

# AKTIENBRIEF

Eine Publikation der DZ BANK und der WGZ BANK  
Ausgabe 16 / 27. April 2012



Überreicht durch  
**Volksbank Schnathorst eG**

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

## AKTIENMÄRKTE: POLITISCHE UNSICHERHEIT NIMMT ZU

Die Schuldenkrise in Europa ist an den Finanzmärkten wieder zum Thema geworden. Zunächst hatte der Fokus der Marktakteure auf Spanien gelegen. Zwar konnte das Land in der vergangenen Woche seine Staatspapiere erfolgreich am Markt platzieren, die Meldung über die auf den höchsten Stand seit 1994 gestiegenen faulen Kredite spanischer Banken zeigt jedoch, dass das Land noch mit großen Problemen zu kämpfen hat. Immer mehr Unternehmen und Privathaushalte haben wegen der Wirtschafts- und Immobilienkrise Schwierigkeiten, ihre Schulden zurückzuzahlen. Die Nervosität an den Märkten wird in den nächsten Wochen noch zunehmen. Ein entscheidendes Datum rückt Tag für Tag näher: der 6. Mai. An diesem Tag findet in Frankreich die Stichwahl um das Präsidentenamt statt. Am gleichen Tag wählen die Griechen ein neues Parlament. Beiden Wahlen kommt eine weitreichende Bedeutung für den Erfolg der Rettungsprogramme und damit auch der Zukunft des Euro zu. In Griechenland verfügen die beiden großen Parteien, die sich gegenüber Brüssel zum Sparkurs bekannt haben, zusammen über keine eigene Mehrheit mehr. Die konservative Nea Dimokratia kommt in den Umfragen auf knapp 19,5%, die sozialistische Pasok auf gerade einmal 14,5%. Zwar muss die Regierung wegen des griechischen Wahlrechts nicht 50% der Stimmen erhalten, aber auch das absolute Minimum von 36% erreichen sie zusammen nicht.

**In Griechenland und Frankreich wird gewählt**

Der Unmut der Griechen über die auferlegten Kürzungen ist groß. Zwar konnte das Land eine Insolvenz dank der Hilfszahlungen aus der Eurozone vermeiden. Aber die Wirtschaft liegt am Boden, und die Arbeitslosigkeit beträgt 22%.

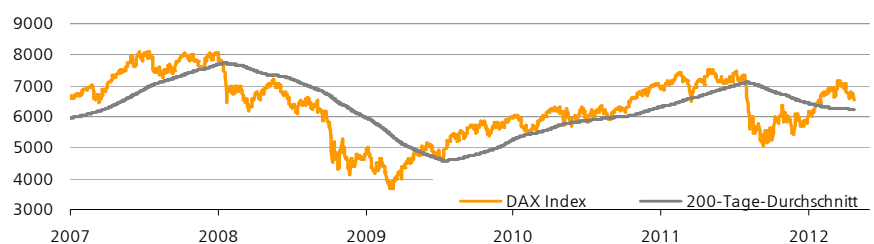
Bei den Präsidentschaftswahlen in Frankreich zeichnet sich in der Stichwahl ein Sieg des Herausforderers Hollande gegenüber dem Amtsinhaber Sarkozy ab. Bei einem Sieg des Sozialisten könnte sich das Verhältnis zu Deutschland deutlich verschlechtern. Im Wahlkampf hatte Hollande immer wieder den Fiskalpakt attackiert. Die vorgesehenen Regelungen zum Defizitabbau sind ihm zu streng, die Wirtschaft werde nicht gestärkt. Das Risiko besteht darin, dass der Sozialist wegen der traditionellen Nähe seiner Partei zu den Gewerkschaften die dringend nötigen Strukturreformen nur langsam angeht. Andererseits bekennt sich Hollande aber zur Haushaltskonsolidierung, die

für Frankreich unvermeidbar ist. So hat die Rating Agentur Standard & Poor's das Land wegen der schlechten Finanzlage bereits von oder Bestnote AAA auf AA+ heruntergestuft. Ein Wahlsieg Hollandes könnte zu neuen Grundsatzdiskussionen innerhalb der Eurogruppe führen und die Handlungsfähigkeit der europäischen Instanzen beeinträchtigen. Außerdem finden in Frankreich im Juni noch Parlamentswahlen statt. Bis dahin dürften keine Entscheidungen getroffen werden und wertvolle Zeit geht verloren. Die Sozialisten führen derzeit bei den Umfragen für das Abgeordnetenhaus. So gar nicht in den Erwartungshorizont der Marktakteure passte am Wochenende dann noch die Meldung, dass die holländische Regierung, die bislang zu den Verfechtern des Fiskalpaktes gehörte, wegen eigener notwendiger Sparanstrengungen auseinandergebrochen ist.

**Reformen könnten aufgeschoben werden**

### DAX-INDEX

Stand am 24.04.2012: 6.590 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

# DAIMLER<sup>2)5)</sup> STECKT MITTEL- UND LANGFRISTZIELE AB

Nach der Trennung von Chrysler will sich Daimler bei PKW auf das Premiumsegment fokussieren. Neben Mercedes Benz Cars, in der die Marken Mercedes Benz, Maybach und Smart zusammengefasst sind, zählen zur neuen Daimler AG die Bereiche Nutzfahrzeuge, Finanzdienstleistungsgeschäft, Van&Buses und Others. Im Bereich Others sind die bestehenden Beteiligungen an EADS und Toll Collect enthalten.

