

AKTIENBRIEF

Eine Publikation der DZ BANK und der WGZ BANK
Ausgabe 5 / 3. Februar 2012



Überreicht durch
Volksbank Schnathorst eG

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

US-WIRTSCHAFT BLEIBT VOM KONSUM GESTÜTZT

Die Aktienmärkte haben von der Ankündigung der US-Notenbank profitiert, den Leitzins frühestens im Jahr 2014 anzuheben. Mit ihrem geldpolitischen Kurs will die US-Notenbank die US-Konjunktur stützen. Diese hatte im Endquartal 2011 einen guten Schwung gezeigt, das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg mit einer annualisierten Rate von

Aufhellung der Konsumstimmung

dem Vorquartal und blieb damit nur leicht unter der Konsenserwartung. Die etwas höhere Markterwartung von 3,0% beruhte vor allem auf der überraschend starken und kontinuierlichen Aufhellung der Konsumstimmung seit dem letzten Herbst und auf den schon früh erkennbaren starken Absatzzahlen in der Autoindustrie. Dass nun die unmittelbare Reaktion an den Finanzmärkten auf die ersten offiziellen BIP-Daten eher etwas ernüchtert ausfiel, hat wohl damit zu tun, dass es vor allem eine sehr hohe Anstiegsrate bei den Lagerinvestitionen gab, die allein fast zwei Prozentpunkte zum Wachstum beitrug. Dies ist allerdings nicht jene Art von Wirtschaftswachstum, die man sich erhofft, denn den Lagerinvestitionen haftet immer auch das Risiko abrupter Korrekturen in die andere Richtung an. Nennenswert ist auch der starke Rückgang bei den Ausgaben der Regierung in Washington, signalisiert diese Zurückhaltung doch auch die eher restriktive fiskalische Ausrichtung, die für den weiteren Verlauf dieses Jahres in den Vereinigten Staaten vorgegeben erscheint. Für das Gesamt-

jahr 2011 wird nun eine erste offizielle Schätzung des US-amerikanischen BIP-Wachstums von plus 1,7% ausgewiesen, eine Zuwachsrate, die sich mit unserer letzten Prognose deckt. Wir interpretieren die aktuellen BIP-Zahlen trotz aller möglichen Einschränkungen im Ganzen dennoch als vorteilhaft. Allen Bedenken zum Trotz hat sich die Konsumnachfrage sehr gut behauptet. Es ist erstaunlich, dass die privaten Haushalte bei allen objektiven Belastungsfaktoren eine so rege Konsumlaune demonstrieren. Die strukturellen Probleme der US-Wirtschaft, etwa die immer noch sehr hohe private Verschuldung, die Häusermarktkrise und die Unsicherheiten am Arbeitsmarkt, sind ja weiter vorhanden. Wir erwarten dennoch, dass sich der Konjunkturschwung aus dem vierten Quartal – zumindest zu einem guten Teil – ins neue Jahr überträgt. Doch eindeutig sind die Indikatoren nicht: Während der Index der Uni Michigan im Januar ein verbessertes Konsum-

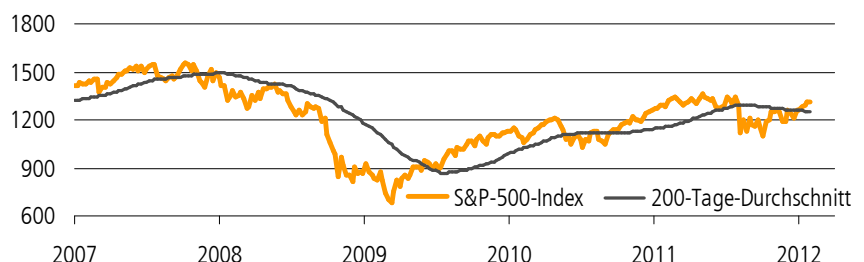
klima ausweist, hat das vom Forschungsinstitut Conference Board gemessene Verbrauchervertrauen einen Rückschlag erlitten. Ihre Auftragslage bezeichnen viele Industrieunternehmen derzeit als recht gut, der letzte Einkaufsmanagerindex war gleichwohl leicht rückläufig. Trotz der uneinheitlichen Perspektiven hat sich der amerikanische Aktienmarkt im Januar für die optimistische Sichtweise entschieden und den vergangenen Monat mit einem Plus von 4,4% (S&P 500) abgeschlossen. Nachdem der Leitindex bei diesem

Konsolidierung des S&P 500 zu erwarten

kräftigen Kurssprung die psychologisch wichtige Marke von 1.300 Punkten überwand und auf den höchsten Stand seit fünf Monaten vorstieß, sehen wir keine Argumente für einen weiteren Durchmarsch. Vielmehr erscheint nach der bald abgeschlossenen Berichtssaison eine Konsolidierung am US-Aktienmarkt wahrscheinlich.

S&P-500-INDEX

Stand am 31.01.2012: 1.312,41 Punkte



Quelle: Datastream

Hinweis: Aussagen zu früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Finanzindizes oder Wertpapierdienstleistungen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments, Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung kann daher nicht übernommen werden.

DAX-Wert

SIEMENS⁴⁾⁵⁾ DURCH EINMALEFFEKTE BELASTET

Siemens ist ein Industriekonglomerat mit den vier Kernsektoren Industrie, Energie, Medizintechnik sowie Infrastruktur und Städte. Zum Produktportfolio gehören beispielsweise industrielle Automatisierungstechnik, elektrische Antriebstechnik, Schienentransportausrüstungen, Gebäudetechnik, Kraftwerksbau, Windkraftanlagen, Stromübertragungstechnik, Bildgebende Systeme, Hörgeräte und Diagnostikprodukte.

