

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Apple	3
Daimler	5
METRO St	6
Rechtliche Hinweise	7

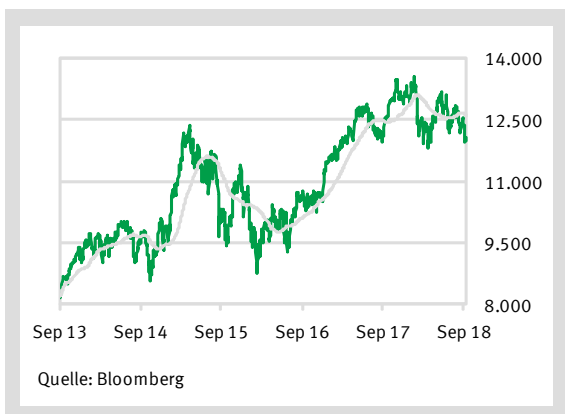


Marktdaten im Überblick

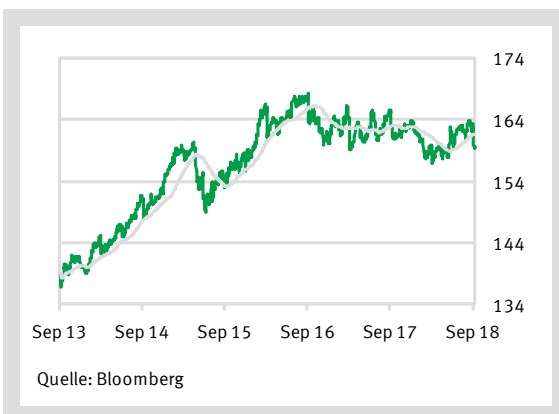
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	12.056	12.032	0,2%
MDAX	26.260	26.418	-0,6%
TecDAX	2.876	2.900	-0,8%
Bund-Future	159,46	159,63	-0,1%
10J Bund in %	0,4230	0,4110	2,9%
3M Zins in %	-0,5560	-0,5560	0,0%
Europa			
EuroStoxx 50	3.334	3.327	0,2%
FTSE 100	7.282	7.313	-0,4%
SMI	8.960	8.960	0,0%
Welt			
DOW JONES	26.146	25.999	0,6%
S&P 500	2.904	2.889	0,5%
NASDAQ COMPOSITE	8.014	7.954	0,7%
NIKKEI 225	22.821	22.605	1,0%
TOPIX	1.710	1.691	1,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1690	1,1626	0,6%
Gold (USD je Feinunze)	1.209,80	1.195,60	1,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	78,18	79,74	-2,0%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



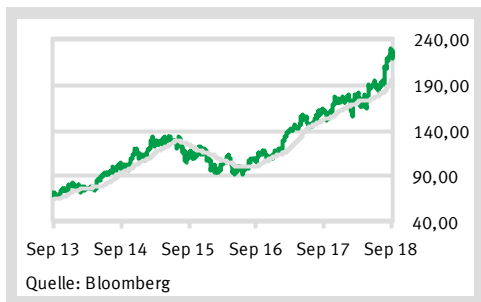
Unternehmenskommentare

Apple

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 13.09.18 um 21:59h	226,41USD
Erstellung abgeschlossen	14.09.2018 / 10:40h
Erstmals weitergegeben	14.09.2018 / 12:40h
Kursziel	270,00 USD
Marktkapitalisierung	1.137,68 Mrd. USD
Branche	Technologie
Land	USA
WKN	865985
Reuters	AAPL.O

Kennzahlen	09/17	09/18e	09/19e
Ergebnis je Aktie (USD)	9,21	11,81	13,21
Kurs/Gewinn	14,9	19,2	17,1
Dividende je Aktie (USD)	2,40	2,72	3,06
Div.-Rendite	1,8%	1,2%	1,4%
Kurs/Umsatz	3,1	4,3	4,1
Kurs/Op. Ergebnis	11,7	16,2	15,4
Kurs/Cashflow	11,3	16,0	13,5
Kurs/Buchwert	5,4	9,4	8,3