## GUTER START NACH REKORDJAHR

„Wir waren nie besser als 2011“ bilanzierte der Daimler-Finanzvorstand Bodo Überber das zurückliegende Jahr 2011. Bei einem Umsatzanstieg um 9% auf 106,5 Mrd. Euro ergab sich unter dem Strich ein Gewinn von 6 Mrd. Euro. Dies ist ein Zuwachs von 29%. Die Aktionäre erhalten eine Dividende von 2,20 Euro je Aktie. Die Ausschüttungsquote liegt mit 41,4% in etwa auf dem Niveau der Vorjahre. Operativ verdiente der Konzern gemessen am Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) 8,8 Mrd. Euro und konnte somit die Erwartungen erfüllen. Das Jahr 2012 hat für Daimler gut begonnen. Mercedes Benz Cars konnte den Absatz im ersten Quartal 2012 um 11,6% steigern. Hierbei stieg der Absatz von Mo-

## CHANCEN

- + Besser als erwartete Absatzentwicklung
- + Deutliche Belebung der Nutzfahrzeuge in den USA und Europa

dellen der Marke Mercedes Benz um 11,9% und der der Marke Smart um 8,1%. In China stieg der Absatz im ersten Quartal überproportional um 23,9%. Somit entfallen rund 31% der im Vergleich zum Vorjahr im ersten Quartal mehr abgesetzten Fahrzeuge auf den chinesischen Markt. Im Nutzfahrzeugbereich dürfte eine bessere Entwicklung in den USA und in Asien die wegen der Schuldenkrise rückläufige Entwicklung in Europa mehr als kompensiert haben. Am 27. April werden die Schätzungen für das erste Quartal 2012 publiziert. Wir gehen von einem Umsatz von 27,3 Mrd. Euro und von einem EBIT von 1,99 Mrd. Euro aus. Daimler sieht das Jahr 2012 als Übergangsjahr zur Erreichung seiner mittelfristigen Ertragsziele. Ausgehend von einem Anstieg der weltweiten Fahrzeugnachfrage um rund 4% strebt das Unternehmen ein operatives Ergebnis aus dem laufenden Geschäft in der Größenordnung

## RISIKEN

- Eintrübung der weltweiten Autokonjunktur (regulatorische Maßnahmen in China, hoher Ölpreis)
- Ungünstige Wechselkurse
- Steigende Rohstoffpreise
- Schiedsgerichtsentscheidung bezüglich der Schadensersatzklage gegen Toll Collect

des Jahres 2011 an. Für die Sparte Mercedes Benz Cars geht das Management bei einem weiteren Absatz- und Umsatzanstieg von einem EBIT auf Vorjahresniveau aus.

## MITTEL- UND LANGFRISTIGE ZIELE

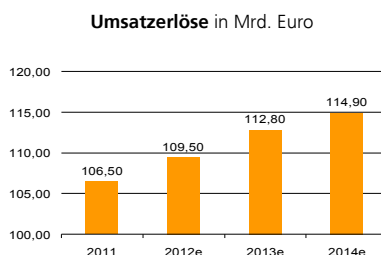
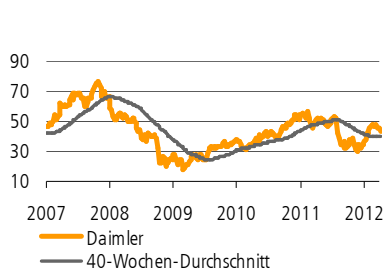
Daimler hat sich mittel- und langfristige Ziele gesetzt. Für das Automobilgeschäft strebt Daimler über die Markt- und Produktzyklen hinweg eine jahresdurchschnittliche Umsatzrendite von 9% an. Die Basis hierfür sind die Zielrenditen der einzelnen Geschäftsfelder, die ab dem Jahr 2013 nachhaltig erreicht werden sollen: 10% für Mercedes-Benz Cars, 8% für Daimler Trucks, 9% für Mercedes-Benz Vans und 6% für Daimler Buses. Für das Geschäftsfeld Daimler Financial Services hat sich der Konzern eine Eigenkapitalrendite von 17% vorgenommen.

Das Management rechnet mit einem Absatzanstieg der Marke Mercedes Benz auf mehr als 1,5 Millionen Einheiten im Jahr 2014 beziehungsweise mehr als 1,6 Millionen Einheiten im Jahr 2015 (2011 wurden rund 1,3 Millionen Fahrzeuge abgesetzt). Treibende Kräfte dieses Wachstums sollen die neuen Generationen von Kompaktwagen der A- und B-Klasse werden. Darüber hinaus soll die Modellpalette insgesamt ausgebaut und das Wachstum in den BRIC-Staaten, allen voran China und Indien, forciert werden. Bis 2020 will Mercedes Benz der führende Premiumanbieter, auch bezogen auf den Absatz, sein. Wir sehen für die Aktie mittel- und langfristiges Kurspotenzial und bekräftigen unsere Kaufempfehlung. Der faire Wert der Daimler-Aktie liegt bei 55 Euro.

