

AKTIENBRIEF

Eine Publikation der DZ BANK und der WGZ BANK
Ausgabe 4 / 27. Januar 2012



Überreicht durch
Volksbank Schnathorst eG

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

AKTIENMÄRKTE LAUFEN BEREITS IM JANUAR

Angeführt von den zyklischen Titeln haben sich im Januar die Kurse an den europäischen Leitindizes deutlich erhöht. Der DAX hat mit einem zwischenzeitlichen Kursplus von gut 9% den besten Jahresauftakt der letzten zehn Jahre verzeichnet. Auch der Euro Stoxx 50 (plus 5,4%) legte im Vergleich zu früheren Jahren überdurchschnittlich zu.

Unter den kleineren Titeln aus MDAX, SDAX und TecDAX kamen insbesondere die frühzyklischen Titel wie

DAX und Euro Stoxx 50 legen deutlich zu

Software- und Technologieaktien überproportional gut voran. Von den großen Werten verzeichneten Finanz- und Automobilwerte die größten Kurssprünge. Weil die befürchtete Stimmungsverschlechterung rund um die Euro-Schuldenkrise zum Jahresauftakt nicht eingetreten ist, hat sich die Nachfragesituation bei den Dividendenpapieren entspannt. Aus fundamentalen wie aus technischen Gründen dürfte sich der Kursaufschwung zunächst noch fortsetzen. Allerdings gehen wir davon aus, dass sich während der Berichtssaison der deutschen Unternehmen zum vierten Quartal 2011 – diese findet Ende Februar ihren Höhepunkt – das Klima wieder verschlechtern wird. Dann dürfte sich der zuletzt verhaltene Konjunkturverlauf auch in schlechteren Unternehmensergebnissen niederschlagen. Insgesamt sollte auf Halbjahressicht das schwache Gewinnwachstum einen stärkeren Kurssprung verhindern. Danach könnte der DAX bis zum Jahresende 2012 auf 6.600 Punkte steigen.

Unter den Branchen scheint sich bei den Automobilherstellern nach der Rekordfahrt im Jahr 2011 ein verhaltener Optimismus für das Jahr 2012 durchzusetzen. Zwar dürfte die Schuldenkrise den europäischen Fahrzeugmarkt, insbesondere in den südeuropäischen Ländern noch länger belasten, dafür sollten die USA nach einer guten Entwicklung zum letzten Jahresende in den ersten Monaten von der sich weiter erholenden Konsumneigung profitieren. In den Wachstumsregionen hat die Konjunkturdynamik an Schwung verloren, was sich unserer Meinung nach in den kommenden Monaten fortsetzen dürfte. Den größten Unsicherheitsfaktor sehen wir dabei in China, wo zuletzt versucht wurde, durch staatliche Maßnahmen die Position der eigenen Industrie zu stärken. Auch wenn eine bessere Entwicklung in den USA mögliche Absatzrückgänge in den Wachstumsregionen kompensieren kann, dürfte sich eine regionale Verschiebung negativ auf die Umsatz-

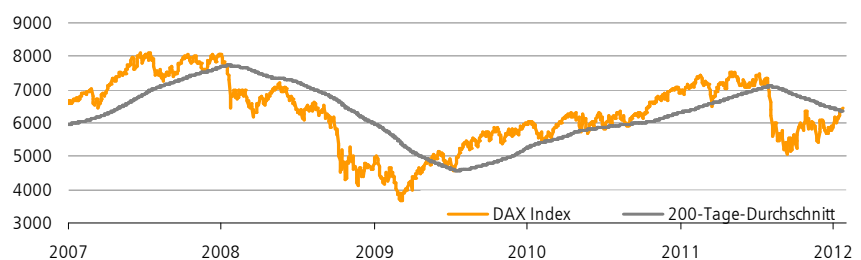
und Ergebnisentwicklung, insbesondere bei den Premiumherstellern, auswirken. Wegen der hohen Auftragsbestände erwarten wir jedoch, dass sich eine Abkühlung der Pkw-Nachfrage erst mit einem zeitlichen Verzug von drei bis sechs Monaten im Zahlenwerk der Automobilfirmen niederschlägt.

EZB dürfte den Leitzins weiter senken

Eine gute Unterstützung erhalten alle Unternehmen und die Aktienkurse durch den weiteren geldpolitischen Kurs der Europäischen Zentralbank. Diese hat zwar bei ihrem letzten geldpolitischen Treffen den Leitzins nicht angetastet; dies dürfte aber lediglich eine Pause im Zinssenkungszyklus darstellen. Noch im laufenden Quartal wird vermutlich eine weitere geldpolitische Lockerung erfolgen. Den Tiefpunkt des aktuellen Zinssenkungsreigens sehen wir erst bei einem Leitzins von 0,50% erreicht.

DAX-INDEX

Stand am 24.01.2012: 6:419 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

E.ON⁵⁾ BLICKT NACH BRASILIEN

E.ON zählt zu den großen Energieversorgen in Europa. Zu den Hauptmärkten zählen vor allem Deutschland, Großbritannien und Skandinavien. Der Konzern deckt sowohl im Strom- als auch im Gasgeschäft die komplette Wertschöpfungskette ab. Zudem ist das Unternehmen mittlerweile umfangreich im Bereich der Erneuerbaren Energien (vor allem Windkraft) engagiert.