SEKTORGEWINN ZURÜCKGEGANGEN

Die europäische Schuldenkrise und das Geschäft mit erneuerbaren Energien haben Siemens den Start in das am 1. Oktober begonnene Geschäftsjahr 2011/12 verdorben. In Asien war zudem eine gravierende Kaufzurückhaltung zu beobachten. Allein in China gingen die Orders um 17% auf unter 1,4 Mrd. Euro zurück. So sank das Konzernergebnis zwischen Oktober und Dezember 2011 um 17% auf 1,46 Mrd. Euro. "2012 wird kein leichtes Jahr. Auch wenn es in der zweiten Jahreshälfte zu einer Erholung kommt, müssen wir hart arbeiten, um unsere Ziele zu erreichen", sagte Siemens-Chef Peter Löscher vor den Aktionären in München. Der Manager will einen Jahresgewinn von 6 Mrd. Euro erwirt-

CHANCEN

- + Globale Megatrends: Klimaschutz, Globalisierung
- Urbanisierung, demographischer Wandel
- + Überproportionales Marktwachstum in Schwellenländern
- + Weitere Marktconsolidierung in Teilsegmenten
- + Erholung des US-Marktes
- + Wertsteigernde Akquisitionen

schaften, wies aber erneut darauf hin, dass dieses Ziel inzwischen ambitioniert erscheint. Das Betriebsergebnis aller Sektoren sank im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2011/12 auf 1,60 Mrd. Euro von 2,09 Mrd. Euro im Vorjahresquartal. Es blieb damit hinter der Markterwartung von rund 2,1 Mrd. Euro zurück. Der Sektorgewinn ist mit rund 0,3 Mrd. Euro durch unerwartet hohe, negative Einmaleffekte belastet. Diese resultieren im Wesentlichen aus Projektbelastungen in den Sektoren Energy (167 Mio. Euro), Healthcare (72 Mio. Euro) sowie Infrastruktur und Städte (69 Mio. Euro). Healthcare verzeichnete Belastungen im Zusammenhang mit seiner Zweijahresinitiative „Agenda 2013“, mit der die Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft des Sektors erhöht werden soll. Bei dem im Konzern neu abgegrenzten Geschäftssektor Infrastruktur und Städte drückte eine Verzögerung bei der Ausliefe-

RISIKEN

- Projektrisiken (insbesondere im Anlagenbaugeschäft)
- Preisdruck
- Währungsrisiken
- Rohstoffrisiken
- Marktanteilsverluste durch neue Wettbewerber in den Schwellenländern

rung von ICE-Schnellzügen an die Deutsche Bahn und damit verbundene Rückstellungen von 69 Mio. Euro den Gewinn. Das Ergebnis aller Sektoren war außerdem von wachstumsbedingt höheren Funktionskosten und einem gestiegenen Preisdruck bei der Sparte Erneuerbare Energien beeinträchtigt. Die operativen Margen der einzelnen Divisionen lagen unter den Markterwartungen. Die Ursache hierfür waren ein ungünstiger Produktmix, eine teilweise hohe Wettbewerbsintensität sowie Kapazitätserweiterungen.

ROBUSTES PRODUKTPORTFOLIO

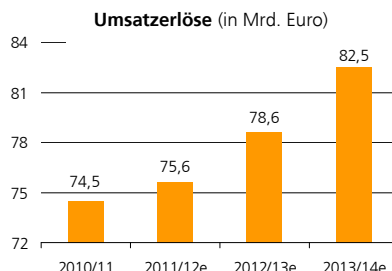
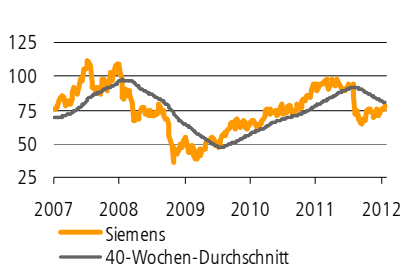
Im ersten Quartal 2011/12 legte der Umsatz um 2% auf 17,9 Mrd. Euro zu, verfehlte aber die Markterwartungen (18,4 Mrd. Euro). Für das Geschäftsjahr 2011/12 rechnet Siemens weiterhin mit einem Umsatzanstieg von 3% bis 5%. Der Auftragseingang hat im ersten Quartal des Geschäftsjahres 19,8 Mrd. Euro betragen. Er lag damit um 5% niedriger als im Vorjahresquartal. Siemens verfügt dank der vier Kernsektoren Industrie, Infrastruktur und Städte sowie Energie und Healthcare über ein robustes Portfolio, das auch in Krisenzeiten bislang keine Verluste eingefahren hat. Im Vergleich zu seinen Wettbewerbern weist das Unternehmen in vielen Geschäftsbereichen die höchsten Gewinnmargen aus. Mit einem fairen Wert von 85,00 Euro raten wir weiter zum Kauf der Siemens-Aktie, deren langfristige Perspektiven wir günstig beurteilen.

Siemens	Xetra-Schlusskurs am 31.1.2012: 72,14 Euro		Branche: Investitionsgüter	ISIN: DE 000 723610 1	↗
---------	--	--	----------------------------	-----------------------	---

Jahr ³⁾	Umsatz in Mrd. Euro ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010/11	73,5	7,97	9,1	3,00	4,2%
2011/12e	75,6	6,13	11,8	3,00	4,2%
2012/13e	78,6	7,05	10,2	3,00	4,2%
2013/14e	82,5	8,25	8,7	3,00	4,2%

Fairer Wert je Aktie 85,00 Euro

Marktkapitalisierung: 63,0 Mrd. Euro • Streubesitz: 90,0% • Dividendentermin: 1/2013
Zwischenbericht: 25.4.2012 • Vergleichswerte: ABB, Alstom; Philips, General Electric



^{*)}Geschäftsjahresende zum 30.09. ^{**)}Alle Angaben in Euro
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	21.12.2011	72,92 Euro
Kaufen	3.8.2011	84,08 Euro

TecDAX-Wert

WIRECARD MIT STARKEM AUSBLICK AUF 2012

Wirecard ist ein global agierender Anbieter von elektronischen Echtzeit-Zahlungsverfahren mit integriertem Risikomanagement (PSP). Das Unternehmen bietet seinen Kunden im Bereich „Payment Processing & Risk Management“ die Auslagerung von Geschäftsprozessen entlang der Finanzwertschöpfungskette an. Dabei werden vom elektronischen Bezahlvorgang im Einzelhandel oder Internet bis hin zum Risikomanagement (Schutz vor Zahlungsausfällen), alle Tätigkeiten für den Kunden übernommen. Im Segment „Acquiring & Issuing“ bietet Wirecard darüber hinaus verschiedene Bankdienstleistungen, wie die Herausgabe von Kredit- und Prepaidkarten an. Das Geschäftsmodell profitiert zum einen von der stetigen Zunahme des Konsums über das Internet, zum anderen von der Tendenz vieler Händler, Bereiche, die nicht zum Kerngeschäft gehören, auszulagern.