Daimler	Xetra-Schlusskurs am 24.4.2012: 40,28 Euro	Branche: Automobile	ISIN: DE 000 710000 0		
Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. Euro <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2011	106,5	5,31	7,6	0,00	0,0%
2012e	109,5	5,11	7,9	2,20	5,5%
2013e	112,8	5,72	7,0	2,30	5,7%
2014e	114,9	6,36	6,3	2,50	6,2%

Fairer Wert je Aktie 55 Euro

Marktkapitalisierung: 42,91 Mrd. Euro • Streubesitz: 84,1% • Dividendentermin: 4/2013  
Zwischenbericht: 27.4.2012 • Vergleichswerte: BMW, Volkswagen Vz., Renault, Porsche SE Vz.



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

## RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	2.11.2011	34,81 EUR

MDAX-Wert

# WINCOR NIXDORF<sup>5)</sup> REAGIERT MIT RESTRUKTURIERUNG

Wincor Nixdorf zählt zu den weltweit führenden Anbietern von IT-Lösungen für Retailbanken und Handelsunternehmen. Das Portfolio umfasst neben Hardware und Software auch Consulting- und Dienstleistungen und ist darauf ausgerichtet, Geschäftsprozesse von Banken und Handelsketten zu optimieren. Auf diese Weise lassen sich Kosten einsparen, die Komplexität reduzieren sowie ein besserer Service für die Kunden erzielen.

## ENTTÄUSCHENDES ZAHLENWERK

Das Unternehmen hat auf vorläufiger Basis das Zahlenwerk für das zweite Quartal des Geschäftsjahres 2011/12 (Geschäftsjahresende: 30. September) vorgelegt, das merklich unterhalb der Erwartungen des Marktes ausfiel. So verzeichnete der Umsatz gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum einen Rückgang um über 4% auf 548 Mio. Euro und unterschritt damit die Markterwartungen um 24 Mio. Euro. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) erreichte mit 5 Mio. Euro lediglich knapp ein Siebtel des erwarteten Werts. Zurückzuführen ist diese schwache Entwicklung in erster Linie auf den Umsatzrückgang von 7,2% im Bereich Banking, der von einem

### CHANCEN

- + Überproportionales Wachstum in Schwellenländern mit geringem Sättigungsgrad an Geldautomaten
- + Neue innovative Produktpalette im Bereich Cash Cycle Management
- + Verstärkte Replacements im Banking-Segment in den gesättigten Märkten Europas

### RISIKEN

- Weitere Konsolidierung im deutschen Retailbankmarkt
- Niedrige Markteintrittsbarrieren im Retailbereich bei POS-Kassensystemen
- Verstärkter Wettbewerb durch Niedrigpreisanbieter aus Asien
- Anhaltender Preisdruck im Hardware-Bereich
- Schwache Wettbewerbsposition im US-Markt gegenüber Diebold und NCR

starken Margendruck im Hardware-Geschäft begleitet wird. Darüber hinaus belastete die Investitionszurückhaltung im westeuropäischen Bankenmarkt als Auswirkung der Staatsschuldenkrise. Erfreulicherweise blieb der Umsatz mit den Handelsunternehmen stabil. Regional betrachtet enttäuschte die Geschäftsentwicklung in den Schwellenländern, wo sich Wincor Nixdorf einem anhaltenden Preisdruck ausgesetzt sieht.

### STRATEGISCHE NEUAUSRICHTUNG

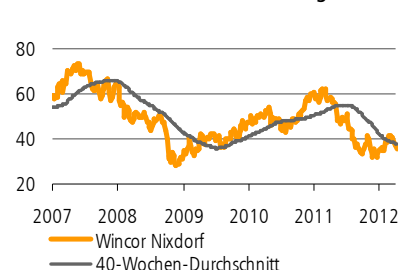
Vor dem Hintergrund der anhaltenden operativen Probleme hat das Management ein umfassendes Restrukturierungsprogramm eingeleitet. Mit der Neuausrichtung soll die globale Wettbewerbsfähigkeit ausgebaut und gestärkt und das Geschäft - beispielsweise durch die Anpassung des Produkt-

portfolios - mehr auf die Schwellenländer ausgerichtet werden. Damit einhergeht die Straffung der internationalen Geschäftsstruktur. So sollen sehr ähnliche Dienstleistungen an wenigen Standorten konzentriert werden. Gleichzeitig werden Entwicklungskapazitäten, die für das zukünftige Wachstum in den Schwellenländern unerlässlich sind, von Europa in die Region Asien/Pazifik verlagert. Im Gegenzug werden konzernweit 500 der knapp 9.300 Stellen vornehmlich in Westeuropa abgebaut; rund die Hälfte davon entfällt auf den Heimatmarkt. Die Maßnahmen werden im laufenden Geschäftsjahr Kosten im Umfang von etwa 40 Mio. Euro verursachen; weitere Kosten im kommenden Jahr sind nicht auszuschließen. Auf dieser Basis fällt der Unternehmensausblick für den laufenden Turnus verhalten aus: So soll der Umsatz das Niveau des Vorjahres und damit 2,33 Mrd. Euro erreichen. Dagegen wird das operative Ergebnis einschließlich der Belastungen für die Neuausrichtung des Unternehmens auf 100 Mio. Euro sinken, nach 162 Mio. Euro im Vorjahr.

