

# AKTIENBRIEF

Eine Publikation der DZ BANK und der WGZ BANK  
Ausgabe 17 / 4. Mai 2012



Überreicht durch  
**Volksbank Schnathorst eG**

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

## US-AKTIENMARKT DURCH US-WIRTSCHAFT GEBREMST

Der Kurs des US-Aktienmarktindex S&P 500 hat sich nach einer Korrektur wieder stabilisiert. So ist die US-Berichtssaison bisher – vor allem dank Apple und anderer Unternehmen aus dem Technologiesektor – sehr solide verlaufen. Ein gutes Drittel der 500 US-Firmen aus dem Index haben inzwischen Zahlen für die ersten drei Monate des Jahres vorgelegt, und mehr als 80% haben die Erwartungen übertroffen. Ein guter Wert, denn seit 1994 waren es im Schnitt pro Quartal nur 62%.

Mit dem bislang guten Verlauf dürfte jetzt aber

**US-Berichtssaison  
sehr solide ange-  
laufen**

Schluss sein, weil diejenigen Unternehmen, die noch ihre Ergebnisse vorlegen werden, überwiegend aus Sektoren mit nur unterdurchschnittlicher Ertragsdynamik stammen. Von fundamentaler Seite her kann der S&P 500 derzeit nur wenig Unterstützung erfahren. So hat die US-Konjunktur an Wachstumstempo eingebüßt; die Schwierigkeiten der US-Wirtschaft bleiben erhalten. Das Bruttoinlandsprodukt legte auf das Jahr hochgerechnet nur noch um 2,2 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem es zuvor noch um 3,0% gewachsen war. Den größten Wachstumsbeitrag leisteten dabei die privaten Konsumenten. Deren Ausgaben trugen allein zu zwei Dritteln zur BIP-Zunahme bei. Etwas enttäuschend war dagegen die Zuwachsrate bei den Unternehmensinvestitionen, die sich von über 22% im Vorquartal auf nur noch 6% verlangsamten. Hier sind allerdings die Sondereffekte zu berücksichtigen, die gegen Jahresende

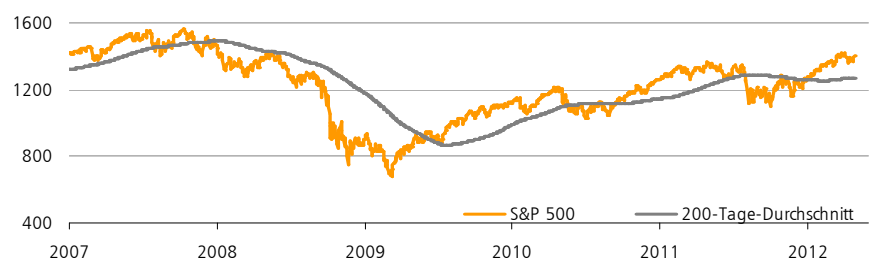
2011 die Investitionen viel stärker in die Höhe gezogen hatten, als es dem allgemeinen Konjunkturtrend entsprach. Wie schon im Vorquartal war auch diesmal eine recht hohe Dynamik bei den Lagerinvestitionen zu beobachten gewesen, die sich in den folgenden Quartalen zweifellos abschwächen wird. Für eine etwas gedämpftere Konjunkturdynamik spricht auch, dass vom Außenhandel zuletzt keine Wachstumsimpulse mehr kamen und angesichts der moderater laufenden weltwirtschaftlichen Nachfrage die US-Exporte wohl auch in den kommenden Quartalen gewisse Absatzprobleme haben werden. Neben den zyklischen Faktoren spielen für den weiteren Konjunkturverlauf der USA vor allem strukturelle Faktoren eine Rolle. Der Aufschwung ist zwar den letzten Zahlen zufolge intakt, seine Dynamik dürfte aber nochmals etwas nachlassen. Die entscheidende Rolle dürfte insbesondere die private Konsumnachfrage spielen. Diese war im ersten Quartal zwar