2011 IM RAHMEN DER ERWARTUNG

Die kürzlich veröffentlichten vorläufigen Zahlen des Unternehmens für 2011 sind weitgehend im Rahmen der Erwartungen ausgefallen. Der Umsatz legte um 20% auf 325 Mio. Euro zu, der Betriebsgewinn (EBITDA) um 15% auf 85 Mio. Euro. Die

CHANCEN

- + Weiterhin hohes Wachstum im europäischen E-Commerce-Markt
- + Zunehmendes Outsourcing von Zahlungsprozessen auf der Unternehmensseite aus Kostengründen
- + Weitere Konsolidierung im PSP-Markt
- + Kooperation mit chinesischer Alipay birgt enormes Potenzial
- + Anhaltender Trend zur strukturellen Verlagerung des Konsums ins Internet

RISIKEN

- Anhaltender Druck bei Transaktionsmarge
- Intensiver internationaler Wettbewerb mit großen Playern (Google, eBay, Amazon)
- Hohe Goodwill-Position
- Regulatorische Risiken auf Kundenseite

Gewinnzahl lag damit auch im Bereich der Unternehmensprognose, die erst im November angehoben wurde. Bereinigt man den Jahresgewinn um einmalige Sonderaufwendungen in Höhe von 5,2 Mio Euro, so hätte sich ein EBITDA von 90 Mio. Euro ergeben. Der endgültige Geschäftsbericht für das vergangene Geschäftsjahr ist zum 17. April 2012 angekündigt.

POSITIVE GEWINNPROGNOSE FÜR 2012

Für 2012 erwartet Wirecard einen weiteren EBITDA-Anstieg auf 103 Mio. Euro bis 115 Mio. Euro. Dieser Ausblick basiert auf einer Wachstumsannahme für den Europäischen E-Commerce-Markt von 11%. Das Unternehmen strebt eine Outperformance dieses Marktwachstums um 50% an. Zu beachten

ist beim Wachstum von Wirecard, dass wegen der Konsolidierungstendenzen auf dem PSP-Markt mit Aquisitionen sowohl auf dem europäischen Markt als auch im asiatischen Raum zu rechnen ist. Berücksichtigt man bei der EBITDA-Prognose des Unternehmens die beiden 2011 akquirierten Unternehmen, die einen Gewinnbeitrag von insgesamt 5,3 Mio. Euro leisten sollen, so errechnet sich für das laufende Geschäftsjahr ein erwarteter organischer EBITDA-Zuwachs von 16% bis 30%.

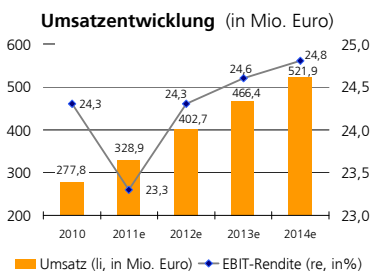
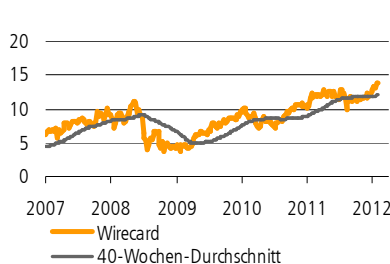
GEWINNSCHÄTZUNGEN ANGEHOHEN

Wir haben unsere mittel- bis langfristigen Schätzungen vor dem Hintergrund der vorgelegten Zahlen und Prognosen leicht erhöht, wodurch der faire Wert der Aktie von zuvor 14,50 Euro auf 15,50 Euro gestiegen ist. Bei der Aktienbewertung ist zu berücksichtigen, dass das Unternehmen nicht nur über eine starke Wachstumsdynamik verfügt, sondern auch über ein weitgehend krisenresistentes Geschäftsmodell. Letzteres zeigt sich daran, dass selbst in Phasen eines gesamtwirtschaftlichen Abschwungs, wie in den Jahren 2008 bis 2010, zweistellige organische Zuwachsraten bei Umsatz und EBITDA erzielt werden konnten. Hinzu kommt, dass Wirecard selbst ein potenziell interessantes Übernahmeziel am europäischen PSP-Markt ist. Angesichts der intakten Wachstumstreiber, der Konjunkturresistenz und der Übernahmephantasie bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.

Wirecard	Xetra-Schlusskurs am 31.1.2012: 13,74 Euro		Branche: Software	Software DE 000 747206 0	
Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd.**)	Ergebnis je Aktie**)	KGW	Dividende je Aktie**)	Dividendenrendite
2010	271,6	0,53	25,9	0,10	0,7%
2011e	324,7	0,60	22,9	0,10	0,7%
2012e	398,5	0,77	17,8	0,13	0,9%
2013e	462,2	0,90	15,3	0,15	1,1%

Fairer Wert je Aktie: 15,50 Euro

Marktkapitalisierung: 1,40 Mrd. Euro • Streubesitz: 92,4% • Dividendentermin: 27.6.2012
Zwischenbericht: 17.4.2012 • Vergleichswerte: DIBS Payment Services AB, Global Payments Inc,



*)Geschäftsjahresende zum 31.12. **)Alle Angaben in Euro
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	7.9.2011	11,56 Euro

Börse Frankfurt

ADLER³⁾⁶⁾ AUF DEM WEG ZU ALTEN HÖHEN?

Adler Modemärkte ist ein führender Textil-einzelhändler in Deutschland im unteren Mittelpreissegment hauptsächlich für Kunden über 45 Jahren. Adler bietet Damen-, Herren-, Kinder und Sportbekleidung sowie Wäsche, Accessoires und Schuhe an. Das Produktportfolio besteht aus Eigenmarken, ergänzt durch Fremddmarken. Adler verkauft seine Waren in derzeit 135 Märkten mit jeweils circa 1600 qm Verkaufsfläche.