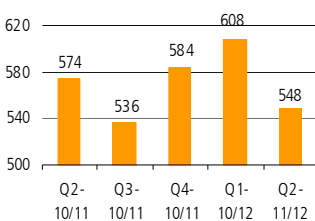
Wincor Nixdorf	Xetra-Schlusskurs am 24.4.2012: 28,46 Euro		Branche: ISIN:	Industrie DE 000 A0CAYB 2	
Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd.**)	Ergebnis je Aktie**)	KGV	Dividende je Aktie**)	Dividendenrendite
2010/11	2,33	3,50	8,1	1,70	6,0%
2011/12e	2,30	2,03	14,0	1,05	3,7%
2012/13e	2,35	2,86	10,0	1,48	5,2%
2013/14e	2,44	3,39	8,4	1,75	6,1%

Fairer Wert je Aktie: 28,30 Euro

Marktkapitalisierung: 876,6 Mio. Euro • Streubesitz: 90,0% • Dividendentermin: Januar 2013  
Zwischenbericht: 26.7.2012 • Vergleichswerte: Diebold, IBM, NCR, Tomra Systems ASA



Umsatzentwicklung (in Mio. Euro)



\*)Geschäftsjahresende zum 31.9.      \*\*)Alle Angaben in Euro  
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

### KURZFRISTIG KEINE LÖSUNG IN SICHT

Das Geschäft bleibt für Wincor Nixdorf aufgrund seines hohen Umsatzanteils in Europa weiterhin schwierig. Zudem leidet das Unternehmen unter Preisdruck in seinen Märkten. Ferner steht die Gesellschaft unseres Erachtens vor einer längerfristigen massiven Restrukturierung, deren Erfolge noch nicht absehbar sind. Auf dieser Basis bleiben wir vorerst bei unserer negativen Einschätzung und bestätigen unsere Verkaufsempfehlung für die Aktie, deren fairen Wert wir bei 28,30 Euro sehen.

MDAX-Wert

# JUNGHEINRICH VZ<sup>5)</sup> MIT GUTEN PERSPEKTIVEN

Jungheinrich ist der weltweit drittgrößte Anbieter von Flurförderzeug-, Lager- und Materialflusstechnik. Neben dem Verkauf von Neugeräten (Umsatzanteil 60%) umfassen die Dienstleistungen die Vermietung, Finanzierung, Reparatur und den Gebrauchtgeräteverkauf. Rund 90% der Umsätze werden in Europa getätigt. Jungheinrich besitzt eine breit diversifizierte Kundenstruktur aus verschiedenen Wirtschaftsbereichen.

## STARKES GESCHÄFTSJAHR 2011

Von der Eurokrise war bei Jungheinrich in 2011 wenig zu spüren. Im Gegenteil: Die Gesellschaft hat im Jahr 2011 ihren profitablen Wachstumskurs fortgesetzt und schloss das Geschäftsjahr mit kräftigen Steigerungen bei Auftragseingang, Umsatz und Ergebnis ab. Der wertmäßige Auftragseingang aller Geschäftsfelder erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 13% auf 2,18 Mrd. Euro. Das Produktionsvolumen stieg 2011 um 25% auf 75.700 Stapler. Insgesamt lag das Produktionsvolumen des Jungheinrich-Konzerns damit aber noch um 9% unter der Höchstmarke des Jahres 2007. Der Auftragsbestand des Neugeschäftes nahm unterjährig

### CHANCEN

- + Ausbau des Werks in China und sukzessive Erweiterung der Modellpalette.
- + Verstärkter Ausbau des Gegengewichtsstapler-Geschäftes (Weltmarktanteil 2010e: 9%) Werksneubau in Degernpoint ab April 2012
- + Hohe Barmittel erleichtern Ausbau des Finanzierungsgeschäftes (hoher Serviceanteil)

### RISIKEN

- Steigende Rohstoffkosten (insbesondere Stahl und Blei)
- Deutlicher Rückgang der Logistikaktivität/ Warentransport durch die EWU-Schuldenkrise

stark zu und erhöhte sich zum 31. Dezember auf 329 Mio. Euro. Der Konzernumsatz stieg im Berichtsjahr 2011 um fast 17% auf 2,12 Mrd. Euro. Hierzu trug mit einer Steigerung von rund 24% das Neugeschäft entscheidend bei. Alle Regionen waren an dem Erlöszuwachs beteiligt. Im Berichtszeitraum wurde ein operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von 146 Mio. Euro erwirtschaftet.

### WEITREICHENDE INVESTITIONEN

Jungheinrich hat große Investitionspläne. Mit einem Rekordinvestitionsvolumen von über 100 Mio. Euro will der weltweit drittgrößte Gabelstaplerhersteller Jungheinrich ein nachhaltig profitables Wachstum sicherstellen. Für 35 Mio. Euro wird in Kaltenkirchen ein neues Ersatzteilzentrum hochgezogen, das 2013 in Betrieb gehen soll, und in Degernpoint wird ein neues

Werk für Lager- und Systemfahrzeuge errichtet. Dieses Projekt war 2009 wegen der Wirtschaftskrise gestoppt worden. Zudem werden zwei neue Vertriebszentren gebaut. In China wird in Qingpu mit einem Aufwand von 15 Mio. Euro ein neues Produktionswerk errichtet.

