

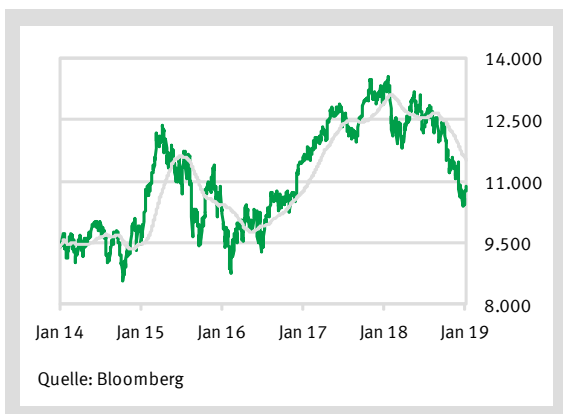
Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Airbus	3
Südzucker	5
Rechtliche Hinweise	7

Marktdaten im Überblick

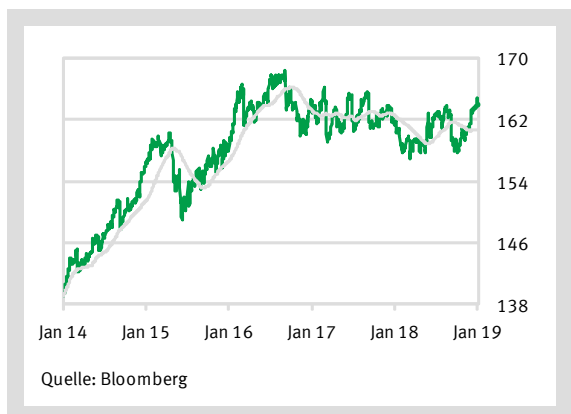
	Schlusskurs	Vortag	Änderung
Deutschland			
DAX	10.893	10.804	0,8%
MDAX	22.778	22.488	1,3%
TecDAX	2.548	2.519	1,1%
Bund-Future	163,96	163,74	0,1%
10J Bund in %	0,2790	0,2260	23,5%
3M Zins in %	-0,5820	-0,5830	-0,2%
Europa			
EuroStoxx 50	3.070	3.055	0,5%
FTSE 100	6.907	6.862	0,7%
SMI	8.688	8.629	0,7%
Welt			
DOW JONES	23.879	23.787	0,4%
S&P 500	2.585	2.574	0,4%
NASDAQ COMPOSITE	6.957	6.897	0,9%
NIKKEI 225	20.427	20.204	1,1%
TOPIX	1.535	1.518	1,1%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1543	1,1441	0,9%
Gold (USD je Feinunze)	1.288,60	1.286,45	0,2%
Brent-Öl (USD je Barrel)	61,44	58,72	4,6%

Quelle: Bloomberg

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



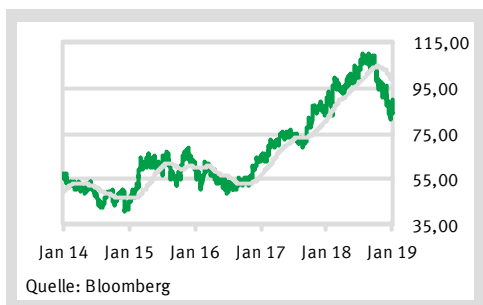
Unternehmenskommentare

Airbus

Kaufen (Kaufen)

Kurs am 09.01.19 um 17:35h	89,77 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.01.2019 / 11:55h
Erstmals weitergegeben	10.01.2019 / 13:55h
Kursziel	108,00 EUR
Marktkapitalisierung	69,59 Mrd. EUR
Branche	Industrie
Land	Niederlande
WKN	938914
Reuters	AIRG.DE

Kennzahlen	12/17	12/18e	12/19e
Ergebnis je Aktie (EUR)	3,71	3,82	5,09
Kurs/Gewinn	20,0	23,5	17,6
Dividende je Aktie (EUR)	1,50	1,75	2,10
Div.- Rendite	2,0%	1,9%	2,3%
Kurs/Umsatz	0,9	1,1	1,0
Kurs/Op. Ergebnis	16,8	14,5	12,0
Kurs/Cashflow	12,9	18,7	16,6
Kurs/Buchwert	4,3	4,6	3,9