ADLER SCHREIBT VERLUSTE

Adler ist im dritten Quartal 2011 tiefer in die roten Zahlen gerutscht. Das Ergebnis der fortgeführten Aktivitäten hat minus 3,7 Mio. Euro betragen, nach minus 0,7 Mio. Euro in der Vorjahresperiode. Das Unternehmen rechnet jedoch die neu erworbenen Wehmeyer-Filialen erstmals ein. Adler hatte im September die in die Insolvenz geratene Textilkette Wehmeyer übernommen. Der Kaufpreis betrug 2,2 Mio. Euro. Aufgrund der ähnlichen Marktpositionierung sollte Adler wertvolle Synergien generieren. Die Positionierung bei Kunden über 45 Jahre passt ideal zu der Adler Fokussierung auf sogenannte Best Ager. Im dritten Quartal fiel der Umsatz der Adler Modemärkte um 7% auf 99 Mio. Euro zurück.

CHANCEN

- + Demografische Entwicklung vergrößert die potenzielle Zielgruppe von Kunden im Alter von 45 plus
- + Gewinnung von Marktanteilen durch Expansion und Erzielung von Skaleneffekten
- + Neue Unternehmensstrategie kann verlorene gegangene Kunden wieder an Adler binden
- + Strategische Beteiligung von Konkurrenten und / oder Investoren

Mitte Dezember senkte die Gesellschaft deshalb den Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2011. Zwar erwarte das Unternehmen noch eine Umsatzsteigerung von circa 7% (das untere Ende der bisherigen Prognose), das EBITDA dürfte jedoch rund 20% unter dem Vorjahreswert von 37,8 Mio. Euro liegen und somit die bisherige Ergebnisprognose klar verfehlen. Als Gründe nannte das Unternehmen die Schwäche im Textilmarkt sowie ein verhaltenes Winter- und Weihnachtsgeschäft. Für das Jahr 2012 rechnet der Vorstand aber wieder mit steigenden Unternehmensergebnissen.

AKTIENRÜCKKAUF GESTARTET

Für Auftrieb hat an der Börse die Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms gesorgt. So hat der Vorstand der Adler Modemärkte AG im Januar 2012 nach zuvor er-


RISIKEN

- Strategiewechsel kostet Kundenanteile und erschwert Rückgewinnung von Marktanteilen
- Absinken der Konsumausgaben durch schwache Konjunktur

teilter Zustimmung des Aufsichtsrats beschlossen, die durch die außerordentliche Hauptversammlung vom 30. Mai 2011 erteilte Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien teilweise auszuüben und bis zum 30. Juni 2012 bis zu eine Million eigene Aktien (circa 5,4% des aktuellen Grundkapitals) zu einem maximalen Erwerbspreis von 10,00 Euro je Aktie (ohne Erwerbsnebenkosten) über die Börse zu kaufen. Der Erwerbspreis (ohne Erwerbsnebenkosten) darf den am Handelstag durch die Eröffnungsauktion ermittelten Aktienkurs im Xetra-Handel um nicht mehr als 10% über- oder unterschreiten.

EINSTIEG VON WÖHRL

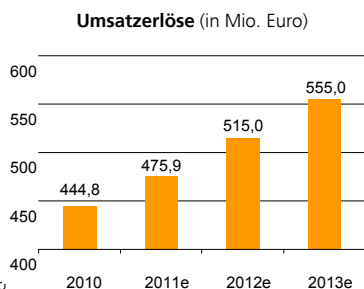
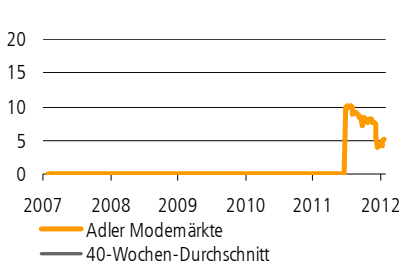
Für frischen Wind für die Aktie hat auch die Ankündigung gesorgt, dass Gerhard Wöhl über die im Modefachhandel tätige Rudolf Wöhl AG rund 3,1% der ausstehenden Aktien der Adler Modemärkte erworben hat. Wöhl strebt eine engere Zusammenarbeit beider Unternehmen an. Den Einstieg von Wöhl sehen wir als positives Zeichen. Wir könnten uns sowohl ein größeres Engagement von Wöhl bei Adler vorstellen, als auch eine künftig engere Zusammenarbeit beider Unternehmen in verschiedenen Bereichen. Für Adler könnten sich daraus neue strategische Möglichkeiten eröffnen und den Weg zu alter Kursstärke frei machen. Das angekündigte Aktienrückkaufprogramm ist ebenfalls kursstützend zu werten. Wir halten an der Empfehlung fest, die Aktie zu kaufen.

Adler Modemärkte	Xetra-Schlusskurs am 31.1.2012: 5,68 Euro	Branche:	Einzelhandel	
		ISIN:	DE 000 A1H8MU 2	

Jahr ^{*)}	Umsatz in Mio. Euro ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010	444,8	-	n.a.	0,00	0%
2011e	475,9	0,33	17,2	0,00	0%
2012e	515,0	0,51	11,1	0,00	0%
2013e	555,0	0,69	8,2	0,20	3,5%

Fairer Wert je Aktie 6,50 Euro

Marktkapitalisierung: 105,1 Mio. Euro • Streubesitz: 58,4% • Dividendentermin: n.a.
Geschäftsbericht: 16.3.2012 • Vergleichswerte: Hennes & Mauritz, Gerry Weber, Hugo Boss Vz.



*)Geschäftsjahresende zum 31.12. **)Alle Angaben in Euro
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	17.8.2011	9,05 Euro

Börse New York

INTEL⁵⁾ MIT HERVORRAGENDEN QUARTALSAZAHLEN

Die Intel Corporation entwirft, entwickelt, fertigt und vermarktet eine breite Palette von Halbleiterprodukten und kompletten Systemlösungen für ausgewählte elektronische Anwendungsbereiche. Die Produktpalette umfasst dabei Mikroprozessoren, Chipsets sowie Wireless- und Wired-Connectivity-Produkte. Im Jahr 2011 akquirierte der weltweit größte Halbleiter-Chiphersteller die Mobilfunk-Chipsparte Infineons.