DEUTSCHE ATOMWENDE BELASTETE

E.ON hat in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2011 eine Umsatzsteigerung von circa 21% auf 77,5 Mrd. Euro erzielt. Alle Geschäftsfelder steuerten im Vergleich zum Vorjahr höhere Einnahmen bei. Die größten Umsatzanstiege verbuchte E.ON in den Sparten Handel (plus 46%), Erneuerbare Energien (plus 25%) und Russland (plus 20%). Das bereinigte EBITDA lag jedoch mit 6,55 Mrd. Euro um 39% unter dem Vorjahreswert. So belastete die atompolitische Wende der Bundesregierung und das damit verbundene vorzeitige Abschalten von Atomkraftwerken die Ertragsrechnung der Gesellschaft mit insgesamt 2,3 Mrd. Euro. Dies führte im Segment Erzeugung zu einem spürbaren Ergebniseinbruch. Zudem verspürte E.ON im Gashandels-

CHANCEN

- + Weitere Erholung bei den deutschen Strom-Futures
- + Anziehen der Gaspreise am Spotmarkt
- + Ausbau der Sparte Erneuerbare Energien eröffnet neue Umsatz- und Ertragspotenziale
- + Weitere Portfolio-Bereinigungen zur Reduzierung der Verschuldung

geschäft einen unverändert starken Margendruck. Das adjustierte EBITDA der Sparte Gas fiel mit 1,29 Mrd. Euro deutlich (minus 35%) unter den Vorjahreswert.

ABSCHREIBUNGSBEDARF GEGEBEN

E.ON hat bekanntgegeben, dass im Zusammenhang mit der Erstellung des Jahresabschlusses Wertberichtigungen von rund 3 Mrd. Euro notwendig wurden. Rund 2,1 Mrd. Euro hiervon entfallen auf Kraftwerke in Spanien und Italien, deren bilanzielle Wertansätze wegen einer geringeren Auslastung und einer jetzt pessimistischeren Strompreiseinschätzung korrigiert wurden. Weitere rund 0,4 Mrd. Euro entfallen auf Ungarn beziehungsweise die Slowakische Republik und rund 0,5 Mrd. Euro auf das restliche Mitteleuropa. Hier sind neben un-

RISIKEN

- Scheitern/ Verzögerungen der Neugestaltung der langfristigen Gasverträge.
- Rückgang der Strompreise insbesondere in Deutschland.
- Verzögerung bei der Strommarktöffnung in Russland (mögliche Goodwill-Abschreibung auf Russland-Aktivitäten)
- Ausbleibende Genehmigung für das Kohlekraftwerk Datteln

günstigeren Marktpreisen auch vorgezogene Stilllegungen von Kraftwerken für den Korrekturbedarf verantwortlich. Demzufolge hat das Unternehmen auch die Prognose für das Geschäftsjahr 2011 erneuert. So geht das Management von einem bereinigten EBITDA von 9,1 Mrd. Euro bis 9,3 Mrd. Euro und einen adjustierten Konzernüberschuss von 2,3 Mrd. Euro bis 2,5 Mrd. Euro aus.

JOINT VENTURE IN BRASILIEN

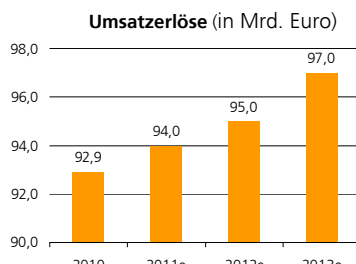
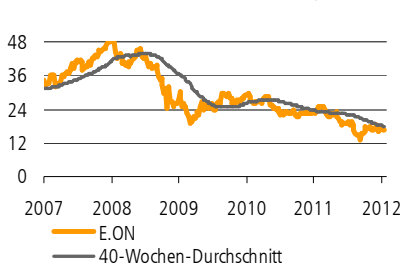
Um seine Präsenz in den Schwellenländern auszubauen, hat E.ON mit dem brasilianischen Energieversorger MPX eine Vereinbarung zur Gründung eines Joint Ventures geschlossen. Das Gemeinschaftsunternehmen, an dem beide Partner jeweils 50% halten sollen, will Stromerzeugungsprojekte mit einer Gesamtkapazität von rund 20.000 Megawatt in Brasilien und Chile sowie damit verbundene Versorgungs- und Handelsaktivitäten aufbauen. Mit einem Anteil von 20% am gesamten brasilianischen Erzeugungsmarkt wäre das Unternehmen, dessen Gründung im zweiten Quartal 2012 abgeschlossen werden soll, künftig der größte Energieversorger in Brasilien. Die Investition in den brasilianischen Markt ist der erste Meilenstein bei der Umsetzung der angekündigten strategischen Expansion von E.ON in ausgewählte, wachstumsstarke Märkte außerhalb Europas. Aufgrund der insgesamt günstigen Perspektiven für die Aktie raten wir zum Kauf.