recht gut – allerdings auf Kosten der privaten Sparquote. Das heißt, der stagnierende Trend bei den real verfügbaren Einkommen setzt dem weiteren Konsumwachstum klare Grenzen. Ein weiteres ist hier zu berücksichtigen: Die Zahlen vom Arbeitsmarkt für den letzten Monat waren bei weitem nicht mehr so gut wie in den vier Monaten zuvor. Zu den kurz- und mittelfristigen Belastungsfaktoren für die US-Wirtschaft gehört aber auch der Häusermarkt, für den trotz der guten Zuwachsrate des ersten Quartals noch keine endgültige Trendwende in Sicht ist. Aufgrund der strukturellen Wachstumsschwierigkeiten der US-Wirtschaft bleiben wir bei unserer relativ moderaten BIP-Prognose für die USA von jeweils 2,0% für die Jahre 2012 und 2013. Der S&P-500-Index wird von diesem Szenario gebremst und kann somit bis Ende 2012 nur 1.480 Punkte erreichen.

**Strukturelle Faktoren bremsen das US-Wachstum**

### S&P 500-INDEX

Stand am 01.05.2012: 1.405 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

# SIEMENS<sup>4)5)</sup> – SONDEREFFEKTE BELASTEN

Die Siemens AG ist ein weltweit führendes Unternehmen der Elektronik und Elektrotechnik. Das Industriekonglomerat gliedert seine Aktivität in die vier Kernsektoren Industrie, Energie, Infrastruktur & Städte und Gesundheit. Zum Produktportfolio gehören unter anderem die industrielle Automatisierungstechnologie, die elektrische Antriebstechnik, Schienentransportausrüstungen sowie Anlagen für Stromübertragungstechnologie und Diagnostikprodukte. Siemens ist außerdem weltweit der größte Anbieter umweltfreundlicher Technologien. Rund 40% des Konzernumsatzes entfallen auf grüne Produkte und Lösungen.

## ZWEITES QUARTAL WAR NICHT EINFACH

Siemens hat im zweiten Quartal des Ende September 2012 endenden Geschäftsjahres erneut ein Umsatzwachstum auf breiter Basis verzeichnet. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum wuchs der Umsatz im zweiten Quartal dank des guten Auftragsbestandes um 9%. Der Berichtszeitraum war aber nach den Worten des Vorstandsvorsitzenden Peter Löscher wie erwartet nicht einfach. Der Auftragseingang sank um 13%. Hier machten sich fehlende Großaufträge bemerkbar. Das Sektorergebnis lag deutlich

### CHANCEN

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

### RISIKEN

- Projektrisiken (insbesondere im Anlagenbau)
- Preisdruck
- Währungsrisiken
- Rohstoffrisiken
- Marktanteilsverluste durch Newcomer in Schwellenländer

unter dem Vorjahreswert. Das Verhältnis von Auftragseingang zum Umsatz (Book-to-Bill-Ratio) lag im zweiten Quartal bei 0,93.

## SONDEREFFEKTE BELASTEN

Auf der Ergebnisseite wirkten sich vor allem ein Beteiligungsverlust von 640 Mio. Euro bei der kriselnden Telefonnetztöchter NSN und Projektbelastungen von 278 Mio. Euro in der Division Power Transmission negativ aus. Im Vorjahresquartal hatte der Sektor Energie einen Ertrag vor Steuern von 1,5 Mrd. Euro aus dem Verkauf des 34%-Anteils an Areva NP an die Areva S.A. verbucht. Im zweiten Quartal wies der Sektor Energie ein Ergebnis von 573 Mio. Euro aus nach 2,4 Mrd. Euro im Vorjahreszeitraum. Der Sektor Gesundheit kam auf ein Ergebnis von 424 Mio. Euro nach 450 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Der Rückgang ergab sich vor allem

aus einer Belastung von 38 Mio. Euro im Zusammenhang mit der „Agenda 2013“. Insgesamt ging das Ergebnis der Sektoren aufgrund der genannten Faktoren im Vergleich zum Vorjahreswert von 3,7 Mrd. Euro auf 1,9 Mrd. Euro zurück.