WEITER IN HOCHSTIMMUNG

Intel legte hervorragende Zahlen für das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2011 vor. So stieg der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 21% auf 13,9 Mrd. US-Dollar. Der bereinigte Gewinn je Aktie legte auf 0,68 US-Dollar (Vorjahr: 0,56 US-Dollar) zu. Eine steigende Nachfrage nach Serverchips beflügelte insbesondere die Sparte Data Center. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend anhalten wird, zumal Intel in Kürze noch leistungsstärkere Chips einführen will. Aber auch in der Sparte PC Client profitierte Intel von der hohen Nachfrage von Unternehmenskunden und Konsumenten in Schwellenländern. Hierdurch wurde der niedrigere PC-Absatz in Westeuropa und Nordamerika mehr als ausgeglichen. In

CHANCEN

- + Expansion in China
- + Einführung von Ultrabooks
- + Einführung von Smartphone-Chips

diesem Jahr dürfte der PC-Absatz nur geringfügig steigen, wobei wir der von Intel definierten PC-Kategorie der Ultrabooks ein hohes Potenzial zubilligen. Intel ist nach zwei starken Jahren auch für das laufende Jahr zuversichtlich. Für 2012 stellt das Management einen Umsatz zwischen 58 Mrd. US-Dollar und 59 Mrd. US-Dollar in Aussicht. Die Bruttomarge soll bei 65% liegen.

INTEL KÜNDIGT ULTRABOOKS AN

Intel geht davon aus, dass in diesem Jahr mehr als 75 ultradünne Laptop-Modelle von PC-Herstellern auf den Markt gebracht werden. Nach Intels Definition sind Ultrabooks Laptops, die dünner als 18 Millimeter sind, weniger als 1,4 Kilogramm wiegen, innerhalb weniger Sekunden startklar sind, über eine lange Akkulaufzeit verfügen und mit Intel-Prozessoren ausgestattet sind. Durch eine Partnerschaft mit MasterCard und eine Kooperation mit Nuance Communications sollen Ultrabooks-Nutzer einen

RISIKEN

- Umbau der Führungsspitze.
- Währungsrisiken
- Zunehmender Wettbewerbsdruck
- Aufwertung des US-Dollar

weiteren Mehrwert genießen können: Die Zusammenarbeit mit MasterCard bietet Nutzern eine vereinfachte Online-Zahlungsmöglichkeit mit höherer Sicherheit, mit Nuance wird eine Spracherkennungstechnik für Ultrabooks auf Basis der populären Dragon Software entwickelt. Damit können Ultrabooks mit Sprachkommandos gesteuert werden. Zudem will Intel im April eine große Marketingkampagne („A New Era in Computing“) für Ultrabooks starten, in deren Rahmen insbesondere die geringen Abmessungen und die hohe Leistungsfähigkeit der Geräte herausgestellt werden sollen. Zusätzliche Impulse dürfte die bevorstehende Einführung neuer Prozessoren der Ivy-Bridge-Familie liefern.

NOCH GENÜGEND KURSPHANTASIE

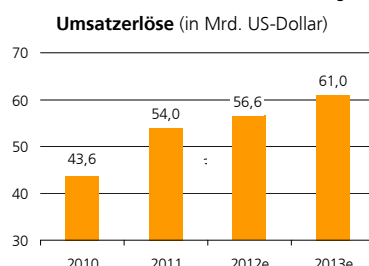
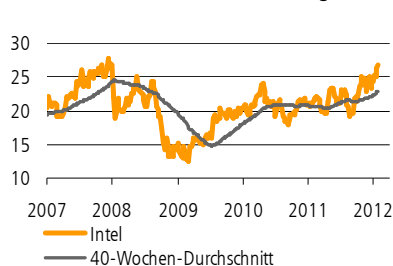
Zudem steht die Gesellschaft nach vielen vergeblichen Versuchen unmittelbar vor dem Eintritt in den Markt der Smartphone-Chips. Der chinesische Hersteller Lenovo und Motorola Mobility wollen diverse Smartphones und Tablet-PCs mit Prozessoren von Intel ausrüsten. Auch wenn der Konzern zunächst nur die „zweite Liga“ der Smartphone-Hersteller beliefert, ist dies doch ein wichtiger Schritt, um die bislang hohe Abhängigkeit vom PC-Markt zu verringern. Intel verfügt über eine sehr gute Produktpipeline. Der Eintritt in den Markt für Smartphone-Chips und die Einführung der Ultrabooks bieten dem Anleger auch auf dem aktuellen Kursniveau noch genügend Kursphantasie. Umfangreiche Aktienrückkäufe und die hohe Dividendenrendite sollten zudem das Kursrisiko begrenzen. Wir raten weiterhin zum Kauf der Aktie.

Intel	Xetra-Schlusskurs am 31.1.2012: 26,42 US-Dollar	Branche: Halbleiter	ISIN: US 458140100 1	
--------------	--	----------------------------	-----------------------------	---

Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd. ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010	43,6	2,05	12,9	0,65	2,5%
2011	54,0	2,43	10,9	0,81	3,1%
2012e	56,6	2,63	10,0	0,90	3,4%
2013e	61,0	2,76	9,6	0,94	3,6%

Fairer Wert je Aktie 31,00 US-Dollar

Marktkapitalisierung: 133,9 Mrd. US-Dollar • Streubesitz: 98,6% • Dividendentermin: n.a.
Zwischenbericht: 19.4.2012 • Vergleichswerte: Advanced Micro Devices, Infineon Technologies



^{*)}Geschäftsjahresende zum 31.12. ^{**)}Alle Angaben in US-Dollar
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	26.10.2011	24,63 US-Dollar

ROHSTOFFE

NEUES RISIKO DURCH DEN ÖLPREIS?

