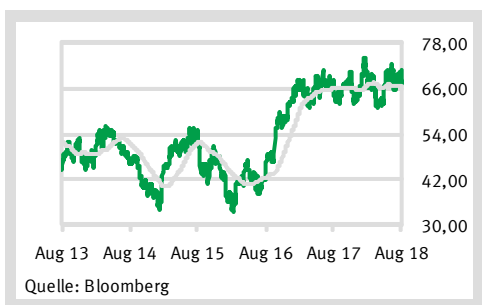
Quelle: NATIONAL-BANK AG

LANXESS

Halten (Halten)

Kurs am 09.08.18 um 17:35 h	70,78 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.08.2018 / 12:15h
Erstmals weitergegeben	10.08.2018 / 13:15h
Kursziel	72,00 EUR
Marktkapitalisierung	6,48 Mrd. EUR
Branche	Chemie
Land	Deutschland
WKN	547040
Reuters	LXSG.DE

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,95	3,76	4,04
Kurs/Gewinn	69,0	18,8	17,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,80	0,90	1,00
Div.- Rendite	1,2%	1,3%	1,4%
Kurs/Umsatz	0,6	0,9	0,9
Kurs/Op. Ergebnis	13,8	12,6	10,4
Kurs/Cashflow	11,2	14,7	13,9
Kurs/Buchwert	1,8	1,7	1,6



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	3,5%	7,1%	9,7%
Relativ z. MDAX	3,9%	2,0%	2,8%

Erstempfehlung 26.09.2012

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Frühere Trennung von ARLANXEO vereinbart

Einschätzung

LANXESS hat bekannt gegeben, seinen 50%-Anteil am Joint Venture ARLANXEO bis Ende des Jahres an den Partner Saudi Aramco zu verkaufen. Damit erfolgt die Trennung vom Kautschukgeschäft früher als bisher anvisiert (beide Parteien hatten ursprünglich eine Sperrfrist bis 2021 vereinbart). Die Meldung wurde am Markt positiv aufgenommen (08.08.: +5%). Die Transaktion bewertet ARLANXEO mit 3,0 (ursprünglich: 2,75) Mrd. Euro, womit LANXESS voraussichtlich rund 1,4 (ursprünglich: 1,2) Mrd. Euro in bar zufließen werden. Entscheidender als die Bewertung ist aus unserer Sicht jedoch die damit einhergehende, zügigere Neuausrichtung des Konzerns. Neben einer höheren Stabilität des Geschäfts (u.a. Reduktion der Abhängigkeit von volatilen Märkten, Diversifikation der Abnehmerindustrien), erhält LANXESS nun frühzeitig eine bessere strategische Flexibilität. Die Erlöse will das Unternehmen zunächst primär dazu nutzen, seine Nettofinanzverbindlichkeiten (Verhältnis zum EBITDA per 30.06.2018: 2,3) zu reduzieren. Gleichzeitig wird hierdurch aber auch die Möglichkeit geschaffen, die künftigen Kerngeschäfte sowohl durch (interne) Investitionsprojekte als auch durch Akquisitionen zu stärken und weiteres Wachstum sicherzustellen. Die Transaktion bedarf noch der Zustimmung der zuständigen Kartellbehörden, was wir aber als unproblematisch ansehen. Unsere Prognosen behalten wir zunächst bei und bestätigen unsere Einschätzung - Halten - zur LANXESS-Aktie (YTD: +7%) bei einem unveränderten Kursziel von 72,00 Euro (Discounted-Cashflow-Modell).

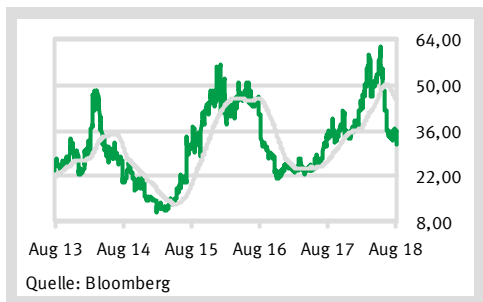
Bernhard Weininger (Analyst)

SMA Solar Technology

Halten (Halten)

Kurs am 09.08.18 um 17:35 h	31,62 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.08.2018 / 12:15h
Erstmals weitergegeben	10.08.2018 / 13:15h
Kursziel	33,00 EUR
Marktkapitalisierung	1,10 Mrd. EUR
Branche	Erneuerbare Energien
Land	Deutschland
WKN	A0DJ6J
Reuters	S92G.DE

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,87	0,79	0,97
Kurs/Gewinn	34,1	39,8	32,5
Dividende je Aktie (EUR)	0,35	0,24	0,29
Div.- Rendite	1,2%	0,8%	0,9%
Kurs/Umsatz	1,2	1,2	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	23,3	28,8	23,5
Kurs/Cashflow	8,8	16,9	13,5
Kurs/Buchwert	1,7	1,8	1,7



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-43,7%	-25,4%	-5,7%
Relativ z. TecDAX	-48,3%	-44,7%	-36,1%

Erstempfehlung 28.03.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

12.06.2018 Von Verkauften auf Halten

Anlass

Zahlen für das zweite Quartal 2018

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das zweite Quartal (Q2) 2018 blieb hinter unseren Erwartungen zurück, obwohl ergebnisseitig ein positiver Sondereffekt angefallen ist, den wir nicht unterstellt hatten. Der Auftragsbestand für Produkte ist im Quartalsverlauf deutlich gesunken und hat per Ende Juni 2018 den tiefsten Stand seit 31.12.2016 erreicht. Der Ausblick für 2018 wurde unter dem Vorbehalt bestätigt, dass der Preisverfall bei Solarmodulen nicht zu Projektverschiebungen führt. Die Guidance für die Nettoliquidität wurde gesenkt. Insgesamt ist das Risiko für eine Gewinnwarnung in Anbetracht der Unternehmensaussagen und der Unternehmenshistorie nach unserer Einschätzung gestiegen. Wir haben daher unsere Prognosen (u.a. EpS 2018e: 0,79 (alt: 1,22) Euro; EpS 2019e: 0,97 (alt: 1,51) Euro) gesenkt. Wir sehen SMA bilanziell (Nettoliquidität per 30.06.2018: 393 Mio. Euro; Eigenkapitalquote: 53%) gut auf schweres Fahrwasser im Solarmarkt vorbereitet. Dieses sollte eine weitere Marktberreinigung beschleunigen, wovon SMA zumindest mittelfristig profitieren sollte. Unseres Erachtens beweist die gegenwärtige Marktentwicklung, dass die SMA-Strategie, sich von Komponentenhersteller zu einem System- und Lösungsanbieter zu entwickeln, richtig ist. Unser Votum für die SMA-Aktie (am 09.08.: -11%) lautet weiterhin Halten (Kursziel: 33,00 (alt: 45,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Weltmarktführer bei Photovoltaik-Wechselrichtern (umfassendes Produktportfolio) - sehr solide Bilanzkennzahlen (hohe Eigenkapitalquote, Nettoliquidität) - hohes technologisches Knowhow 	<ul style="list-style-type: none"> - F&E-intensives Geschäftsmodell - volatile Geschäftsentwicklung - Produktionsstätten nur in Deutschland und China
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Erarbeiten/Erhalten eines weiteren Technologievorsprungs durch Forschungs- und Entwicklungstätigkeit - Marktberreinigung (abnehmender Wettbewerbsdruck) - Expansion in Service, Energiemanagement sowie Speicher - Kooperationen/Partnerschaften (Daimler, Danfoss, Tesla, Tigo Energy) 	<ul style="list-style-type: none"> - Fehlinvestitionen & Fehlentwicklungen (technologie- und innovationsgetriebenes Geschäftsmodell) - Nachfrage nach Solartechnologie ist subventionsgetrieben (Abhängigkeit von staatlichen Fördermaßnahmen) - hoher Wettbewerbsdruck (Preisverfall bei Wechselrichtern) - Wahrscheinlichkeit für eine Gewinnwarnung gestiegen

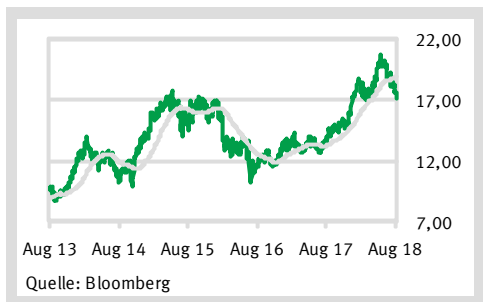
Quelle: NATIONAL-BANK AG

TUI

Halten (Halten)

