

<b>Marktdaten im Überblick .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmenskommentare .....</b>	<b>3</b>
Chevron .....	3
Volkswagen Vz .....	4
<b>Rechtliche Hinweise .....</b>	<b>5</b>



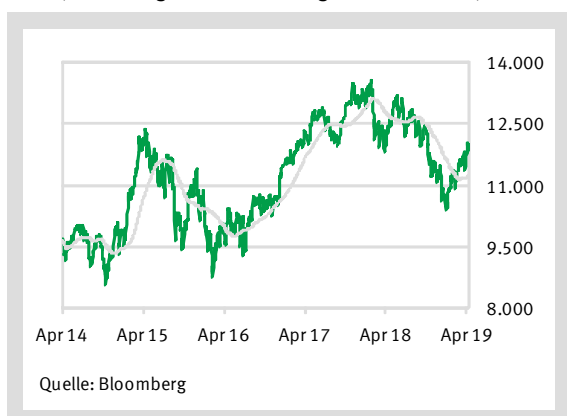
## Marktdaten im Überblick

	12.04.2019	11.04.2019	Änderung
<b>Deutschland</b>			
DAX	12.000	11.935	0,5%
MDAX	25.462	25.251	0,8%
TecDAX	2.761	2.742	0,7%
Bund-Future	164,62	165,58	-0,6%
10J Bund in %	0,0550	-0,0090	0,0640 PP
3M Zins in %	-0,5420	-0,5220	-0,0200 PP
<b>Europa</b>			
EuroStoxx 50	3.448	3.435	0,4%
FTSE 100	7.437	7.418	0,3%
SMI	9.485	9.549	-0,7%
<b>Welt</b>			
DOW JONES	26.412	26.143	1,0%
S&P 500	2.907	2.888	0,7%
NASDAQ COMPOSITE	7.984	7.947	0,5%
NIKKEI 225	21.871	21.711	0,7%
TOPIX	1.605	1.607	-0,1%
<b>Rohstoffe / Devisen</b>			
EUR in USD	1,1299	1,1253	0,4%
Gold (USD je Feinunze)	1.294,30	1.298,80	-0,3%
Brent-Öl (USD je Barrel)	71,55	70,83	1,0%

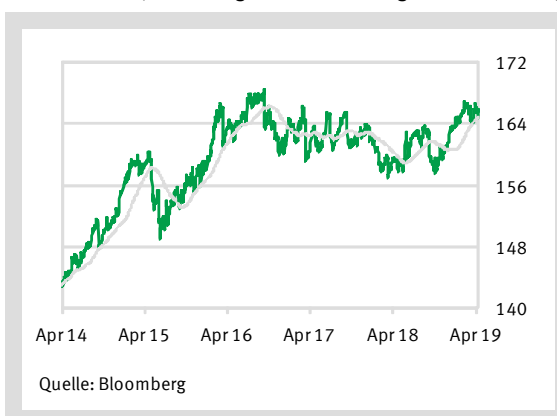
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

**DAX** (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



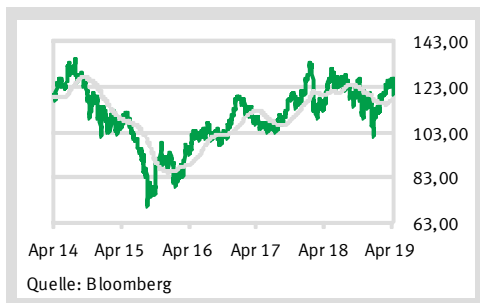
## Unternehmenskommentare

### Chevron

Halten (Halten)

<b>Kurs am 12.04.19 um 21:59h</b>	119,76 USD
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	15.04.2019 / 10:50h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	15.04.2019 / 12:50h
<b>Kursziel</b>	128,00 USD
<b>Marktkapitalisierung</b>	227,55 Mrd. USD
<b>Branche</b>	Erdöl/ Erdgas
<b>Land</b>	USA
<b>WKN</b>	852552
<b>Reuters</b>	CVX.N

Kennzahlen	12/18	12/19e	12/20e
Ergebnis je Aktie (USD)	7,81	7,51	8,52
Kurs/Gewinn	15,4	16,0	14,1
Dividende je Aktie (USD)	4,55	4,76	4,88
Div.-Rendite	3,8%	4,0%	4,1%
Kurs/Umsatz	1,4	1,3	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	10,7	10,4	9,3
Kurs/Cashflow	7,5	7,9	7,3
Kurs/Buchwert	1,5	1,5	1,5



Performance	3M	6M	12M
Absolut	6,8%	2,4%	-0,1%
Relativ z. DJ Industrial Avg	-2,9%	-2,2%	-8,6%

**Erstempfehlung** 17.03.2014

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

### Anlass

Akquisition von Anadarko

### Einschätzung

Chevron hat die Übernahme von Anadarko (nachgewiesene Öl-/ Gasreserven per 31.12.2018: 1,47 (z. Vgl. Chevron: 12,05) Mrd. BOE; Öl-/Gasförderung 2018: 0,67 (z. Vgl. Chevron: 2,93) Mio. BOE pro Tag; Nettogewinn 2018: 0,62 (z. Vgl. Chevron: 14,82) Mrd. USD) angekündigt. Chevron bietet je Anadarko-Aktie 0,3869 Chevron-Aktien sowie 16,25 USD in bar, was auf Basis des Chevron-Schlusskurses vom 11.04.2019 (125,99 USD) 65,00 (Schlusskurs 11.04.2018: 46,80) USD je Anadarko-Aktie bedeutet. Damit belaufen sich der Kaufpreis auf 33 (davon bar: 8) Mrd. USD (zzgl. ca. 200 Mio. Chevron-Aktien; per 11.02. ausstehend: 1.900 Mio. Stück) und der Transaktionswert auf 50 Mrd. USD. Die Transaktion, die in H2 2019 abgeschlossen werden soll, wird laut Chevron ab dem ersten Jahr nach Vollzug positiv zum EpS und freien Cashflow beitragen (Annahme: Brent 60 (gegenwärtig: 70; DJ-Konsens für 2020: 69,5; für 2021: 70,0) USD je Barrel). Die Desinvestitionen (bisher: 5-10 Mrd. USD in 2018-2020; neu: >5 Mrd. USD in 2018/2019 und 2020-2022: 15-20 Mrd. USD) und die Aktienrückkäufe (5 (bisher: 4) Mrd. USD p.a.) sollen erhöht werden. Der „Produktionsrückstand“ zu Exxon Mobil, BP und Royal Dutch Shell würde mit der Anadarko-Übernahme u.E. (nahezu) aufgeholt werden. Die langfristige Wirtschaftlichkeit der Transaktion hängt u.E. stark von der zukünftigen Ölpreisentwicklung ab. Dem beschleunigten EpS-Wachstum stehen zunächst die Verwässerung (ca. 10%) sowie verschlechterte Bilanzkennzahlen (Moody's hat Ausblick von positiv auf stabil gesenkt) gegenüber. Die Chevron-Aktie stand am Ankündigungstag unter Abgabedruck (12.04.: -5%). Unsere Prognosen bleiben vorerst unverändert. Unser Votum für die Chevron-Aktie lautet nach wie vor Halten (Kursziel: unverändert 128,00 USD (Gordon Growth-Modell)).

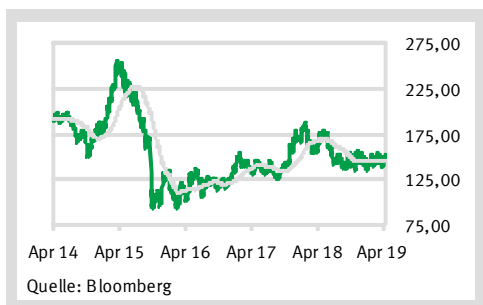
Sven Diermeier (Senior Analyst)

## Volkswagen Vz

Halten (Halten)

<b>Kurs am 12.04.19 um 17:35h</b>	153,34 EUR
<b>Erstellung abgeschlossen</b>	15.04.2019 / 10:50h
<b>Erstmals weitergegeben</b>	15.04.2019 / 12:50h
<b>Kursziel</b>	163,00 EUR
<b>Marktkapitalisierung</b>	77,80 Mrd. EUR
<b>Branche</b>	Automobile / Zulieferer
<b>Land</b>	Deutschland
<b>WKN</b>	766403
<b>Reuters</b>	VOWG_p.DE

Kennzahlen	12/18	12/19e	12/20e
Ergebnis je Aktie (EUR)	23,63	25,92	27,15
Kurs/Gewinn	6,6	5,9	5,6
Dividende je Aktie (EUR)	4,86	5,95	7,00
Div.-Rendite	3,2%	3,9%	4,6%
Kurs/Umsatz	0,3	0,3	0,3
Kurs/Op. Ergebnis	5,6	4,8	4,6
Kurs/Cashflow	10,8	4,8	3,4
Kurs/Buchwert	0,7	0,6	0,6



Performance	3M	6M	12M
Absolut	5,7%	6,2%	-13,5%
Relativ z. DAX30	-3,7%	3,6%	-7,2%

**Erstempfehlung** 16.12.2009

**Historie der Umstufungen (12 Monate):**

## Anlass

Auslieferungsdaten für März 2019

## Einschätzung

Der VW-Konzern musste im März 2019 (-4% y/y) den siebten Auslieferungsrückgang in Folge ausweisen (Q1 2019: -3% y/y). Die wichtigen Pkw-Marken zeigten Rückgänge (VW Pkw: -7% (Q1: -5%) y/y; Audi: -1% (Q1: -4%) y/y; Porsche: -11% (Q1: -12%) y/y). Audi hat sich besser als Mercedes-Benz, aber schwächer als BMW (Kernmarke) entwickelt. Regional betrachtet zeigt sich für den VW-Konzern kein einheitliches Bild. Insgesamt erwarten wir, dass sich der VW-Konzern auch im März besser als der Gesamtmarkt entwickelt hat. Dass die EU-Wettbewerbskommission im laufenden Kartellverfahren wegen illegaler Absprachen bei der Abgasreinigungstechnik Volkswagen über ihre Beschwerdepunkte informiert hat, da sie ihren Verdacht vorläufig bestätigt sieht, kommt für uns nicht überraschend, nachdem sich der Verdacht vor ein paar Monaten verhärtet hatte. Volkswagen kann hier zumindest auf eine abgeschwächte Kronzeugenregel hoffen. Der VW-Konzern hat nach dem Q1 Rückstand auf sein Gesamtjahresauslieferungsziel („leicht über dem Vorjahresniveau“), was aber in Anbetracht des zu erwartenden „Steigerungslaufs“ keine Überraschung darstellt. Wir halten die Gesamtjahres-Guidance nach wie vor für realistisch. Zumal VW von einer anziehenden Nachfrage in China im April spricht. Wir sehen auf Grund der Konjunktunsicherheiten (abgeschwächt), der Nebenkriegsschauplätze (Diesel-Thematik, Kartellverdacht) sowie der nach wie vor eingeschränkten Visibilität der Ertragsperspektiven (umfassender Strukturwandel im Pkw- und Nfz-Sektor) nach wie vor kein deutliches (>15%) Aufwärtspotenzial für die Volkswagen-Vorzugsaktie. Unser Votum lautet bei unveränderten Prognosen daher weiterhin Halten (Kursziel: 163,00 (alt: 160,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell, niedrigeres Beta, zeitliche Anpassung)).

Sven Diermeier (Senior 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 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](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](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](https://www.national-bank.de/fileadmin/user_upload/nationalbank/Vermögensmanagement/Research/Verordnung_2016-958.pdf).