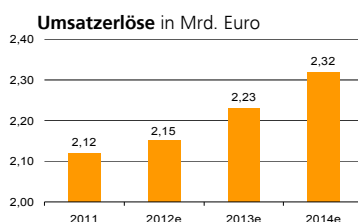
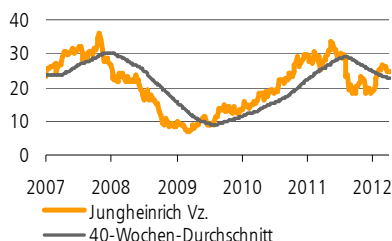
### AKTIE HAT KURSPOTENZIAL

Jungheinrich ist gut in das neue Jahr gestartet. Der Auftragseingangswert erhöhte sich in den ersten zwei Monaten 2012 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 14%. Der Umsatz legte um 18% zu. Jungheinrich gab erstmals einen Ausblick für das Geschäftsjahr 2012. Trotz des merklich verschlechterten wirtschaftlichen Umfeldes – insbesondere für Europa – sollen die Aussichten für die Flurförderzeugindustrie im laufenden Jahr insgesamt stabil in einer Seitwärtsbewegung mit leichten Wachstumschancen bleiben. Der Auftragseingang und der Umsatz sollen zwischen 2,0 bis 2,1 Mrd. Euro liegen. Das EBIT sollte rund 146 Mio. Euro erreichen. Der Ausblick ist unseres Erachtens gewohnt konservativ. Er impliziert nach dem guten Start ein deutlich schwächeres zweites Halbjahr 2012. Aufgrund der guten Nachfrage im vierten Quartal 2011 und dem ersten Quartal 2012 betrachten wir dies als zu vorsichtig. Nach dem positiven Jahresstart sind wir nun optimistischer für Jungheinrich und erwarten einen Umsatz- und EBIT-Anstieg, nachdem wir zuvor von Rückgängen ausgegangen waren. Wir bekräftigen unser Anlageurteil Kaufen.

Jungheinrich Vz.	Xetra-Schlusskurs am 24.4.2012: 24,89 Euro	Branche: Investitionsgüter	ISIN: DE 000 621993 4	↗	
Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. Euro <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2011	2,12	3,10	8,0	0,76	3,1%
2012e	2,15	3,14	7,9	0,76	3,1%
2013e	2,23	3,61	6,9	0,95	3,8%
2014e	2,32	3,99	6,2	1,05	4,2%

Fairer Wert je Aktie 34 Euro

Marktkapitalisierung: 846 Mio. Euro • Streubesitz: 100% • Dividendentermin: 13.6.2012  
Zwischenbericht: 10.5.2012 • Vergleichswerte: Cargotec Oyj, Konecranes, Manitou



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

### RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	7.12.2011	20,36 Euro

Börse New York

# GOOGLE<sup>5)</sup> KÜNDIGT AKTIENSPLIT AN

Der US-amerikanische Internetdienstleister ist vor allem in seiner Funktion als Suchmaschine bekannt geworden. Daneben bietet Google seinen Kunden jedoch noch zahlreiche weitere Dienstleistungen an, darunter gezielt geschaltete Werbung.

## GELUNGENER JAHRESAUFTAKT

Google hat für das erste Quartal 2012 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum den Umsatz auf bereinigter Basis um 24% auf 8,14 Mrd. US-Dollar gesteigert. Der Gewinn je Aktie legte ebenfalls um knapp ein Viertel auf 10,08 US-Dollar zu und übertraf damit die Erwartungen des Marktes um 0,44 US-Dollar. Zurückzuführen ist diese überaus erfreuliche Entwicklung auf die hohe Kostendisziplin, weniger Neueinstellungen, eine geringere Steuerquote und einen höheren Anteil des internationalen Geschäfts sowie gestiegener Klicks auf Werbeanzeigen. Hinsichtlich der Bereiche entwickelten sich vornehmlich die interaktive Werbung, die unter anderem das Filmportal YouTube beinhaltet, sowie die mobile Werbung äußerst positiv. Dabei profitiert Google von dem Erfolg des Mobilfunk-Betriebssystems Android, das pro Tag auf

## CHANCEN

- + Positionierung auf den Wachstumsfeldern Display-Werbung, mobile Werbung und Video- bzw. TV-Werbeformate
- + Wachstum im internationalen Geschäft
- + Verbreitung von Smartphones stark steigend – Betriebssystem Android wird zum Industriestandard

## RISIKEN

- Viele Klagen um Patentrechte
- Mögliche Einsprüche von Wettbewerbs- und Regulierungsbehörden

etwa 850 000 Handys und Smartphones installiert wird; im Januar lag der Wert noch bei 700.000. Auch das soziale Netzwerk Google+ entwickelt sich sehr vielversprechend: So stieg die Zahl der registrierten Nutzer in den vergangenen drei Monaten um 90% auf 170 Millionen.

## ÜBERNAHME RÜCKT NÄHER

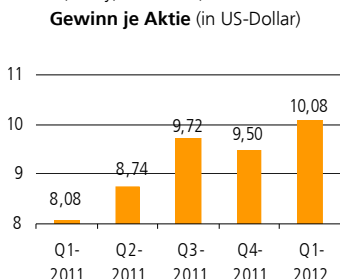
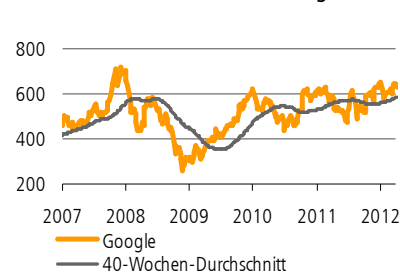
Google plant, Motorola Mobility Holdings für 12,5 Mrd. Euro zu übernehmen. Damit erwirbt Google knapp 17.000 Patente. Das Vorhaben scheint auf einem guten Weg, zumal die Wettbewerbsbehörden in den USA und der EU bereits grünes Licht gegeben haben. Die europäische Wettbewerbskommission wies jedoch darauf hin, dass die weitere Entwicklung hinsichtlich einer fairen und angemessenen Lizenzierung fortlaufend überprüft werden wird – insbesondere vor