E.ON	Xetra-Schlusskurs am 24.1.2012: 15,97 Euro		Branche: KGV	Versorger DE 000 ENAG99 9	↗
------	--	--	--------------	---------------------------	---

Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd. Euro ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010	92,9	2,58	6,2	1,50	9,4%
2011e	94,0	-0,48	n.a.	1,00	6,3%
2012e	95,0	1,45	11,0	1,10	6,9%
2013e	97,0	1,80	8,9	1,20	7,5%

Fairer Wert je Aktie 20 Euro

Marktkapitalisierung: 30,4 Mrd. Euro • Streubesitz: 95,2% • Dividendentermin: 4.5.2012
Jahresabschluss 14.3.2012 • Vergleichswerte: RWE, GDF Suez, Enel, Electricité de France



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

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	28.9.2011	16,35 Euro

TecDAX-Wert

KONTRON VERKAUFT DIE MALAYISCHE PRODUKTION

Die Kontron AG und ihre Tochtergesellschaften sind weltweit führend bei Systemen, die auf der Embedded Computer-Technologie (ECT) basieren. Embedded Computer sind selbständig handelnde, intelligente Elektronikgehirne oder Mini-Computer, die Anlagen und Applikationen steuern. Der Anwendungsbereich ist breit und reicht von Fahrzeugen, Automatisierung und Robotik, Daten- und Telekommunikation, Messtechnik, Militärtechnik bis hin zu Lotterie- und Konsumenten Anwendungen. Embedded Computer unterstützen beispielsweise Navigationssysteme im Auto, steuern Aufzüge, Multimedia-Telefone, Dialyse- und Röntgengeräte oder Bankautomaten. Mit diesem breiten Einsatzspektrum sind die ECT eine der wachstumstarken Technologien. Knapp die Hälfte der Erlöse erzielt Kontron in Europa.

UMSATZERWARTUNG ÜBERTROFFEN

Die Gesellschaft hat am 16. Januar 2012 Umsatzzahlen zum Geschäftsjahr 2011 publiziert. Mit 580 Mio. Euro übertraf das Unternehmen nach den noch vorläufigen Zahlen mit einer Steigerungsrate von 14% die eigenen Erwartungen und erzielte einen Rekorderlös. Weitere Kennzahlen zum ab-

CHANCEN

- + Zunehmender Trend zu Embedded Computern unaufhaltsam
- + Weitere Akquisitionen wie zum Beispiel AP-Labs
- + Zunehmende Zentralisierung von Aufgaben ermöglicht Kosteneinsparungen
- + Preisverfall der Komponenten ermöglicht sinkende Materialkosten

geschlossenen Geschäftsjahr veröffentlicht das Unternehmen zusammen mit dem Geschäftsbericht am 21. März 2012. Zusammen mit den Umsatzdaten gab Kontron eine Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2012 ab. Danach rechnet das Unternehmen trotz des anhaltend schwierigen internationalen Umfelds mit einer stabilen Entwicklung. Die Erlöse des Jahres 2012 werden innerhalb einer Schwankungsbreite von 3% um den Vergleichswert des Vorjahres erwartet. Außerdem geht das Management davon aus, im Geschäftsjahr 2012 die operative Marge steigern zu können. Wir gehen für unsere Bewertung der Aktie davon aus, dass die EBIT-Marge deutlich zulegt und zwar um mindestens 50 Basispunkte. Dabei ist zu berücksichtigen, dass einmalige Belastungen im letzten Jahr die Marge negativ beeinflusst hatten, jetzt aber nicht mehr anfallen.

RISIKEN

- Globale Wachstumsabschwächung sollte zu sinkender Automationsnachfrage führen.
- Produktmix könnte sich verschlechtern

KERNKOMPETENZ WIRD GESTÄRKT

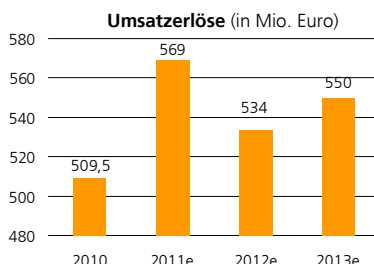
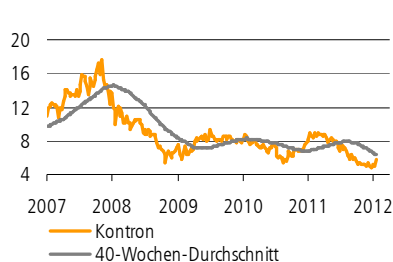
Kontron hat seine malayische Produktionsstätte an Plexus Corporation verkauft. Plexus übernimmt die Fabrik für 35,2 Mio. US-Dollar, die sofort und in voller Höhe bezahlt werden. In der Vereinbarung verpflichtet sich Kontron in den nächsten zwei Jahren für rund 100 Mio. US-Dollar jährlich Komponenten von Plexus zu kaufen. Kontron wird im Zuge dieser Transaktion 6 Mio. Euro für drohende Verluste (SAP-Abschreibungen, mögliche Abwertung Vorräte) zurückstellen, die unseres Erachtens überwiegend nicht liquiditätswirksam sind. Aus unserer Sicht ist dieser Schritt konsequent, denn Kontrons Kernkompetenz liegt nach unserer Meinung nicht in der Produktion, sondern in der Systemintegration und dem Design der Embedded Computer. Diese kann das Unternehmen dank der zusätzlichen Liquidität nun wieder stärken. Zudem verbessert der Verkauf das Working Capital, da Kontron aus Produktionsprozessen und der damit verbundenen Kapitalbindung fast vollständig aussteigt. Kontrons Vorteile liegen in der hohen Kundendiversifizierung, sodass eine mögliche konjunkturelle Abschwächung das Unternehmen nicht überproportional treffen sollte. Ein hohes Potenzial verspricht die Energieindustrie, die ihre Verteilnetze mit sogenannten Smart-Grid-Technologien aufrüsten will. Dafür werden viele ECT-Komponenten benötigt. Die Bewertung der Aktie unter ihrem Buchwert ist sehr günstig und die Eigenkapitalrendite von über 10% attraktiv. Wir raten zum Kauf der Kontron-Aktie.