Performance	3M	6M	12M
Absolut	-9,2%	-13,2%	-0,5%
Relativ z. MDAX	-3,6%	0,5%	17,1%

Erstempfehlung 13.05.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

02.11.2018	Von Halten auf Kaufen
15.02.2018	Von Verkaufen auf Halten

Anlass

Daten zu Auslieferungen und Aufträgen in 2018

Einschätzung

Der US-Konkurrent Boeing hat im Geschäftsjahr 2018 bei zivilen Verkehrsflugzeugen besser als Airbus (Auslieferungen: 806 vs. 800 Stück; Nettobestellungen: 893 vs. 747 Stück) abgeschnitten. Zudem ist dabei zu berücksichtigen, dass bei Airbus der A220 (vormals Bombardier C-Serie) bereits enthalten ist. Allerdings weist Airbus nach wie vor den deutlich höheren Auftragsbestand (per 31.12.2018: 7.577 (ohne A220: 7.097) Stück) als Boeing (5.873 Stück) auf. Airbus hat das Ende Oktober modifizierte Auslieferungsziel für 2018 (inkl. A220 (zuvor: exkl. A220)) von 800 Flugzeugen durch einen starken Schlusspurt knapp erreicht. Der Auftragsbestand hat eine Reichweite von über 9 Jahren. Der Flugzeugbauer wird u.E. in den nächsten Jahren von einem weiteren Hochfahren der Produktion (A320-Familie; Fixkostendegression) sowie Lernkurveneffekten profitieren können, was sich in einem deutlichen Gewinnwachstum niederschlagen sollte. Beim Markt für zivile Passagier- und Transportflugzeuge handelt es sich um einen nachhaltigen Wachstumsmarkt, wovon Airbus auf Grund der Marktstruktur profitieren sollte. Es bestehen nach wie vor Risiken (u.a. Brexit, Korruptionsvorwürfe, Rechtsstreitigkeiten), die weitere (Sonder-)Belastungen nach sich ziehen können. Unter Berücksichtigung der Gemengelage lautet unser Votum für die Airbus-Aktie bei einem neuen Kursziel von 108,00 (alt: 115,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell, höheres Beta) weiterhin Kaufen.

Sven Diermeier (Senior Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - Airbus agiert auf Märkten mit oligopolistischen Marktstrukturen - hoher Auftragsbestand bei Verkehrsflugzeugen - umfassendes Produktangebot - starke Kundenakzeptanz für effizienteres Modell A320neo (mittelfristig Produktionsausweitung angekündigt) 	<ul style="list-style-type: none"> - Rüstungsgeschäft im globalen Wettbewerb relativ klein und ohne größere Unterstützungsmaßnahmen seitens der Politik - Entwicklung der Wechselkurse mit zum Teil deutlichen Ergebniseinflüssen - Governance (Spielball politischer Interessen)
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - langfristig überdurchschnittliche Wachstumsraten in der zivilen Luftfahrt zu erwarten, vor allem in Asien - steigende Militärausgaben - aktionärsfreundlichere Ausschüttungspolitik angekündigt 	<ul style="list-style-type: none"> - möglicher Engpass bei Zulieferern oder Schwierigkeiten bei der Entwicklung neuer Teile und beim Hochlauf von Serienproduktionen - weitere finanzielle Belastungen und Verzögerungen bei aktuellen Großprojekten – mögliche Schadensersatzansprüche durch Kunden - Korruptionsfälle (hohe Strafzahlungen, Ausschluss von öffentlichen Aufträgen, etc.)

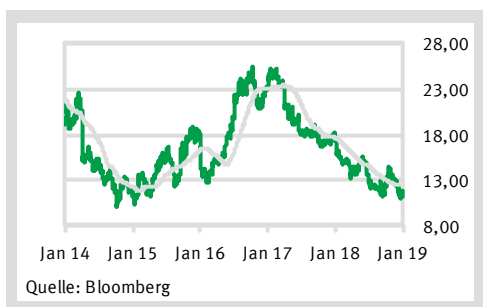
Quelle: NATIONAL-BANK AG

Südzucker

Verkaufen (Verkaufen)

Kurs am 09.01.19 um 17:34h	11,75 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.01.2019 / 11:55h
Erstmals weitergegeben	10.01.2019 / 13:55h
Kursziel	-
Marktkapitalisierung	2,40 Mrd. EUR
Branche	Nahrungsmittel/Getränke
Land	Deutschland
WKN	729700
Reuters	SZUG.DE

Kennzahlen	02/18	02/19e	02/20e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,00	-0,20	0,08
Kurs/Gewinn	18,4	neg.	139,1
Dividende je Aktie (EUR)	0,45	0,00	0,00
Div.-Rendite	2,4%	0,0%	0,0%
Kurs/Umsatz	0,3	0,4	0,4
Kurs/Op. Ergebnis	5,1	41,7	18,9
Kurs/Cashflow	7,5	5,2	7,0
Kurs/Buchwert	0,8	0,5	0,5



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	-5,7%	-6,7%	-30,3%
Relativ z. SDAX	1,5%	10,6%	-10,9%

Erstempfehlung 09.04.2014

Historie der Umstufungen (12 Monate):

11.10.2018 Von Halten auf Verkaufen

Anlass

Zahlen für das dritte Quartal 2018/19

Einschätzung

Die Zahlen für das dritte Quartal (Q3) 2018/19 (30.11.) fielen enttäuschend aus und verfehlten sowohl beim Umsatz (-5,1% y/y auf 1,72 Mrd. Euro) als auch ergebnisseitig (u.a. operatives Ergebnis: -23 (Vj.: +103) Mio. Euro) unsere Prognosen (1,80 Mrd. Euro bzw. -17 Mio. Euro) sowie den Marktkonsens (1,79 Mrd. Euro bis -19 Mio. Euro). Auf der Nettoebene (-31 (Vj.: +32) Mio. Euro) wurde ein deutlicher Verlust ausgewiesen. Ursächlich dafür war vor allem das Zucker-Segment (Umsatz: -19,3% y/y; operatives Ergebnis: -85 (Vj.: +38) Mio. Euro). Der u.E. schwache Ausblick für das Geschäftsjahr 2018/19 (Umsatz: 6,6 bis 6,9 (Vj.: 7,0) Mrd. Euro; operatives Ergebnis: 25 bis 125 (Vj.: 445) Mio. Euro), deutlich belastet durch das Zucker-Segment, wurde bestätigt. Für 2018/19 sind damit lediglich vom zweitkleinsten Segment Frucht begrenzte Impulse für die Geschäftsentwicklung zu erwarten. Der Ausblick für 2018/19 ist zudem von einer großen Unsicherheit geprägt, was sich in der großen Spanne für das operative Ergebnis zeigt. Wir senken unsere Prognosen für 2018/19 (u.a. EpS: -0,20 (alt: -0,17) Euro; DpS: 0,00 (alt: 0,10) Euro) und 2019/20 (u.a. EpS: 0,08 (alt: 0,11) Euro; DpS: 0,00 (alt: 0,10) Euro) und behalten unsere skeptische Haltung zur Südzucker-Aktie bei. Wir bestätigen unser Verkaufen-Votum.

Lars Lusebrink (Analyst)

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> - führender Zuckerproduzent in Europa - solide Kapitalausstattung - breit aufgestelltes Geschäftsmodell (u.a. mit den Sparten Spezialitäten, CropEnergies) 	<ul style="list-style-type: none"> - starke Abhängigkeit vom Segment Zucker - Segment Frucht ist margenschwach - Ergebnisimpulse nur durch Frucht-Segment - schwacher Ausblick
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> - Übernahme im außereuropäischen Zuckergeschäft - Erweiterung der Wertschöpfungskette durch Beteiligung an ED&F Man 	<ul style="list-style-type: none"> - volatile Preise für Agrarrohstoffe - Unsicherheiten durch liberalisierten Zuckermarkt (Preisentwicklung, Wettbewerbsintensität) - nachteilige Witterungsbedingungen führen zu schlechter Rübenenernte

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.