Performance	3M	6M	12M
Absolut	18,7%	26,9%	43,0%
Relativ z. DJ Industrial Avg	14,8%	21,3%	25,3%

Erstempfehlung 24.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Vorstellung neuer iPhone-Modelle

Einschätzung

Apple hat am Mittwoch (12.09.) - neben einer neuen Version der Apple Watch - wie von uns erwartet, drei neue iPhone-Modelle vorgestellt. Insgesamt sind die neuen iPhones wie erwartet keine Revolution, sondern beinhalten die üblichen Verbesserungen des Vorgängermodells. Revolutionär ist da aus unserer Sicht mittlerweile die Preispolitik von Apple. Die Preisspanne der neuen iPhone-Modelle reicht mittlerweile von 849 Euro für das „günstigere“ iPhone Xr mit dem geringsten Speicher (64 GB) bis zu 1.649 Euro für das teuerste und größte iPhone Xs Max in der 512 GB Variante. Wir hatten nicht damit gerechnet, dass Apple nach dem bereits als recht teuer kritisierten iPhone X von 2017 noch einmal deutlich an der Preisspanne dreht. Im vergangenen Jahr lag die Preisspanne für die neuen iPhone-Modelle noch bei 799-1.319 Euro. Apple stellt demnach weiterhin den stagnierenden iPhone-Absatzzahlen (deutlich) höhere Verkaufspreise entgegen, wobei die Obergrenze im Vergleich zur Untergrenze deutlich (!) überproportional angehoben wird. Mit dem iPhone X hat das noch überraschenderweise mehr als gut funktioniert. Im nun begonnenen neuen iPhone-Produktzyklus dürfte dies aber nicht noch einmal so gut funktionieren. Die stetig aggressivere Hochpreisstrategie wird u.E. immer riskanter. Solange die Kunden aber im Apple-Universum bleiben, gibt es keine langfristigen Probleme. Wir votieren auf Grund der vergleichsweise attraktiven Bewertung und der loyalen Kundenbasis bei einem auf 270,00 (alt: 250,00) USD (Peer Group-Modell) angehobenen Kursziel weiterhin mit Kaufen.

Markus Friebe (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - außergewöhnlich loyale Kundenbasis - starkes Management - hohe Bekanntheit der Marke; „Lifestyle“-Image - attraktives Produktportfolio - sehr gute Bilanzkennzahlen 	<ul style="list-style-type: none"> - kurze Produktlebenszyklen - fehlende Kompatibilität zu anderen Konkurrenz-Produkten (Apple-Geräte und -Software sind ein zum großen Teil in sich geschlossenes System) - im unteren Preissegment nicht vertreten, was den Marktanteilsausbau bremst - Nachholbedarf beim wichtigen Thema Künstliche Intelligenz (Alphabet ist hier mit Abstand führend)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - neue Produktkategorien bzw. Erweiterung des bisherigen Produktportfolios (z.B. Apple Watch und HomePod) bieten neue Umsatzquellen sowie neue Wachstumspotenziale und verstärken den Lock-in-Effekt - Aktienrückkaufprogramm und Dividendenanhebungen - stetig zunehmende Bedeutung des Servicegeschäfts (vor allem Abodienst Apple Music, Apple Pay, Video-Streaming) verringert Abhängigkeit vom volatilen und wettbewerbsintensiven Hardwaregeschäft - Geschäftskunden versprechen hohes Wachstumspotenzial (Kooperationen mit u.a. IBM, SAP und Cisco) - weniger Abschottung (v.a. im Bereich Künstliche Intelligenz wichtig) 	<ul style="list-style-type: none"> - regelmäßige Preisanhebungen bei den neuen iPhone-Modellen verprellen loyale Apple-Kundschaft - technischer Wandel vollzieht sich sehr schnell; Verpassen von Zukunftstrends - Verlust der Technologie- und Innovationsführerschaft, die neben dem „Lifestyle“-Image entscheidend für den Erfolg der Marke Apple ist - Kunden sind nicht mehr bereit, den für Apple üblichen Aufpreis auf die Produkte zu zahlen - Wechselkursschwankungen - Abwanderung von wichtigen Mitarbeitern