Kontron	Xetra-Schlusskurs am 24.1.2012: 5,86 Euro	Branche: Technologie	ISIN: DE 000 605395 2	
----------------	--	-----------------------------	------------------------------	---

Jahr ^{*)}	Umsatz in Mio. Euro ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010	509,5	-0,24	n.a.	0,20	3,4%
2011e	565,0	0,44	13,3	0,20	3,4%
2012e	534,0	0,54	10,9	0,30	5,1%
2013e	550,0	0,65	9,0	0,30	5,1%

Fairer Wert je Aktie 6,30 Euro

Marktkapitalisierung: 326,4 Mio. Euro • Streubesitz: 81,4% • Dividendentermin: 6/2012
Jahresabschluss 14.3.2012 • Vergleichswerte: Radisys Corp., Advantech, Eurotech SpA



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

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	3.8.2011	6,76 Euro
Kaufen	12.11.2011	9,38 Euro

Börse Zürich

NOVARTIS⁵⁾ MUSS STÄRKER SPAREN

Der Schweizer Gesundheitskonzern Novartis ist in den Sparten Pharma, Impfstoffe und Diagnostika, Generika (Sandoz), Verschreibungsfreie Produkte (Consumer Health) und Augenheilkunde (Alcon) aktiv. Eine besondere Expertise hat Novartis im Bereich der Herz-Kreislauf-Erkrankungen, in der Onkologie, bei Atemwegserkrankungen sowie in der Neurologie.

VERSCHÄRFTER SPARKURS

Novartis steigerte im vierten Quartal 2011 den Umsatz um 5% sowie das operative Kernergebnis um 17% und wies damit eine gute finanzielle Leistungsfähigkeit aus. Damit setzte sich fort, was sich bereits im dritten Quartal angedeutet hatte: Auf der Absatzseite geht die Wachstumsdynamik signifikant zurück. Für das Gesamtjahr 2011 konnte der in Basel ansässige Pharmakonzern noch ein durchschnittliches Erlöswachstum von 12% erzielen. Besser sieht es auf der Ertragsseite aus; hier deckt sich das operative Kernergebnis des vierten Quartals mit der im Gesamtjahr 2011 erzielten Wachstumsrate von 16%. Alle vorgenannten Daten des auf US-Dollar-Basis abrechnenden Unternehmens beziehen sich auf der Annahme konstanter Wechselkurse.

CHANCEN

- + Orale MS-Therapien
- + Meningitis-B-Impfstoff
- + Wachstum in den Emerging Markets
- + Zukunftsmarkt Biosimilars


RISIKEN

- Erstattungspreiskürzungen
- Patentrisiken
- Steigende Zulassungshürden

PATENTSCHUTZ FÜR DIOVAN LÄUFT AUS

Vor den heute veröffentlichten Zahlen hat Novartis bereits am 13. Januar 2012 einen verschärften Sparkurs samt Stellenabbau angekündigt. Die Gesellschaft reagiert damit auf die außerordentlichen Aufwendungen, die das vierte Quartal 2011 mit rund 1,5 Mrd. US-Dollar belastet hatten. Deshalb fiel das vom operativen Kernergebnis zu unterscheidende operative Ergebnis um 38% hinter das vergleichbare Vorjahresquartal zurück. Zudem bereitet sich Novartis auf das Auslaufen des Patentschutzes für Diovan vor. Der Blutdrucksenker hat als sogenannter Blockbuster zuletzt einen Umsatz von 6 Mrd. US-Dollar erzielt. In Europa war der Patentschutz bereits im vergangenen Jahr ausgelaufen, im wichtigeren US-Markt verliert ihn Diovan im kommenden September. Die Geschäftsführung will deshalb den Bereich General Medicines umstrukturieren und knapp 2.000 Arbeitsplätze im US-Vertrieb abzubauen. Die Kosten die

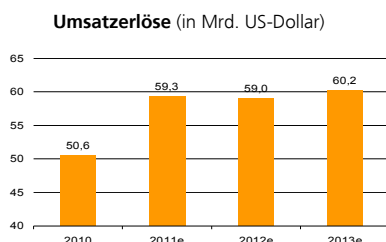
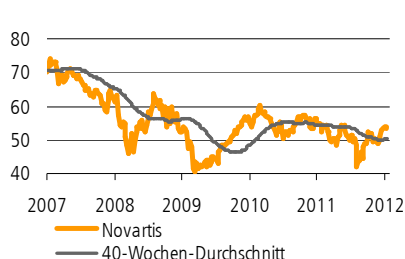
ser Maßnahmen waren neben Abschreibungen auf kleinere Forschungsprojekte Teil der außerordentlichen Aufwendungen im vierten Quartal 2011. Um die absehbaren Umsatzverluste bei Diovan zu kompensieren, hat das Unternehmen ursprünglich den Blutdrucksenker Aliskiren als Nachfolger etablieren wollen. Das Arzneimittel, das in Deutschland unter dem Namen Rasilez 2007 auf den Markt gebracht worden war, hat jedoch in einer aktuellen Studie mit Diabetikern ein erhöhtes Risiko für Schlaganfälle und Nierenprobleme gezeigt. Novartis hat daraufhin das Marketing für den einstigen Hoffnungsträger eingestellt. Zusammen mit bereits bekannten Kostensparmaßnahmen im Bereich Entwicklung sollten sich die angekündigten Maßnahmen ab 2013 positiv auswirken, die Unternehmensleitung erwartet dann jährliche Kosteneinsparungen von 450 Mio. US-Dollar. Wir sehen Novartis trotz der aktuellen Probleme attraktiv aufgestellt: Die Produktpalette ist breit angelegt, der Anteil junger Produkte (Zulassung seit 2007) vergleichsweise hoch und die Pipeline gut gefüllt. Hinzu kommt die Marktführerschaft im Zukunftsbereich Biosimilars (das sind Kopien biotechnologischer Medikamente, die einen hohen Grad an vergleichbarer Wirkung und Sicherheit haben, aber nicht identisch sind). Novartis will im laufenden Jahr das Umsatzniveau des Vorjahres erreichen bei einem leicht niedrigeren Ertrag. Wir gehen davon aus, dass dieses Ziel erreicht werden kann. Kurzfristig könnte etwas Druck auf der Aktie lasten, gleichwohl bestätigen wir unsere langfristige Kaufempfehlung mit einem fairen Wert je Aktie von 56 CHF.