Seit dem letzten Ölpreis-Hoch vom Frühjahr 2011, als die Notierungen vor allem aufgrund der mit der „Arabellion“ verbundenen Unsicherheiten auf über 120 US-Dollar pro Barrel Brent-Öl angestiegen waren, ist es kaum zu einem nennenswerten Rückgang des Ölpreises gekommen. Die Frage, ob durch den weiteren Krisenverlauf negative Auswirkungen auf die Konjunktur zu befürchten sind, lässt sich aus heutiger Sicht wohl am besten in Szenarien beantworten. Wir möchten darstellen, welche Folgen ein aufgrund der Iran-Krise steigender Ölpreis für die Konjunktur in Europa hätte.

DREI SZENARIEN FÜR DEN ÖLPREIS

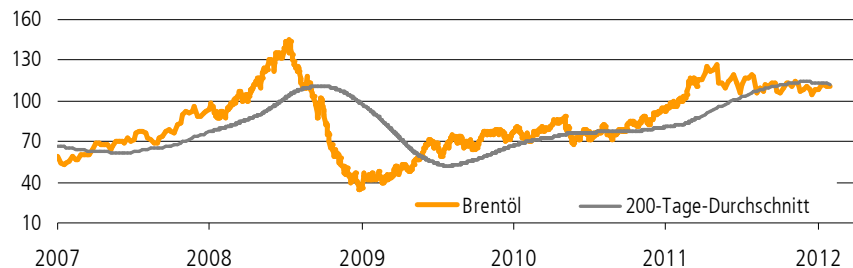
In einem **BASISSZENARIO** gehen wir von einem Abflauen der geopolitischen Risiken in den nächsten zwei bis drei Monaten aus. Der Ölpreis sinkt wieder in Richtung der Spanne zwischen 90 US-Dollar und 100 US-Dollar und steigt danach nur ganz allmählich wieder an. Als Jahresdurchschnittswerte ergeben sich für den Ölpreis im Basisszenario für 2012 100 US-Dollar und für 2013 115 US-Dollar.

Im **ÖLPREISSZENARIO 2** dauert die geopolitische Krise an, es kommt aber nicht zu einer nochmaligen anhaltenden Verschärfung. Die Durchschnittswerte sind für 2012 und 2013 115 US-Dollar.

Im **ÖLPREISSZENARIO 3** kommt es zu einer Verschärfung der Krise. Die Jahresdurchschnittswerte liegen in 2012 und 2013 bei 150 US-Dollar

In allen betrachteten Ländern beziehungsweise Wirtschaftsregionen schlägt sich ein höherer Ölpreis in niedrigeren Wachstums- und höheren Inflationsraten nieder. Wir gehen allerdings weiterhin davon aus, dass die US-Wirtschaft etwas stärker betroffen sein dürfte als der Euroraum, und dass innerhalb des Euroraums die deutsche Wirtschaft aufgrund ihrer relativ robusten Verfassung die Belastungen tendenziell am besten verkraften dürfte. Dabei ist zu

ROHÖL (in US-Dollar pro Barrel)



Quelle: Datastream

berücksichtigen, dass ein Teil der höheren Öleinnahmen der Förderländer an die Industrieländer zurückfließt. Denn üblicherweise gehen höhere Exporterlöse in diesen Ländern mit steigenden Ausgaben für Konsum- und Investitionsgüter aus den Industrieländern einher. Davon kann nicht zuletzt die deutsche Exportwirtschaft profitieren.

AUSWIRKUNGEN FÜR DEN EURORAUM

Im harmonisierten Warenkorb der Eurozone haben die Energiepreise immerhin einen Anteil von knapp 11% – die unterstellten Szenarien haben deshalb einen deutlichen Einfluss auf die wirtschaftliche Dynamik und die Entwicklung der Verbraucherpreise in den einzelnen Ländern:

Im **Basisszenario** dürfte die Inflationsrate in 2012 bei 2,0% liegen, für 2013 rechnen wir mit einem Anstieg auf 2,3%. Die gesamtwirtschaftliche Leistung dürfte in 2012 um 0,5% in 2013 um 0,9% zulegen.

In unserem **Szenario 2** dürfte die Inflationsrate in 2012 nur leicht auf 2,1% steigen. In 2013 rechnen wir nicht zuletzt wegen den zeitlich nachfolgenden Zweitrundeneffekten mit einer Inflationsrate von 2,4%. Durch den Kaufkraftentzug wird die ohnehin in vielen Ländern durch Sparmaßnahmen belastete sehr schwache Inlandsnachfrage noch zusätzlich eingeschränkt, so dass sich die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum im Verlauf dieses Jahres nicht mehr erholen sollte. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte deshalb 2012 nur stagnieren beziehungsweise minimal wachsen. In 2013 rechnen wir mit einem BIP-Anstieg um rund 0,8%.

Besonders auffällig sind die Wirkungen eines höheren Ölpreises auf die Wirtschaftsleistung der hoch verschuldeten Problemländer. Die spanische und die italienische Wirtschaft dürften um fast 1% schrumpfen, während Frankreich voraussichtlich nur noch knapp ein Wachstum von 0,5% erreicht. In Portugal würde sich die Rezession noch weiter verschärfen, so dass wir 2012 für das dortige BIP mit einem Rückgang um 3% rechnen.

Das **Ölpreisszenario 3** hinterlässt weit tiefere Spuren bei der Entwicklung der Wirtschaftsleistung und bei den Verbraucherpreisen in den Euroländern: In kaum einem Land dürfte bei einem Ölpreis von 150 US-Dollar in diese Jahr die Wirtschaft wachsen. Länder wie Deutschland und Österreich bilden da die Ausnahme. Im laufenden Jahr sinkt das BIP der Währungsunion deshalb nach unserer Einschätzung um 0,5%. 2013 dürfte dann bei einem anhaltend hohen Ölpreis das BIP des gesamten Euroraumes noch stagnieren oder nur äußerst gering wachsen. Die Jahresteuersatzrate springt im dritten Szenario kräftig in die Höhe und liegt dadurch 2012 nur knapp unter der 3%-Marke. 2013 dürfte die Inflationsrate im Jahresverlauf ähnlich hoch liegen. Der Abbau der Staatsverschuldung käme bei Szenario 3 in allen Euroländern deutlich in Verzug. Der Teufelskreis aus sinkender Wirtschaftsleistung und hohem Schuldenstand würde eine neue Eskalationsstufe erreichen, da wegen der Tiefe der Rezession kaum ein Mitgliedsland seine Konsolidierungspläne erfüllen könnte.