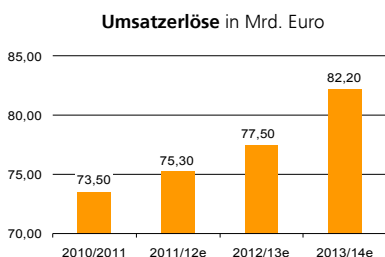
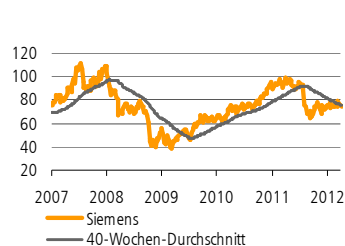
## AUSBLICK ETWAS GESENKT

Für das Geschäftsjahr 2012 bestätigte Siemens seine Erwartungen eines moderaten organischen Umsatzwachstums gegenüber dem Geschäftsjahr 2011. Das Unternehmen geht weiterhin davon aus, dass der Auftragseingang den Umsatz erneut übertreffen wird und ein Book-to-Bill-Verhältnis von über eins erzielt wird. In den meisten Geschäften, einschließlich seiner kurzzyklischen Industriegeschäfte, erwartet Siemens nach wie vor starke Ergebnisse. Siemens geht davon aus, dass Herausforderungen, hauptsächlich im Energieübertragungsgeschäft, das Niveau des ursprünglichen Ziels von 6,0 Mrd. Euro für den Gewinn aus fortgeführten Aktivitäten des Geschäftsjahres 2012 um 0,6 Mrd. bis 0,8 Mrd. Euro belasten werden. Mittlerweile hat Siemens rund 480 Mio. Euro Belastungen aus Windparkprojekten verbucht. Der Siemens-Konzern verfügt mit seinen oben erwähnten Kernsektoren über ein robustes Portfolio, das auch in Krisenzeiten bislang keine Verluste generiert hat. Im Wettbewerbskontext weist das Unternehmen inzwischen in vielen Bereichen die höchsten Gewinnmargen aus. Wir sprechen für die Siemens-Aktie weiterhin eine Kaufempfehlung aus.

Siemens	Xetra-Schlusskurs am 30.4.2012: 69,97 Euro	Branche: Investitionsgüter	ISIN: DE 000 723610 1	↗	
Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. Euro <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2010/11	73,5	7,97	8,8	3,00	4,3%
2011/12e	75,3	5,75	12,2	3,00	4,3%
2012/13e	77,5	6,62	10,6	3,00	4,3%
2013/14e	82,2	7,46	9,4	3,30	4,7%

Fairer Wert je Aktie 81 Euro

Marktkapitalisierung: 61,13 Mrd. Euro • Streubesitz: 90,6% • Dividendentermin: 4/2013  
Quartalsbericht: 26.7.2012 • 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

Börse Frankfurt

# SARTORIUS VZ.<sup>3)</sup> MIT STARKEM ERSTEN QUARTAL

Sartorius ist ein international führender Anbieter für Labor- und Prozesstechnologie. Das Unternehmen stellt Produktionsanlagen für biotechnologisch entwickelte Medikamente und Laborinstrumente her. Absatzmärkte finden sich in den Bereichen der Biotech-, Pharma- und Nahrungsmittelindustrie. Seit dem Jahresbeginn 2012 segmentiert das Unternehmen seine Geschäftstätigkeit neu. Danach gruppieren sich die vielfältigen Aktivitäten des Unternehmens vorübergehend in die drei Bereiche Bioprocess Solutions, Lab Products & Services sowie Industrial Weighing. Für das Segment Industrial Weighing soll nach der Sommerpause 2012 ein Verkaufsprozess eingeleitet werden, der nach den Vorstellungen der Unternehmensleitung bis zum Jahresende vollendet sein könnte. Danach würde sich die Geschäftsstruktur wieder auf zwei Kernsegmente beschränken.

## ERFREULICHER JAHRESAUFTAKT

Nach den guten Zahlen für das Geschäftsjahr 2011 (Umsatzwachstum plus 11,2%, Steigerung der EBITA-Marge von 13,0% auf 15,3%) hat das Unternehmen zuletzt auch über einen erfreulichen Jahresauftakt

### CHANCEN

- + Starkes Wachstum von Biopharmazeutika führt zu starkem Wachstum der Biotech-Sparte
- + Neuausrichtung der Mechatronik-Sparte
- + Weiterer Ausbau des Produktportfolios in der Sparte Mechatronik
- + Expansion in den USA und den Emerging Markets
- + Verkauf des Geschäftsbereichs Industrie Mechatronik