Novartis	Xetra-Schlusskurs am 24.1.2012: 52,00 CHF	Branche: Pharma	ISIN: CH 001200526 7	
-----------------	--	------------------------	-----------------------------	---

Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd. USD ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010/	50,6	6,24	9,0	2,20	3,9%
2011e	59,3	6,99	8,0	2,48	4,4%
2012e	59,0	7,53	7,4	2,68	4,8%
2013e	60,2	7,69	7,3	2,78	5,0%

Fairer Wert je Aktie 56,00 CHF

Marktkapitalisierung: 120,7 Mrd. CHF • Streubesitz: 80,5% • Dividendentermin: 16.5.2012
Jahresabschluss 25.01.2012 • Vergleichswerte: Roche GS, Sanofi, GlaxoSmithKline, Astra Zeneca



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

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	7.9.2011	47,47 CHF
Kaufen	26.1.2011	54,20 CHF

Börse New York

EBAY⁵⁾ LEGT GUTES SCHLUSSQUARTAL HIN

Das kalifornische Unternehmen ist das weltweit größte Internet-Auktionshaus. Standen zunächst Auktionen zwischen privaten Anbietern und Käufern im Vordergrund, wandelte sich das Portal mit der Zeit immer stärker zu einer Verkaufsplattform für Neuwaren aus der Hand von Gewerbetreibenden. Im vergangenen Geschäftsjahr erzielte eBay erstmals einen Umsatz von mehr als 10 Mrd. US-Dollar – nicht zuletzt eine Folge sehr hoher Investitionen in Technologien, Marketing und Zukäufen von Wettbewerbern.

KONSENSSCHÄTZUNGEN ÜBERTROFFEN

eBay hat im vergangenen Geschäftsjahr den Umsatz um 27% auf 11,65 Mrd. US-Dollar steigern können. Besonders erfolgreich verlief das Geschäft im Weihnachtswinter mit einer Steigerungsrate von 35%. Das starke Wachstum zum Jahresabschluss verdankt eBay zu einem Teil dem im März 2011 zugekauften E-Commerce-Dienstleister GSI, der im vierten Quartal 364 Mio. US-Dollar Umsatz beisteuerte. Insgesamt erwirtschaftete eBay im Gesamtjahr 2011 ein Nettoergebnis von 3,3 Mrd. US-Dollar, davon im vierten Quartal allein 1,98 Mrd. US-Dollar. Das bereinigte Ergebnis je Aktie

CHANCEN

- + Der Internethandel wächst stark
- + Neue Geschäftsfelder für den Bezahlendienst PayPal
- + Kostengünstiges Geschäftsmodell
- + Großes Liquiditätspolster

wurde von 0,52 US-Dollar auf 0,60 US-Dollar gesteigert. Mit beiden Gewinngrößen wurden die Konsensschätzungen des Marktes übertroffen. Einen großen Anteil am Erfolg hatte der Geschäftsbereich Bezahldienste (PayPal), der den Umsatz um 28% steigern konnte, während das Geschäftsfeld Marktplätze 16% zulegen konnte. Hier wird eBay dem Konkurrenten Amazon immer ähnlicher, besitzt aber wegen der nicht notwendigen logistischen Infrastruktur das kostengünstigere Geschäftsmodell.

WACHSTUMSMOTOR PAYPAL

Einen großen Sonderertrag erzielte eBay durch den Verkauf des noch an dem Internet-Telefondienstleister Skype gehaltenen Anteils von 30%. Dafür erhielt die Gesellschaft von Microsoft im vierten Quartal 2011 knapp 2,3 Mrd. US-Dollar. eBay hat das im Jahr 2005 eingegangene Engagement bei Skype mit dieser Transaktion end-

RISIKEN

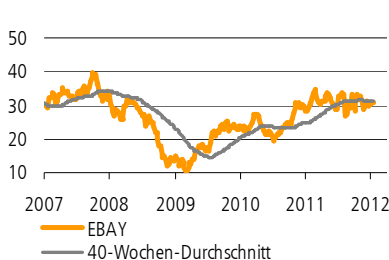
- Zunehmender Wettbewerb bei Bezahldiensten
- Rückläufige Wachstumsraten auf der Auktionsplattform

gültig beendet. Die ursprüngliche Erwartung, der kostenlose Telefondienst könne wachstumsfördernd in die Marktplätze integriert werden, hatte sich nicht erfüllt. Ganz anders dagegen der im Jahr 2002 erfolgte Zukauf des Bezahldienstes PayPal. Der Service bietet sichere Zahlungsabwicklung zwischen Handelspartnern im Internet. Dabei ist PayPal nicht an eBay-Marktplätze gebunden. Vielmehr arbeitet das Unternehmen daran, den Sprung aus der Online- in die reale Welt zu schaffen. Einige US-Handelsketten (beispielsweise die Baumarktkette Home Depot) ermöglichen es ihren Kunden bereits mit ihrem PayPal-Konto zu bezahlen, statt eine Karte der üblichen Kreditkartenorganisationen zu verwenden. Wir sind für PayPal optimistisch, da der Trend zum Bezahlen per Handy, Smartphone oder Tablet-PC noch an Fahrt gewinnen dürfte. Derzeit gewinnt PayPal rund eine Million Kunden pro Monat.