dem Hintergrund, dass sich die Anbieter von Mobilfunktechnologie immer stärker mit Patentrechtsklagen überziehen und so die freie Entfaltung des Wettbewerbs behindern. Nun steht nur noch die Zustimmung der chinesischen Wettbewerbsbehörden aus. Durch den Zukauf stärkt Google sein Patentportfolio und schützt sein Smartphone-Betriebssystem Android. Jedoch steht Google mit der Akquisition auch vor der Herausforderung, den seit Jahren mit Problemen kämpfenden Smartphonehersteller Motorola wieder auf den Wachstumspfad zu führen. Erfreulich ist die Tatsache, dass Google nach der Akquisition immer noch über eine Nettoliquidität von 30 Mrd. US-Dollar verfügt, was weitere Zukäufe erlaubt. Um die Attraktivität der Aktie zu stärken, plant das Management einen Aktiensplit im Verhältnis von 2 zu 1. Dabei sollen die Stimmrechtsverhältnisse gleichbleiben. So erhalten Aktionäre, die bislang eine Aktie der Klasse A, also mit einem einfachen Stimmrecht besitzen, im Jahresverlauf eine Aktie der neu zu schaffenden Klasse C, die über kein Stimmrecht verfügt. Die neue C-Aktie soll an der US-Technologiebörse Nasdaq separat gelistet werden; die Aktien der Klasse B mit einem zehnfachen Stimmrecht bleiben weiterhin den Gründern vorbehalten.

Google Inc	Xetra-Schlusskurs am 24.4.2012: 601,3 US-Dollar		Branche: Internet	ISIN: US 382 59P508 9	↗
Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd.**)	Ergebnis je Aktie**)	KGV	Dividende je Aktie**)	Dividendenrendite
2010	22,0	30,41	19,8	--	n.a.
2011	29,1	36,06	16,7	--	n.a.
2012e	35,6	43,66	13,8	--	n.a.
2013e	42,2	51,36	11,7	--	n.a.

Fairer Wert je Aktie: 775 US-Dollar

Marktkapitalisierung: 195,6 Mrd. US-Dollar • Streubesitz: x% • Dividendentermin: k.A.  
Zwischenbericht: 13.7.2012 • Vergleichswerte: Amazon.com, Ebay, Microsoft, Yahoo!



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

## HERVORRAGEND POSITIONIERT

Google ist in der mobilen Onlinewerbung, bei sozialen Netzwerken, Displaywerbung und interaktiver Werbung hervorragend positioniert. Ferner gibt die Nettoliquidität von derzeit rund 45 Mrd. US-Dollar Google ausreichend Spielraum, die Marktstellung weiter zu stärken. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung für die Aktie.

VERMÖGENSANLAGE

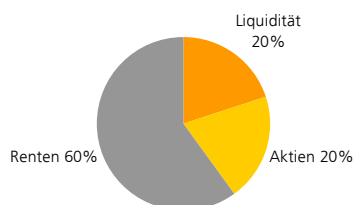
# DAX IM BEREICH VON 6200 PUNKTEN KAUFENSWERT

Die Wirkung der beiden Dreijahrestender der europäischen Zentralbank auf die Finanzmärkte hat deutlich nachgelassen und für stärkere Kursrutsche gesorgt. Unsere taktische Positionierung auf der Staatsanleienseite ist bisher aufgegangen: Die mehr als 1 Bio. Euro zusätzliche Liquidität durch die Langfristtender der EZB haben wir erwartet Wirkung speziell bei Anleihen kurzer und mittlerer Laufzeiten gezeigt und die Renditen vieler Papiere der Euro-Peripherie um mehr als 300 Basispunkte gedrückt. Da weitere geldpolitische Lockerungen in Europa nicht auszuschließen sind, behalten wir im DZ BANK-Portfolio die Position europäischer Staatsanleihen (gut 30%) aufrecht.

### Unruhigeres Fahrwasser erwartet

Kurzfristig droht den Assetklassen im Vorfeld der anstehenden Wahlen in Europa nun raueres Fahrwasser. In Frankreich findet am 6. Mai die Stichwahl zur Präsidentschaft statt. Umfragen zufolge dürfte der sozialistische Herausforderer Hollande den Amtsinhaber Sarkozy schlagen, damit aber wenig Begeisterung bei den anderen Regierungen hervorrufen. In Griechenland stehen die Parlamentswahlen ebenfalls am 6. Mai an und in Deutschland finden im selben Monat noch zwei Landtagswahlen (Schleswig Holstein und Nordrhein-Westfalen) statt, ebenso wie das irische Referendum zum Fiskalpaket.

### ALLOKATION DZ BANK-PORTFOLIO



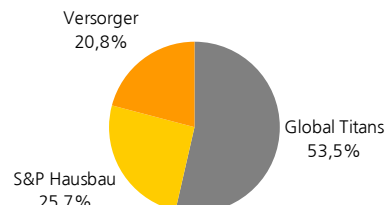
Quelle: DZ BANK

Nach den Wahlen dürfte sich die Stimmung wieder beruhigen, nicht zuletzt durch die Hoffnung auf neue geldpolitische Impulse der Notenbanken.