### RISIKEN

- Rückläufige Zulassungen in der Biotechnologie Branche
- Zyklizität der Mechatronik-Sparte
- Rückschläge bei der Neuausrichtung der Mechatronik-Sparte
- Fortlaufende Konzentration der Pharmabranche führt zu Kostendruck
- Geringes Handelsvolumen

2012 berichtet und damit unsere Erwartungen übertroffen. Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres konnten der Umsatz um 20,9% auf 208 Mio. Euro und der Auftragseingang um 13,7% auf 220 Mio. Euro gesteigert werden. Besonders stark erhöhte sich der Umsatz dabei im Segment „Bioprocess Solutions“ mit einem Anstieg um 22,6%. Dagegen waren die Zuwächse im Segment „Labs Products & Services“ ausschließlich durch die Biohit Aquisition vom Jahresende 2011 getrieben. Gestützt wurde die positive Geschäftsentwicklung auch durch kräftige Umsatzzuwächse in den verschiedenen Vertriebsregionen: Bereinigt um die aufgetretenen Währungseffekte war der Zuwachs in Nordamerika (plus 25,9%) am größten, gefolgt von Asien (plus 19,1%) und Europa (plus

15,5%). Die gute Umsatzentwicklung schlug in den ersten drei Jahresmonaten 2012 überproportional auf das operative Konzernergebnis (bereinigtes EBITA) durch, das um 33,2% auf 30,4 Mio. Euro anstieg.

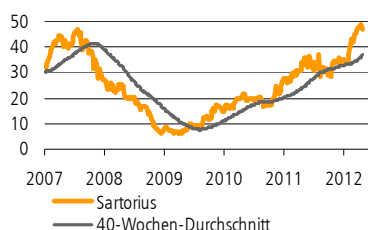
## PROGNOSEN BESTÄTIGT

Auf Basis der Geschäftsentwicklung des ersten Quartals hat die Geschäftsleitung ihre Prognosen für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Danach erwartet Sartorius ein Umsatzwachstum von rund 10%, wovon rund fünf Prozentpunkte auf organisches Wachstum und fünf Prozentpunkte auf die Biohit Akquisition entfallen sollen. Daneben wird eine Steigerung des EBITDA um 10% erwartet. Wir haben unsere eigenen Prognosen nach dem starken ersten Quartal etwas angehoben und erwarten nun ein Umsatzwachstum zu konstanten Wechselkursen von etwa 11% (zuvor 9%) ein nominales Wachstum von 13% und ein Wachstum beim bereinigten EBITA von etwa 14% (zuvor 11%). Auf Basis dieser Erwartungen, die nun etwas oberhalb der Unternehmensprognose liegen, ergibt sich ein neuer fairer Wert für die Vorzugsaktien von 55 Euro. Damit bleibt der Titel auch nach den jüngsten kräftigen Kursgewinnen kaufenswert, wobei der Aktienkurs neben der soliden operativen Unternehmensentwicklung zusätzlich vom geplanten Verkauf des Segments Industrial Weighing sowie der weiteren Integration von Biohit und den dadurch möglichen Synergien profitieren sollte.

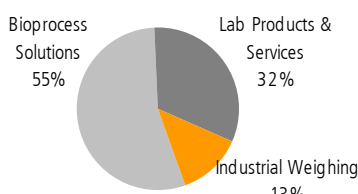
Sartorius Vz.	Xetra-Schlusskurs am 30.4.2012: 53 Euro		Branche: Healthcare	ISIN: DE 000 716563 1	↗
Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mio. <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2011	733,1	3,02	23,1	0,82	1,2%
2012e	831,1	3,41	17,5	1,01	1,5%
203e	889,5	3,82	15,8	1,18	1,9%
2014e	948,1	4,33	14,0	1,36	2,3%

Fairer Wert je Aktie: 55 Euro

Marktkapitalisierung: 901 Mio. Euro • Streubesitz: 91,0% • Dividendentermin: 4/2013  
Zwischenbericht: 25.7.2012 • Vergleichswerte: ATMI Inc., Mettler-Toledo, Pall Corp.