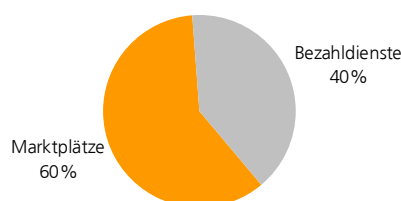
eBay	Schlusskurs New York am 24.1.2012: 31,95 US-Dollar		Branche: Internet	ISIN: US 278 642103 0	↗
Jahr ¹⁾	Umsatz in Mrd.**)	Ergebnis je Aktie**)	KGW	Dividende je Aktie**)	Dividendenrendite
2010	9,2	1,73	18,5	0,00	0%
2011	11,7	2,03	15,7	0,00	0%
2012e	13,8	2,31	13,8	0,00	0%
2013e	15,9	2,62	12,2	0,00	0%

Fairer Wert je Aktie: 40 Euro

Marktkapitalisierung: 41,2 Mrd. US-Dollar • Streubesitz: 87,0% • Dividentermin: n.a.
Zwischenbericht: 19.4.2012 • Vergleichswerte: Amazon.com, Google, Yahoo!



Umsatz nach Geschäftsfeldern (Geschäftsjahr 2011: 11,65 Mrd. US-Dollar)



¹⁾Geschäftsjahresende zum 31.12. ²⁾Alle Angaben in US-Dollar
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

HOHES LIQUIDITÄTSPOLSTER

eBay hat mit PayPal nach eigenen Angaben im vergangenen Jahr bereits rund 4 Mrd. US-Dollar sogenannter „Mobile Payments“ abgewickelt. In diesem Jahr soll die Summe auf über 7 Mrd. US-Dollar steigen. Allerdings muss in diesem lukrativen Geschäft mit zunehmender Konkurrenz durch andere Internetfirmen (Google) oder Telekommunikationsanbieter (AT&T, T-Mobile, Verizon) gerechnet werden. Mit dem Liquiditätspolster von 4,6 Mrd. US-Dollar nach dem Skype-Verkauf erscheint eBay für die Zukunft gut gerüstet. Im Jahr 2012 will das Management 13,9 Mrd. US-Dollar umsetzen und stellt daraus einen Gewinn je Aktie von 2,28 US-Dollar in Aussicht. Mit einem fairen Wert je Aktie von 40 US-Dollar empfehlen wir den Titel des Online-Händlers eBay zum Kauf.

MARKT IM BLICKPUNKT

CHINAS KONJUNKTUR BREMST WEITER AB

Bereits seit geraumer Zeit zeichnet sich die fortgesetzte Abkühlung der chinesischen Wirtschaft deutlich ab: So sind insbesondere die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe, das in China knapp die Hälfte zur gesamten Wirtschaftsleistung beiträgt, im Jahresverlauf 2011 sichtbar zurückgegangen und haben damit die Konjunkturabschwächung der vergangenen Monate recht zuverlässig vorhergesagt (siehe Grafik). Zudem ist im Schlussquartal 2011 der Stimmung Indikator, der von offizieller Seite veröffentlicht wird, erstmals seit knapp drei Jahren sogar wieder leicht unter die 50-Punkte-Marke gefallen, die gemeinhin als Expansionsschwelle gilt. Die Expansionsschwelle muss für China allerdings ungefähr mit der kritischen Wachstumsgrenze des BIPs von 8% gleichgesetzt werden. Da die Indikatoren einen zeitlichen Vorlauf von bis zu einem Quartal haben, unterstreicht dies unsere Prognose einer weiteren Wachstumsabschwächung zum Beginn dieses Jahres.

EXPORTE STAGNIEREN

Vieles spricht momentan dafür, dass der Außenhandel der größte Störfaktor für die Wachstumsdynamik war: Die Exporte sind zum Jahresende (in der von uns berechneten, saisonbereinigten Betrachtung) nur noch auf der Stelle getreten. Die Ausfuhren nach Europa (Anteil an den Gesamtexporten Chinas: knapp 18%) waren im letzten Quartal 2011 besonders schwach. Dagegen dürfte die zuletzt etwas robustere Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten (Exportanteil: 22%) die chinesische

KONJUNKTURPROGNOSE CHINA

	2010	2011 (S)	2012 (P)	2013 (P)
Bruttoinlandsprodukt	10,4	9,2	8,2	8,8
Inflationsrate (HVPi)	3,3	5,4	3,0	3,3
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	5,2	3,6	2,7	3,3
Budgetdefizit (in % des BIP)	-1,9	-1,6	-2,2	-1,7