BRANCHE AUTOMOBILE

DURCHWACHSENE AUSSICHTEN NACH REKORDFAHRT

Automobilwerte waren zu Beginn dieses Jahres an den Börsen stark gefragt. Dies gilt vor allem für die Aktien der deutschen Hersteller, die in den vergangenen Wochen erneut in der Spitzengruppe der DAX-Performer zu finden waren. In der Tat hat gerade die heimische Autoindustrie überproportional davon profitiert, dass der weltweite Automarkt, getrieben durch eine hohe Nachfrage in den Wachstumsmärkten, 2011 neue Rekordwerte erreicht hat. Entsprechend sollten die Unternehmen für das vergangene Geschäftsjahr über Bestmarken bei Absatz, Umsatz und Ergebnis berichten. Im Gegensatz zum Blick in den Rückspiegel dürften die Aussagen zu 2012 aber nur von verhaltenem Optimismus geprägt sein.

GESCHÄFTSAUSBLICK TRÜBT SICH EIN

Für Unsicherheit sorgt zum einen die europäische Schuldenkrise, welche vor allem die Automobilmärkte in den südeuropäischen Ländern belasten dürfte. In der Summe könnten aus diesem Grund 2012 die Fahrzeugneuzulassungen in Europa um bis zu 5% im Vorjahresvergleich rückläufig sein.

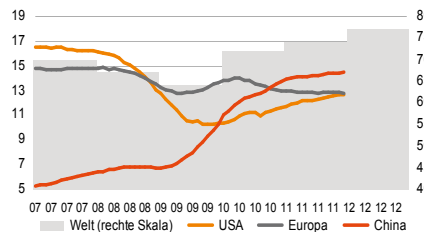
ENTWICKLUNG REGIONALER ABSATZANTEILE

	Anteil 2008 (in%)	Anteil 2011 (in %)	Absatzveränderung (in %)
BMW			
Europa	58,0	48,4	-3,0%
Amerika	24,1	21,0	1,1%
-USA	21,1	18,3	0,7%
Japan	3,4	2,9	-2,5%
China	5,3	15,1	233%
Rest	9,2	12,7	59%
Daimler			
Europa	59,0	46,2	-15%
Amerika	22,3	21,2	3,0%
-USA	19,9	18,4	0,3%
Japan	2,9	2,5	-9,1%
China	3,4	15,0	379%
Rest	12,4	15,2	33%
Volkswagen			
Europa	56,7	45,1	3,6%
Amerika	8,0	8,2	33%
-USA	5,0	5,4	41%
Japan	1,0	0,9	14%
China	16,4	27,6	120%
Rest	17,9	18,3	34%

Quelle: DZ BANK, Unternehmensdaten

ABSATZ IN CHINA, EUROPA, USA VS. WELT

(in Millionen Fahrzeugen)



Quelle: CAAM, ACEA, WardsAuto, InfoBank

Zumindest für die deutschen Autohersteller ist allerdings die Geschäftsentwicklung in China und anderen Schwellenländern ein weit größerer Unsicherheitsfaktor. Boten doch diese Märkte in den vergangenen Jahren eine Kompensation für schwächere traditionelle Absatzregionen (siehe Graphik oben), was sich in der Absatzstruktur gerade auch der deutschen Autobauer (Tabelle links unten) widerspiegelt.

Grundsätzlich ist das Marktpotenzial in den Schwellenländern wegen des zunehmenden Wohlstands und einer geringen Fahrzeugdichte zwar weiter groß. Die globale Konjunkturschwäche lässt aber auch die Automobilmärkte in diesen Ländern nicht unberührt. In der Wachstumsregion der sogenannten BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China), die in den letzten Jahren mit deutlich zweistelligen Autoverkäufen glänzen konnte, hat sich der Absatz bereits gegen Ende 2011 spürbar normalisiert. Im Jahresabschlussquartal wurde der geringste Zuwachs seit 2008/09 erzielt.

UNSICHERHEITSAKTOR CHINA

Vor allem der chinesische Markt ist wegen seiner absoluten Größe und den hohen Verkaufszahlen im Premiumsegment für die deutschen Hersteller von Bedeutung. Belastungsfaktoren sind hier zurzeit ein sich abschwächendes Wirtschaftswachstum – wobei die Krise in Europa die chinesischen Exporte negativ beeinflusst – und eine wachsende Unzufriedenheit in der Bevölkerung in Bezug auf die reale Einkommensentwicklung.

Risiken für ausländische Hersteller liegen auch in einem zunehmenden Protektionismus. So hat China bereits im vergangenen Dezember zusätzliche Zölle auf in den USA produzierte und nach China exportierte Fahrzeuge eingeführt, und sieht es als Ziel an, eine „gesunde Entwicklung“ der heimischen Autoindustrie zu fördern. Selbst wenn derzeit noch optimistische Prognosen bezüglich der weiteren Entwicklung des chinesischen Automarktes für das laufende Jahr überwiegen, mehren sich die kritischen Stimmen. Sie reichen – in Verbindung mit einer möglichen Immobilienkrise in China – bis zu einem Einbruch von 15% bei den Importmarken, wovon primär die deutschen Hersteller betroffen wären. Zumindest mit einer Stagnation des Gesamtmarktes sollte 2012 gerechnet werden. Zwar gehört China zu den wenigen Ländern, die sich derzeit eine staatliche Ankurbelung der Autokonjunktur „leisten“ könnten. Profitieren von eventuellen Markteingriffen würden aber vor allem wohl heimische Hersteller.