### Gewinnschätzungen stabilisiert

Der Aufschwung an den Aktienmärkten in diesem Jahr war maßgeblich stimmungsgeliebt und wurde nicht von verbesserten Fundamentaldaten untermauert. Auf die zunehmende Diskrepanz zwischen steigenden Kursen (der DAX lag zwischenzeitlich 22% im Plus) und stagnierenden Gewinnschätzungen hatten wir in den vergangenen Wochen mehrfach hingewiesen. Parallel zum Kursanstieg haben sich die bewertungsrelevanten Gewinnschätzungen für 2012 stabilisiert, nachdem sie für den DAX im zweiten Halbjahr 2011 prognosegemäß um rund 15% reduziert wurden. Aktuell

### ALLOKATION AKTIEN-PORTFOLIO



erwartet der Markt für 2012 eine Gewinnstagnation bei den deutschen Unternehmen, die wir vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Lage sowie der in 2011 erzielten Rekordgewinne für plausibel halten. Bei aktuell fairer Bewertung halten wir wegen erwarteter Gewinnstagnation und stagnierender EWU-Konjunktur den erfolgten Kursanstieg für nicht nachhaltig und daher korrekturbedürftig. Der DAX ist unseres Erachtens im Bereich von 6200 Punkten kaufenswert.

### Substanzstarke Firmen bevorzugt

Wir bevorzugen in unserer Gesamtstrategie substanzstarke Unternehmen, die eine hohe und nachhaltige Dividende zahlen und auf diese Weise für nicht vorhandenes Gewinnwachstum entschädigen. Des Weiteren raten wir dazu, auf defensive Sektoren zu setzen (Nahrungsmittel, Öl und Gas, Versicherer, Konsumgüter) und Zykliker zu meiden. Die positive Marktentwicklung und die höhere Risikobereitschaft der Investoren führten zu einer Öffnung des Marktes für Unternehmensbeteiligungen. Aktuell werden zwar noch Unternehmensanleihen von Investoren bevorzugt. Die Preise für Unternehmensanleihen werden aber langsam unattraktiv, so dass das Interesse für Aktien merklich zunehmen sollte. Am heimischen Rentenmarkt sollte die hohe Volatilität zunächst anhalten. Wenn die US-Renditen weiter an Fahrt aufnehmen, könnten aber auch die Zehnjahres-Bunds zum Jahresende die Marke von 2,25% ins Auge fassen. Wir haben in diesem Monat keine Änderungen in unserem Portfolio vorgenommen.

### INDEXPROGNOSEN

	Index	Kurs	Gewinnwachstum		DZ BANK Prognosen		DZ BANK Potenzial		
			2012e	2013e	30.6.2012	31.12.2012	30.6.2012	31.12.2012	
<b>Europa</b>									
	Euroland	Euro Stoxx 50	2.284	3%	9%	2.450	2.550	7,3%	11,6%
	Deutschland	DAX	6.590	1%	11%	6.500	6.600	-1,4%	0,2%
	<b>USA</b>	S&P 500	1.372	10%	12%	1.440	1.480	4,9%	7,9%
	<b>Japan</b>	Topix	804	29%	20%	900	940	11,9%	16,9%
<b>BRIC-Staaten</b>									
	Brasilien	Bovespa	61.971	4%	11%	58.500	64.000	-5,6%	3,3%
	Russland	RTS	1.576	-8%	1%	1.620	1.650	2,8%	4,7%
	Indien	BSE Sensex 30	17.207	15%	14%	18.600	19.200	8,1%	11,6%
	China	Hang Seng Ent.	10.817	19%	17%	10.800	12.000	-0,2%	10,9%

Quellen: Factset, DZ BANK

AKTIENZERTIFIKAT

# BONUSZERTIFIKAT AUF DEUTSCHE POST<sup>5)</sup>

Die Deutsche Post blickt optimistisch in die Zukunft und rechnet für das Gesamtjahr 2012 mit einem Betriebsergebnis (EBIT) von 2,5 Mrd. Euro bis 2,6 Mrd. Euro nach 2,44 Mrd. Euro im Vorjahr. Das geplante Ergebniswachstum soll einmal mehr aus dem DHL-Bereich stammen, der auf rund 1,9 Mrd. Euro (Vorjahr 1,72 Mrd. Euro) wachsen dürfte. Vom Briefbereich wird im Wesentlichen ein stabiler Ergebnisbeitrag erwartet. Neben dem Ausbau der Kundenbeziehungen konzentriert sich die Deutsche Post auf Kostensenkungen und will auf teure Großakquisitionen verzichten. Die Analysten der DZ BANK sind zuversichtlich, dass sich 2012 ein noch besseres operatives Ergebnis bei der Deutschen Post einstellen kann. Den fairen Wert der Aktie sehen sie bei 18,00 Euro. Eine attraktive Alternative zu einem Direktinvestment bietet ein Bonuszertifikat mit Cap auf die Deutsche-Post-Aktie.

## VOLATILITÄT BESTIMMT EMISSIONSKONDITIONEN

Als eher defensiver Aktienwert weist die Deutsche Post normalerweise eine unterdurchschnittliche Korrelation zum Gesamtmarkt auf. Seit dem Tiefpunkt im September 2011 hat sich die Aktie jedoch im Vergleich zur Benchmark DAX stärker erholt und damit die vorherigen Kursverluste im Zuge des allgemeinen Markteinbruchs im Juli/August 2011 überkompensiert. Mittlerweile scheint sich der Wert oberhalb der Marke von 14 EUR zu stabilisieren. Im Zuge dessen hat sich auch die implizite Zwölfmonats-Volatilität bei Optionen auf die Deutsche Post seit Ende Januar auf einem Niveau um 24% eingependelt. Dies ist bei der Konstruktion strukturierter Produkte, die implizit über Optionen Volatilität verkaufen, vor allem dann von Vorteil, wenn das Volatilitätsniveau nicht sehr hoch ist. Mit rund 5% ist die Dividenden-

## ANLAGEORIENTIERUNG

konservativ risikoscheu risikobereit spekulativ hoch spekulativ

Risikobereit bedeutet in diesem Zusammenhang: Sicherheit und Liquidität werden höherer Renditeerwartung untergeordnet; langfristig rendite-/kursgewinnorientiert; Toleranz gegenüber mäßigen bis teilweise starken Kursschwankungen und gegebenenfalls Kapitalverlusten.

rendite der Deutschen Post eine der höchsten im DAX. Obwohl mit dem Kauf des Zertifikates auf die Dividende verzichtet wird, liefert sie dennoch einen positiven Beitrag zur Produktausgestaltung bzw. wirkt sich günstig auf das Chance/Risiko-Profil des Produktes aus. Bei dem Finanzprodukt handelt es sich um ein Bonus-Zertifikat (Inhaberschuldverschreibung), bei dem die Höhe der Auszahlung am Fälligkeitstag abhängig ist vom Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag an der maßgeblichen Börse (Referenzpreis) sowie vom Kurs des Basiswerts an den Beobachtungstagen (Beobachtungspreis). Die Auszahlung ist auf den Höchstbetrag begrenzt. Der Auszahlungsbetrag wird am Bewertungstag nach zwei Szenarien ermittelt:

## PRODUKTDATEN: BONUSZERTIFIKAT MIT CAP AUF DEUTSCHE POST

WKN / ISIN	DZ3PZG / DE000DZ3PZG1
Emittentin	DZ BANK AG (Rating Fitch: A+)
Währung	Euro
Basiswert	Deutsche Post AG (ISIN: DE0005552004)
Emissionsvaluta	20.4.2012
Kurs des Basiswerts	13,72 Euro (Schlusskurs XETRA am 24.4.2012)
Anfänglicher Ausgabepreis des Zertifikats	14,09 Euro
Kurs des Zertifikats	14,05 Euro (Briefkurs am 24.4.2012, 11h10)
Mögliche Auszahlungsbeträge pro Zertifikat	- Bonusbetrag, wenn kein Beobachtungspreis auf oder unter der Barriere notiert. - Referenzpreis x Bezugsverhältnis, wenn mindestens ein Beobachtungspreis auf oder unter der Barriere notiert. - Der Auszahlungsbetrag ist auf den Höchstbetrag begrenzt.
Bonusbetrag	15,40 Euro
Höchstbetrag	15,40 Euro
Barriere	9,50 Euro
Bezugsverhältnis	1,0
Beobachtungspreis	Jeder Kurs des Basiswerts an einem Beobachtungstag an der maßgeblichen Börse
Beobachtungstage	Jeder übliche Handelstag vom 18.4.2012 bis 12.4.2013
Referenzpreis	Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag an der maßgeblichen Börse
Bewertungstag	12.4.2013
Letzter Handelstag	11.4.2013
Fälligkeitstag	19.4.2013
Kursinformation	Bei Ihrer Hausbank oder unter <a href="http://www.eniteo.de">www.eniteo.de</a>

Der bezüglich des öffentlichen Angebots von der DZ BANK veröffentlichte Basisprospekt wird zusammen mit den zugehörigen Endgültigen Bedingungen zur kostenlosen Ausgabe bei der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, F/GTKR, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, bereitgehalten und kann zudem im Internet unter [www.eniteo.de](http://www.eniteo.de) abgerufen werden.

## SCENARIO 1:

Jeder Beobachtungspreis notiert an allen Beobachtungstagen über der Barriere: Die Auszahlung erfolgt zum Bonusbetrag.

## SCENARIO 2:

Mindestens ein Beobachtungspreis notiert an mindestens einem Beobachtungstag auf oder unter der Barriere: Die Auszahlung des Bonusbetrags entfällt und die Auszahlung erfolgt gemäß des Referenzpreises multipliziert mit dem Bezugsverhältnis. Der Auszahlungsbetrag ist auf den Höchstbetrag begrenzt.

Sowohl der anfängliche Ausgabepreis des Zertifikats als auch die während der Laufzeit von der Emittentin gestellten An- und Verkaufspreise basieren auf internen Preisbildungsmodellen. In diesen Preisen sind grundsätzlich die Kosten der Emittentin enthalten. Zu den Kosten der Hausbank und bei weitergehenden Fragen sollten sich interessierte Anleger an die Kundenberater der Genossenschaftsbanken wenden.

<sup>1)2)3)4)5)6)</sup> 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 VORGESEHENER 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](http://www.dzbank.de) und [www.wgzbank.de](http://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 oder 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.

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

## 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](mailto: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:

25.4.2012 / 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](http://www.aktienbrief.dzbank.de);

**Benutzername:** Aktienbrief

**Passwort:** 703712

### © 2012

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht  
Lurgiallee 12  
60439 Frankfurt.