Quelle: Schätzung (S) und Prognose (P) der DZ BANK

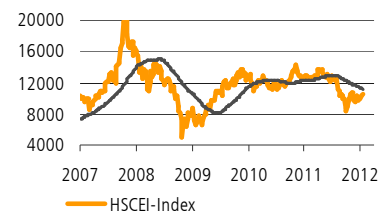
Exportkonjunktur eher gestützt haben. Gleichzeitig hat China zum Jahreschluss aber auch seine Importnachfrage wieder deutlich ausgeweitet. Der maßgebliche Wachstumsimpuls kam von der Binnen nachfrage. Die realen Einzelhandelsumsätze haben im vergangenen Quartal deutlich angezogen, wenngleich hauptsächlich aufgrund der nachlassenden Inflation. Auch die Investitionstätigkeit ist bis zuletzt sehr lebhaft geblieben. Beim Wohnungsbau zeichnet sich eine Abkühlung mittlerweile zwar etwas deutlicher ab, das Wachstumstempo der Wohnungsbautätigkeit ist aber immer noch besorgniserregend hoch. Wir sehen das äußerst kritisch, denn es wird ein erhebliches Überangebot aufgebaut, während sich die Nachfrage abgeschwächt. China steht in diesem Jahr zweifelsohne vor enormen Herausforderungen: Unserer Ansicht nach wird sich das Wirtschaftswachstum 2012 auf den niedrigsten Stand seit über 10 Jahren verringern. Die Notenbank hat die Leitzinsen im vergangenen Jahr dreimal angehoben. Dadurch sank die Inflationsrate von 6,5% im Juli 2011 auf zuletzt nur noch 4,2%. Nachdem es der Regierung gelungen ist, den Preisauftrieb einzudämmen, steht nun die Ankurbelung der Kon-

junktur wieder im Vordergrund. Geldpolitisch besteht nach der Straffung in den vergangenen zwei Jahren ein gewisser Spielraum: eine höhere Neukreditvergabe und weitere Mindestreservesatzsenkungen. Diese Maßnahmen dürften sich aber erst 2013 in höheren Wachstumsraten widerspiegeln.

HSCEI-INDEX Kurs am 24.1.2012: 11.147 Punkte

Indexprognose:

30.6.2012: 10.600 Punkte
31.12.2012: 12.000 Punkte



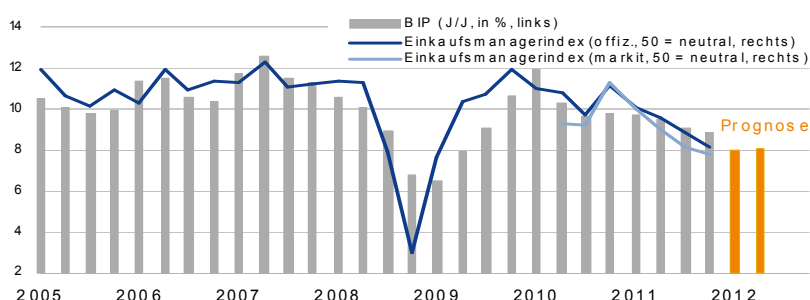
	2010	2011e	2012e
Gewinnwachstum	20,6%	28,4%	13,3%
KGV	13,5	7,7	6,9
Dividendenrendite	2,2%	4,0%	4,5%

Quelle: Datastream, DZ BANK

INDEX KOMMT IM ZWEITEN HALBJAHR

Dem chinesischen Leitindex gelang ein guter Start ins das Börsenjahr 2012, wobei die Argumente zu einem guten Teil von außen kamen: Anstieg der Industrieproduktion in Indien und China, überraschend gute US-Arbeitsmarktdaten und deutliche Kursgewinne chinesischer Ölwerte. Die Anlegerstimmung am chinesischen Aktienmarkt dürfte jedoch bis auf Weiteres angespannt bleiben und nur eine begrenzte Kursperspektive zulassen. Wir gehen davon aus, dass der Hang-Seng-China-Enterprise-Index bis Jahresmitte um das aktuelle Niveau kreisen wird und erst in der zweiten Jahreshälfte auf 12.000 Punkte avancieren kann.

FRÜHINDIKATOREN DEUTEN WEITERE WACHSTUMSVERLANGSAMUNG AN



Quellen: NBS, markit, Prognose DZ BANK

DEISENMARKT

US-ZINSPROJEKTIONEN MIT SPANNUNG ERWARTET

Der Euro hat die Herabstufung der Kreditwürdigkeit mehrerer EWU-Länder rasch verdaut und blickt momentan mit Kursen von rund 1,3000 US-Dollar wieder etwas zuversichtlicher in die Zukunft. Anlass hierfür gab in den letzten Tagen verschiedene gut verlaufene Bondauktionen diverser EWU-(Sorgen-)Staaten. Aber auch hoffnungsvolle Konjunktursignale aus Deutschland und China trugen zu der besseren Marktlage bei. Aus der Debatte um die Eurokrise trägt die Erwartung des IWF, letztendlich mehr finanzielle Mittel als bislang erwartet für die Bekämpfung der EWU-Schuldenkrise bereitstellen zu können, zur Erholung der Gemeinschaftsdevisen bei.

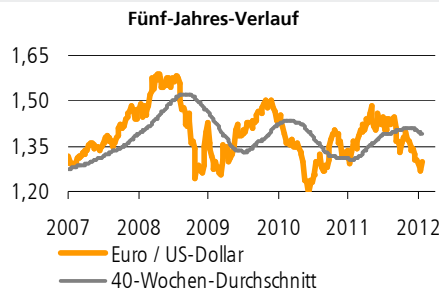
STIMMUNGSINDIKATOREN VERBESSERT

Devisenkurse sind immer auch ein Spiegelbild der ökonomischen Entwicklung. Damit die Wirtschaftsleistung der Eurozone 2012 wachsen kann, ist es unbedingt erforderlich, dass in den kommenden Monaten an den Finanzmärkten, aber vor allen Dingen bei den Verbrauchern und den Unternehmern als Teilnehmer und Gestalter des realen

TENDENZEN UND PROGNOSEN FÜR DEN EURO

Euro / US-Dollar	1,3025*
4-Wochen-Tendenz	↔ ↘
4-Wochen-Handelsspanne	1,2522 – 1,3237
Prognose 6-Monate	1,30
Prognose 12-Monate	1,40
Euro / Jap. Yen	101,47*
4-Wochen-Tendenz	↔ ↘
4-Wochen-Handelsspanne	94,21 – 103,00
Prognose 6-Monate	110
Prognose 12-Monate	120
Euro / Brit. Pfund	0,8351*
4-Wochen-Tendenz	↔ ↘
4-Wochen-Handelsspanne	0,8143 – 0,8550
Prognose 6-Monate	0,85
Prognose 12-Monate	0,87
Euro / Schw. Franken	1,2095*
4-Wochen-Tendenz	↔
4-Wochen-Handelsspanne	1,2000 – 2,2165
-Prognose 6-Monate	1,27
Prognose 12-Monate	1,30
Quelle: Datastream, DZ BANK	* Stand: 24.1.2012

EURO / US-DOLLAR

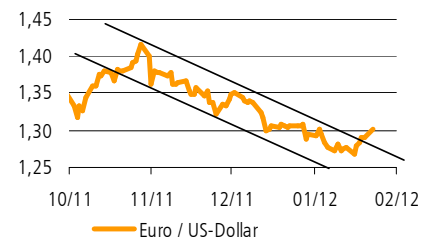


Quelle: Datastream

Wirtschaftslebens das Vertrauen zurück kehrt. Deshalb stehen bei den Devisenmarktakteuren zur Wochenmitte auf deutscher Seite mit dem ifo-Geschäftsklima und dem GfK-Verbrauchertrauen zwei wichtige Stimmungsindikatoren im Blickpunkt. Das bereits vorliegende ifo-Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands hat sich im Januar zum dritten Mal nacheinander verbessert. Der Index stieg um einen ganzen Punkt auf 108,3 Zähler. Zwar ist die derzeitige Geschäftslage der Unternehmen etwas weniger gut als im Dezember. Aber die Geschäftserwartungen haben sich merklich aufgehellt. Die deutsche Wirtschaft startet demnach mit Elan ins neue Jahr. Von der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) wird morgen zu erfahren sein, wie es um das Vertrauen der deutschen Verbraucher in die heimische Wirtschaft bestellt ist. Auch hier sollten die nachlassenden Befürchtungen, dass die deutsche Wirtschaft in eine Rezession rutschen wird, das für den Monat Februar geltende Sentiment aufhellen.

In den USA steht am Mittwochabend die Notenbanksitzung im Blickpunkt der Devisenmarktakteure. Interessant dürfte hierbei aber nicht die eigentliche Zinsentscheidung sein, denn die Notenbank sollte den Leitzins unverändert auf dem aktuellen Niveau belassen. Spannend dürfte vielmehr die von der Fed jüngst angekündigte Veröffentlichung von Leitzinsprojektionen sowie der mögliche Zeitpunkt einer Leitzinswende werden. Es wird erwartet, dass die Währungshüter Zinsprojektionen jeweils für das

Kurzfristiger Abwärtstrend verlassen



das vierte Quartal des laufenden und der folgenden Jahre bekannt geben werden. Unsere Aufmerksamkeit gilt aber auch der vierteljährlichen Bekanntgabe der überarbeiteten Konjunktur- und Inflationsprojektionen der Fed. Bislang (Stand November 2011) gehen die Mitglieder des Offenmarktausschusses für 2012 von einem US-Wachstum von 2,5% bis 2,9% aus. Ob diese Zahlen angesichts der globalen Belastungsfaktoren und der nur langsamen Erholung des US-Arbeitsmarktes noch zu halten sind, ist fraglich.

AUFWÄRTSPOTENZIAL FÜR DEN EURO

Zwar präsentieren sich die charttechnischen Indikatoren teilweise noch in Euro-skeptischer Verfassung, doch ist aus Sicht der Gemeinschaftswährung positiv hervorzuheben, dass der Euro dem Abwärtstrendkanal jüngst entkommen ist. Nach dem Stand der Dinge gehen wir davon aus, dass sich das Euro-Sentiment in den kommenden Wochen weiter moderat aufhellen wird. Hierzu dürfte neben der Überwindung des Abwärtstrendkanals auch eine näher rückende Lösung in der Diskussion um einen freiwilligen Gläubigerverzicht in Griechenland beitragen. Während auf Sicht der nächsten vier Wochen die Handelsspanne zwischen 1,2522 und 1,3237 Euro/US-Dollar recht weit gesteckt bleibt, und auch auf Sechsmonatszeit mit 1,30 Euro/US-Dollar das aktuelle Niveau lediglich gehalten wird, sollte sich auf Zwölfmonatszeit ein klares Aufwärtspotenzial auf 1,40 Euro/US-Dollar realisieren lassen.

1)2)3)4)5)6) Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie.

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 Weyerschäuser, Analyst
Jeweils Frankfurt am Main.

Verantwortliche Unternehmen:

DZ BANK AG, WGZ BANK AG

Redaktionsschluss:

25.1.2012 / 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.