HOFFNUNG AUF DEN US-AUTOMARKT

Eine gewisse Kompensation für sinkende Absatzzahlen in Europa und den Schwellenländern könnte 2012 der Automarkt in den USA liefern. Er hat sich bereits im vergangenen Jahr spürbar erholt und in der Summe um 10% zugelegt. Die deutschen Hersteller konnten an diesem Marktwachstum überproportional partizipieren, wodurch ihr US-Marktanteil auf den historischen Höchstwert von 8,2% gestiegen ist. Angesichts der zuletzt aufgehellten US-Wirtschaftsindikatoren sollte sich diese Entwicklung tendenziell im laufenden Jahr fortsetzen. Zu berücksichtigen ist aber, dass es aufgrund von Verschiebungen im Modell-Mix bei der Umsatz- und Ertragsentwicklung kaum möglich sein dürfte, Absatzrückgänge in den Wachstumsregionen durch steigende Verkäufe in den USA zu kompensieren. Zumindest in der Ertragsrechnung könnten daher 2012 bei den Premiumanbietern im Automobilsegment die Belastungen überwiegen

DIE NACHFOLGENDEN ERLÄUTERUNGEN (1-6) BEZIEHEN SICH AUF DIE ANGEgebenEN HOCHZIFFERN IN DER FINANZANALYSE.

Die DZ BANK/WGZ BANK und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 5) halten Aktien des analysierten Emittenten im Handelsbestand.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

ZEITLICHE BEDINGUNGEN VORGEGEHENER AKTUALISIERUNGEN:

Die Publikationen erscheinen regelmäßig wöchentlich. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der DZ BANK/WGZ BANK. Ob und wann zu den in dieser Publikation enthaltenen Emittenten/Finanzinstrumenten eine Aktualisierung erfolgt, liegt allein im Ermessen der DZ BANK/WGZ BANK.

Weitere Informationen und Pflichtangaben zu Finanzanalysen finden Sie unter www.dzbank.de und www.wgzbank.de.

RECHTLICHE HINWEISE:

1. Dieses Dokument ist von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main („DZ BANK“) und der WGZ-BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank („WGZ BANK“) erstellt und/oder herausgegeben und wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland, und der WGZ-BANK AG Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank, Deutschland, im Zusammenhang mit seiner Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland genehmigt.

Unsere Empfehlungen stellen keine kundenindividuelle Anlageberatung dar und können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen wurden von der DZ BANK und der WGZ BANK nach bestem Urteilsvermögen abgegeben und entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments und können sich aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ändern. Die DZ BANK und die WGZ BANK treffen keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Finanzinstrumente durch die DZ BANK und/oder die WGZ BANK dar, und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Dieses Dokument wurde Ihnen lediglich zur Information übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden. Es richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien und Japan. Die DZ BANK und die WGZ BANK haben die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus Quellen übernommen, die sie als zuverlässig einschätzen, haben aber nicht alle diese Informationen selbst verifiziert. Dementsprechend geben weder die DZ BANK noch die WGZ BANK und/oder ihre jeweiligen Tochtergesellschaften Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Des Weiteren übernehmen die DZ BANK und die WGZ BANK keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung/Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Dieses Dokument stellt kein öffentliches Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar. Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments werden die DZ BANK und die WGZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig. Eine Entscheidung bezüglich einer Wertpapieranlage sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs, unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Studien, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf, Informationsmemoranden, Verkaufs- oder Emissionsprospekte erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments. Obgleich die DZ BANK und die WGZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben können, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die DZ BANK und/oder die WGZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigen, empfehlen oder genehmigen. Die DZ BANK und die WGZ BANK übernehmen weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen. Die DZ BANK und die WGZ BANK sind berechtigt, Investment-Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research-Analysten der DZ BANK und der WGZ BANK liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment-Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die DZ BANK, die WGZ BANK und/oder deren jeweilige Tochtergesellschaften bestrebt sind bzw. sein werden, Investment-Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment-Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der DZ BANK bzw. der WGZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment-Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und der WGZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten geocvert werden.

2. Sämtliche Kursziele, die für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, einschließlich, jedoch nicht ausschließlich, Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Maßnahmen des Unternehmens, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und/oder Umsatzprognosen, Nichtverfügbarkeit von vollständigen und genauen Informationen und/oder ein später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen der DZ BANK und der WGZ BANK bzw. sonstiger Quellen, auf welche sich die DZ BANK und die WGZ BANK in diesem Dokument stützen, auswirkt, möglicherweise nicht erreicht werden. Die DZ BANK und/oder die WGZ BANK sind ebenfalls berechtigt, während des Analysezeitraums eine andere Studie über das Unternehmen zu veröffentlichen, in der kein Kursziel angegeben wird, sondern Bewertungsprobleme erörtert werden. Die angegebenen Kursziele sollten im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten Studien und Entwicklungen, welche sich auf das Unternehmen sowie die Branche und Finanzmärkte, in denen das Unternehmen tätig ist, beziehen, betrachtet werden. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Zusätzliche Informationen über den Inhalt dieser Studie erhalten Sie auf Anfrage.

IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank,
Frankfurt am Main,
Platz der Republik,
60265 Frankfurt am Main,
vertreten durch die Vorstände
Wolfgang Kirsch (Vorsitz),
Lars Hille, Wolfgang Köhler,
Hans-Theo Macke, Albrecht Merz,
Thomas Ullrich, Frank Westhoff,
alle Frankfurt am Main,
und WGZ BANK AG
Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank,
Ludwig-Erhard-Allee 20,
40227 Düsseldorf,
vertreten durch die Vorstände
Werner Böhnke (Vorsitz),
Uwe Berghaus,
Dr. Christian Brauckmann,
Karl-Heinz Moll,
Michael Speth,
Hans-Bernd Wolberg,
alle Düsseldorf,
Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

Redaktion:

Rainer Raschdorf, Analyst
Mail: aktienbrief@dzbank.de

Autor(en) und Ersteller:

Christoph Müller, Analyst
Rainer Raschdorf, Analyst
Heinz Weyershäuser, Analyst
Jeweils Frankfurt am Main.

Verantwortliche Unternehmen:

DZ BANK AG, WGZ BANK AG

Redaktionsschluss:

1.2.2012 / 21. Jahrgang /
Schutzgebühr 2,50 EUR

Druck:

ICS Internationale Communications-Service
GmbH, Bergisch-Gladbach

Verlag und Vertrieb:

Deutscher Genossenschafts-Verlag eG,
Wiesbaden

Historische Aktienbriefe finden Sie unter

www.aktienbrief.dzbank.de;

Benutzername: Aktienbrief

Passwort: 843002

© 2012

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt.