

Marktdaten im Überblick	2
Unternehmenskommentare	3
Roche Holding (Genussschein)	3
RWE	4
Rechtliche Hinweise	5



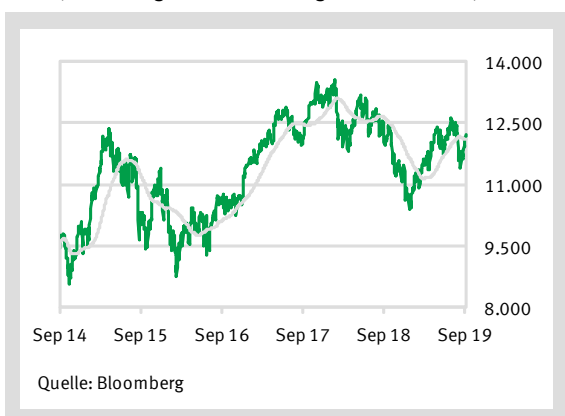
Marktdaten im Überblick

	09.09.2019	06.09.2019	Änderung
Deutschland			
DAX	12.226	12.192	0,3%
MDAX	26.004	26.010	0,0%
TecDAX	2.864	2.862	0,1%
Bund-Future	174,24	177,70	-1,9%
10J Bund in %	-0,5850	-0,6380	0,0530 PP
3M Zins in %	-0,5930	-0,6660	0,0730 PP
Europa			
EuroStoxx 50	3.495	3.495	0,0%
FTSE 100	7.236	7.282	-0,6%
SMI	10.059	10.074	-0,1%
Welt			
DOW JONES	26.836	26.797	0,1%
S&P 500	2.978	2.979	0,0%
NASDAQ COMPOSITE	8.087	8.103	-0,2%
NIKKEI 225	21.318	21.200	0,6%
TOPIX	1.551	1.537	0,9%
Rohstoffe / Devisen			
EUR in USD	1,1048	1,1029	0,2%
Gold (USD je Feinunze)	1.509,20	1.523,70	-1,0%
Brent-Öl (USD je Barrel)	62,59	61,54	1,7%

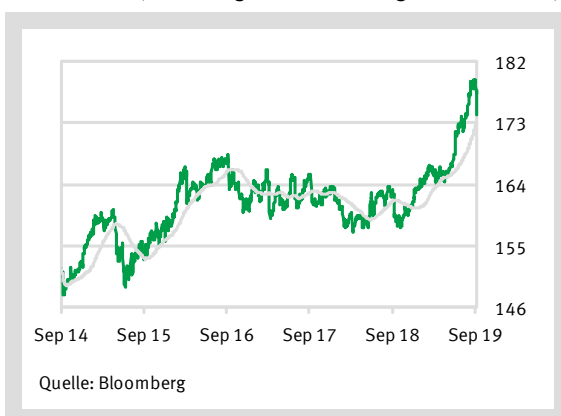
Quelle: Bloomberg

PP: Prozentpunkte

DAX (Kurs und gleitender 90 Tage-Durchschnitt)



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



Unternehmenskommentare

Roche Holding (Genussschein)

Halten (Halten)

Kurs am 09.09.19 um 17:31h 271,75 CHF

Erstellung abgeschlossen 10.09.2019 / 10:50h

Erstmals weitergegeben 10.09.2019 / 15:50h

Kursziel 300,00 CHF

Marktkapitalisierung 234,06 Mrd. CHF

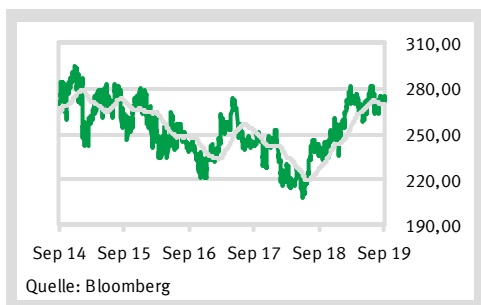
Branche Gesundheit

Land Schweiz

WKN 855167

Reuters ROG.S

Kennzahlen	12/18	12/19 e	12/20 e
Ergebnis je Aktie (CHF)	12,21	16,51	16,93
Kurs/Gewinn	19,0	16,5	16,1
Dividende je Aktie (CHF)	8,70	9,20	9,35
Div.-Rendite	3,7%	3,4%	3,4%
Kurs/Umsatz	3,5	3,8	3,7
Kurs/Op. Ergebnis	13,6	12,2	11,7
Kurs/Cashflow	29,9	22,1	15,2
Kurs/Buchwert	6,6	6,8	6,1



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	0,9%	0,7%	13,3%
Relativ z. Stoxx Europe 50	-0,7%	-4,2%	6,8%

Erstempfehlung 31.01.2013

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Übernahme von Spark verzögert sich weiter - Fortschritte in der Pipeline

Einschätzung

Roche gab eine erneute Fristverlängerung für das Übernahmeangebot für Spark Therapeutics bekannt. Dabei handelt es sich mittlerweile um die sechste Fristverlängerung auf Grund der noch nicht abgeschlossenen Fusionsprüfungen von Seiten der US-amerikanischen (FTC) und britischen (CMA) Wettbewerbsbehörden. Demnach plant Roche nun, alle ausstehenden Stammaktien von Spark bis zum 01.10.2019 zu 114,50 USD pro Aktie (Transaktionsvolumen: 4,3 Mrd. USD) zu übernehmen. Spark entwickelt und vermarktet Therapien für genetisch bedingte Krankheiten, für die bislang nur begrenzte Therapiemöglichkeiten existieren. Die geplante Übernahme von Spark werten wir als grundsätzlich positiv für die Erweiterung der eigenen Pipeline im Bereich Augenmedizin und Neurowissenschaften. Als leicht negativ werten wir die wiederholte Verzögerung. Wir gehen dennoch davon aus, dass die Übernahme letztendlich erfolgreich abgeschlossen werden wird. Von der Pipelineseite kamen jüngst positive Nachrichten. Roche wird vom 11.09. bis 13.09. positive Phase III-Studien zur signifikanten Verzögerung des Krankheitsverlaufs bei Multipler Sklerose durch OCREVUS (Blockbuster-Medikament) sowie einen neuen Therapieansatz gegen Autoimmunerkrankungen des Zentralen Nervensystems durch Satralizumab vorstellen. Zudem genehmigte die EMA am 06.09. die Krebsimmuntherapie Tecentriq. Unsere Prognosen haben Bestand. Unter Berücksichtigung der Geschäftsentwicklung, der Perspektiven sowie des gegenwärtigen Kursniveaus lautet unser Votum für den Roche-Genussschein weiterhin Halten bei einem Kursziel von 300,00 (alt: 295,00) CHF (Discounted Cashflow-Modell; niedrigeres Beta, fortschreitender Diskontierungszeitraum).

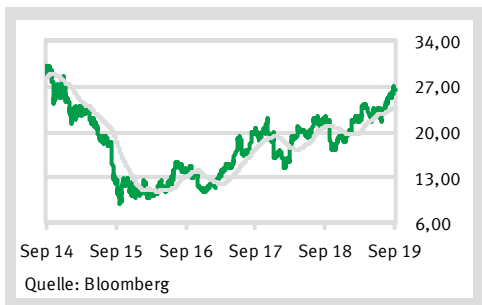
Tobias Gottschalt (Analyst)

RWE

Halten (Halten)

Kurs am 09.09.19 um 17:35 h	26,24 EUR
Erstellung abgeschlossen	10.09.2019 / 10:50h
Erstmals weitergegeben	10.09.2019 / 15:50h
Kursziel	29,00 EUR
Marktkapitalisierung	16,13 Mrd. EUR
Branche	Versorger
Land	Deutschland
WKN	703712
Reuters	RWEG.DE

Kennzahlen	12/18	12/19 e	12/20 e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,54	0,97	1,29
Kurs/Gewinn	35,1	27,1	20,4
Dividende je Aktie (EUR)	0,70	0,80	0,85
Div.-Rendite	3,7%	3,0%	3,2%
Kurs/Umsatz	0,9	1,2	1,2
Kurs/Op. Ergebnis	18,8	18,3	22,2
Kurs/Cashflow	2,6	13,2	11,0
Kurs/Buchwert	0,8	1,1	1,0



Performance	3 M	6 M	12 M
Absolut	11,8%	21,4%	18,6%
Relativ z. DAX30	10,4%	17,6%	19,8%

Erstempfehlung 18.12.2008

Historie der Umstufungen (12 Monate):

Anlass

Transaktionen mit E.ON rücken näher

Einschätzung

Die jüngsten Ankündigungen von Tauschpartner E.ON (zügige Integration von innogy und Ausschluss der innogy-Minderheitsaktionäre) interpretieren wir dahingehend, dass E.ON von der EU-Kommission (Entscheidung bis 20.09.2019) Indikationen erhalten hat, dass die Übernahme der RWE-Tochter innogy (unter Auflagen) genehmigt wird. Da u.E. die Umsetzung der umfangreichen Vereinbarungen mit E.ON (dabei zentrales Element innogy) durch die jüngsten Entwicklungen sehr wahrscheinlich geworden ist, berücksichtigen wir in unserem Discounted-Cashflow-Modell zur Bewertung der RWE-Aktie nun diese Transaktionen (u.a. Übertragung des 76,8%igen-Anteils an der innogy SE an E.ON; Zahlung von 1,5 Mrd. Euro an E.ON; Erhalt des Erneuerbaren Energien-Geschäfts von innogy und E.ON; Beteiligung von 16,7% an der E.ON SE). Das Geschäftsmodell von RWE wird durch die Transaktionen mit E.ON u.E. sichtbar zukunftsfähiger. So wird das Geschäft mit Erneuerbare Energien deutlich ausgebaut und gleichzeitig die hohe Abhängigkeit von Kernenergie (Ausstieg in Deutschland bis Ende 2022) sowie von Braun- und Steinkohle (Ausstieg in Deutschland wahrscheinlich bis Ende 2038; Höhe der Entschädigungen unsicher (siehe jüngster Gesetzentwurf)) reduziert. Unser Votum für die RWE-Aktie lautet unter Berücksichtigung der Geschäftsentwicklung, der Perspektiven sowie des gegenwärtigen Kursniveaus nach wie vor Halten (Kursziel: 29,00 (alt: 26,00) Euro (Discounted-Cashflow-Modell)).

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 selbstständige 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 eine 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.