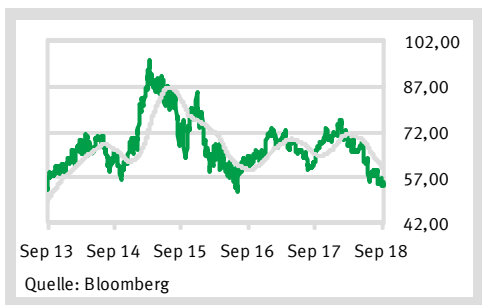
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Daimler

Halten (Halten)

Kurs am 13.09.18 um 17:35h	55,09 EUR
Erstellung abgeschlossen	14.09.2018 / 10:40h
Erstmals weitergegeben	14.09.2018 / 12:40h
Kursziel	62,00 EUR
Marktkapitalisierung	58,93 Mrd. EUR
Branche	Automobile / Zulieferer
Land	Deutschland
WKN	710000
Reuters	DAIGN.DE

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	9,84	8,25	8,68
Kurs/Gewinn	6,8	6,7	6,3
Dividende je Aktie (EUR)	3,65	3,40	3,50
Div.- Rendite	6,6%	6,2%	6,4%
Kurs/Umsatz	0,4	0,3	0,3
Kurs/Op. Ergebnis	4,9	4,4	4,2
Kurs/Cashflow	neg.	6,8	6,0
Kurs/Buchwert	1,1	0,8	0,8



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-12,8%	-18,4%	-16,3%
Relativ z. DAX30	-4,8%	-14,4%	-9,7%

Erstempfehlung 18.12.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Pkw-Absatzzahlen August 2018

Einschätzung

Die Pkw-Sparte Mercedes-Benz Cars (MBC) hat im August 2018 erneut eine deutlich schwächere Absatzentwicklung (-8% (dabei Kernmarke Mercedes-Benz: -9%) y/y) als die deutschen Hauptkonkurrenten (BMW Automobile: +2% (dabei Kernmarke BMW: +3%) y/y; Audi: +11% y/y) verzeichnet. Daimler erklärte die Absatzentwicklung mit Modellwechslern sowie Verzögerungen bei der Zertifizierung. Die größten Dynamikunterschiede ergaben sich für Europa (Mercedes-Benz: -11% y/y; BMW: +1% y/y; Audi: +22% y/y) und die USA (-20% y/y vs. -2% y/y vs. +6% y/y). Insgesamt scheint Audi in 2018 den in den letzten Jahren erlittenen Rückstand (u.a. Dieseldiagenwerte-Manipulation) gegenüber MBC und BMW etwas wettmachen zu können (YTD: +1% y/y vs. +2% y/y vs. +6% y/y). Auf Grund der Mitte Juni veröffentlichten Gewinnwarnung überraschen die jüngsten Absatzzahlen (Juli, August) von MBC nicht. Seit unserer letzten Kommentierung haben sich die Konjunkturperspektiven für wichtige Absatzregionen des Daimler-Konzerns weiter eingetrübt. Wir senken daher unsere Prognosen für 2019 (u.a. EpS: 8,68 (alt: 8,91) Euro; Dividende je Aktie: 3,50 (alt: 3,65) Euro). Unter Berücksichtigung der gegenwärtigen Gemengelage (hohes finanzielles Polster, unzulässige Abschalteneinrichtungen für die Abgasreinigung, Kartellverdacht, Handelskonflikte, Strukturwandel (geringe Visibilität der zukünftigen Geschäftsentwicklung); regulatorische Emissionsvorgaben; KGV 2019e: 6,3 (10-Jahresspanne: 6,8-29,7)) lautet unser Votum für die Daimler-Aktie (YTD: -22%; 12 Monate: -16%) weiterhin Halten (Kursziel: 62,00 (alt: 64,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

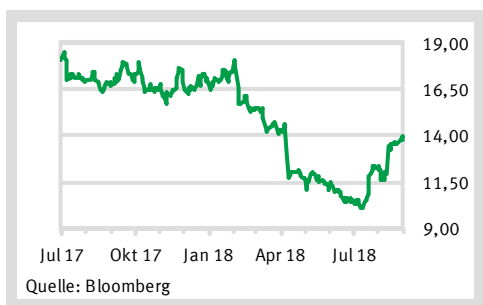
Sven Diermeier (Senior Analyst)

METRO St

Halten (Halten)

Kurs am 13.09.18 um 17:35h	13,67 EUR
Erstellung abgeschlossen	14.09.2018 / 10:40h
Erstmals weitergegeben	14.09.2018 / 12:40h
Kursziel	15,00 EUR
Marktkapitalisierung	4,92 Mrd. EUR
Branche	Einzelhandel
Land	Deutschland
WKN	BFB001
Reuters	B4B.DE

Kennzahlen	09/17	09/18e	09/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,89	1,00	1,05
Kurs/Gewinn	19,2	13,7	13,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,70	0,65	0,65
Div.- Rendite	4,1%	4,8%	4,8%
Kurs/Umsatz	0,1	0,1	0,1
Kurs/Op. Ergebnis	5,8	6,7	6,3
Kurs/Cashflow	6,1	4,4	4,4
Kurs/Buchwert	1,9	1,5	1,4



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	19,9%	-11,8%	-17,8%
Relativ z. MDAX	23,8%	-11,7%	-19,1%

Erstempfehlung 05.09.2017

Historie der Umstufungen (12 Monate):

05.04.2018 Von Kaufen auf Halten

Anlass

Ankündigung der Trennung von Real

Einschätzung

METRO hat mitgeteilt (13.09.), sich von der Lebensmittel-Einzelhandelstochter Real (Umsatz 2016/17: 7,2 Mrd. Euro; Anteil am Konzernumsatz: 24%; bereinigtes EBIT: 80 Mio. Euro; Anteil am Konzern-EBIT: 7%) trennen zu wollen. Das Unternehmen will sich nach der Trennung von Real ausschließlich auf das Großhandelsgeschäft fokussieren. Für uns kommt die Ankündigung überraschend, da sich METRO zu den Q3-Zahlen Anfang August mit Blick auf die Aufkündigung des Flächentarifvertrags für den Einzelhandel (Senkung der Lohnkosten um 20%) zuversichtlich für die weitere Entwicklung von Real zeigte. Wir führen den Entschluss zur Trennung von Real (Buchwert zum 30.09.2017: 645 Mio. Euro) vor allem auf den Druck der Investoren zurück, nachdem sich die Aktie auf Sicht von einem Jahr (-18%) schwach entwickelt hat. Strategisch halten wir diesen Schritt und die Fokussierung auf das Großhandelsgeschäft aber für sinnvoll. Das Lebensmittelgeschäft ist sehr wettbewerbsintensiv und margenschwach (bereinigte EBIT-Marge 2016/17: 1,1%; Großhandelsgeschäft: 3,7%; Konzern: 3,0%). Zudem sind u.E. die Wachstumsperspektiven in Deutschland gering und die notwendigen Investitionen für die Modernisierung der Filialen relativ hoch (in 2017 erst 30 von 282 Märkten modernisiert). Allerdings dürfte es u.E. im aktuellen Branchenumfeld schwierig werden einen Käufer für das gesamte Real-Geschäft zu finden. Die METRO-Stammaktie reagierte positiv auf die angekündigte Trennung von Real. Wir erwarten hierdurch aber zunächst keine nachhaltigen Kursimpulse. Bei einem unveränderten Kursziel von 15,00 Euro (DCF-Modell + 20%-Aufschlag wegen Übernahmespekulationen) bestätigen wir unser Halten-Votum für die METRO-Stammaktie.

Lars Lusebrink (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.