Kurs am 09.08.18 um 17:36 h	17,15 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.08.2018 / 12:15h
Erstmals weitergegeben	10.08.2018 / 13:15h
Kursziel	19,20 EUR
Marktkapitalisierung	10,07 Mrd. EUR
Branche	Reisen / Freizeit
Land	Deutschland
WKN	TUAG00
Reuters	TUIGn.DE

Kennzahlen	09/17	09/18e	09/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,10	1,28	1,36
Kurs/Gewinn	12,0	13,4	12,6
Dividende je Aktie (EUR)	0,65	0,71	0,78
Div.- Rendite	4,9%	4,1%	4,5%
Kurs/Umsatz	0,4	0,5	0,5
Kurs/Op. Ergebnis	10,2	9,0	8,1
Kurs/Cashflow	4,9	11,0	7,3
Kurs/Buchwert	2,2	2,5	2,2



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-13,1%	-4,2%	24,5%
Relativ z. CDAX	-10,5%	-7,2%	20,5%

Erstempfehlung 19.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2017/18

Einschätzung

Das Zahlenwerk für das dritte Quartal (Q3) 2017/18 (30.06.), das durch den Ostereffekt negativ verzerrt und erneut durch die Währungsentwicklung belastet wurde, fiel u.E. gemischt aus. Die zentrale Ergebnis-Steuerungsgröße - bereinigtes EBITA - blieb hinter unserer Prognose und dem Marktkonsens zurück. Der Ausblick für das Geschäftsjahr 2017/18 (30.09.) wurde im Rahmen des Q3-Berichts bestätigt (u.a. währungsbereinigter Anstieg des bereinigten EBITA: mindestens +10% y/y), konkretisiert (Wahrscheinlichkeit für das Übertreffen der Guidance gesunken) und ergänzt (Währungsbelastung von 35 Mio. Euro). Wir sehen TUI hier nach Q3 weiterhin auf Kurs, auch wenn sich die Buchungssituation für das Sommerprogramm 2018 wetterbedingt (u.a. gutes Wetter in Deutschland) leicht eingetrübt hat. Insgesamt halten wir die vom Management verfolgte Strategie nach wie vor für sinnvoll. Die Mittelfrist-Guidance (CAGR des bereinigten EBITA zu konstanten Wechselkursen bis 2019/20e: mindestens +10%) erscheint uns plausibel. Unsere Prognosen haben wir angepasst (u.a. EpS 2017/18e: 1,28 (alt: 1,20) Euro; EpS 2018/19e: 1,36 (alt: 1,41) Euro). Risikofaktoren bleiben der Brexit und insgesamt die geopolitische Lage. Unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Gemengelage lautet unser Votum für die TUI-Aktie (KGV 2018/19e: 12,6; Dividendenrendite 2017/18e: 4,1%) weiterhin Halten (Kursziel: 19,20 (alt: 20,40) Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Alleinstellungsmerkmal durch integriertes Geschäftsmodell mit umfassenden Dienstleistungen aus einer Hand - Marktführer in der Touristik in Europa, Marktposition soll durch Übernahmen weiter ausgebaut werden - flexibles Geschäftsmodell ermöglicht schnelle Kapazitätsanpassung an Marktbedingungen 	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäftsmodell ist krisenanfällig - Sonderaufwendungen belasten Ergebnisentwicklung
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - überdurchschnittliches Wachstumspotenzial in Schwellenländern, hier spielt die Touristikbranche bislang eine untergeordnete Rolle - Fokus auf höherwertige Angebote sichert stabile Margen in schwierigen Zeiten - hohes Wachstumspotenzial im noch jungen Geschäftsbereich Kreuzfahrten 	<ul style="list-style-type: none"> - unverändert hoher Wettbewerbsdruck in Deutschland - zunehmende Konkurrenz in der Touristik durch Online-Portale - geopolitische Risiken beeinflussen Buchungsverhalten teilweise massiv - hohe Abhängigkeit von Kunden aus Deutschland und Großbritannien

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.