Umsatz nach Segmenten (Erstes Quartal 2012: 208,1 Mio. Euro)



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

### RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	21.9.2011	31,62 Euro

MDAX-Wert

# BAUER<sup>5)</sup> – NACH KURSRÜCKGANG ATTRAKTIV

BAUER ist ein globaler Anbieter von Bauleistungen im Spezialtiefbau und angrenzenden Bereichen (zum Beispiel Erstellung von Baugruben) sowie im Maschinenbau für den Spezialtiefbau inklusive der dazugehörigen Serviceleistungen. Ergänzend erbringt die Gesellschaft im Segment Resources Leistungen in den Geschäftsfeldern Mining, Environment und Materials.

## VORSTAND IST MIT 2011 ZUFRIEDEN

Der internationale Bau- und Maschinenkonzern sieht sich auf einem wieder stabilen Wachstumspfad. Der Vorstandsvorsitzende Prof. Thomas Bauer blickt zufrieden auf das vergangene Geschäftsjahr zurück. „Die sehr ausgeprägte internationale Präsenz des Konzerns und die langfristige Ausrichtung unserer Produkte und Dienstleistungen zeigen, dass die Unternehmensgruppe externe Störungen gut verkraften kann“. Die Gesamtkonzernleistung stieg um 5,2% auf 1,37 Mrd. Euro. Allerdings wirkten sich politische Unruhen im Mittleren Osten, die Umwelt- und Atomkatastrophe in Japan sowie die aufgeflammete Finanzmarktkrise und Kostensteigerungen bei Großprojekten negativ auf das Ergebnis aus. Das operative Ergebnis vor Zinsen

## CHANCEN

- + Weltweit hohe Notwendigkeit zum Ausbau der Verkehrsinfrastruktur
- + Mittelfristig hohes Wachstumspotenzial im Geschäftssegment Resources
- + Margensituation im Maschinenbereich bessert sich mit der Auslastung deutlich
- + Attraktive Bewertung

und Steuern hat sich von 88,4 Mio. Euro auf 82,3 Mio. Euro verringert. Das Nettoergebnis sank um 9% auf 32 Mio. Euro. Die Unternehmensgruppe weist zum Geschäftsjahresende einen Auftragsbestand von 739 Mio. Euro aus, der damit um 22% über dem Niveau des Vorjahres lag. Dies ist eine gute Ausgangsbasis für das geplante Wachstum in den nächsten Jahren. Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben der Hauptversammlung eine maßvoll reduzierte Dividende von 0,50 Euro je Aktie vorgeschlagen.

## WELTWEITE INVESTITIONEN

Im vergangenen Jahr hat die BAUER-Gruppe in die langfristige Entwicklung des Konzerns investiert und das Geschäft gestärkt. So wurde in Malaysia ein neues Werk errichtet, in dem für die Märkte des


## RISIKEN

- Konsolidierung der Staatshaushalte könnte öffentliche Nachfrage dämpfen
- Begrenztes (Nord-) Afrika-Risiko, da größere Aufträge im Nahen Osten /Golfregion akquiriert wurden
- Hohe Preise für Bauer-Maschinen, d.h. Markt-Anteilsverluste an chinesische Anbieter möglich
- Relativ hohe Verschuldung

Fernen Ostens unter anderem Bohrwerkzeuge produziert und Serviceleistungen für die Geräte vor Ort erbracht werden. Mit neuen Werkstätten in England und Russland wurde der internationale Geräteservice ausgebaut. In Polen werden in einem neuen Werk Kunststoffrohre und Filter für den Geschäftsbereich Resources gefertigt. Im laufenden Jahr wird in China, als Ersatz für die derzeitige Produktionsstätte, ein neues, leistungsfähigeres Werk zur Herstellung von Drehbohrgeräten errichtet. Darüber hinaus investierte BAUER erheblich in Forschung und Entwicklung. Einen technologischen Durchbruch wurde im vergangenen Geschäftsjahr mit einer vollkommen neuen Bohrtechnologie für die Gründung von Gezeitenkraftwerken erzielt.

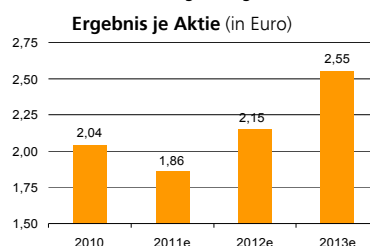
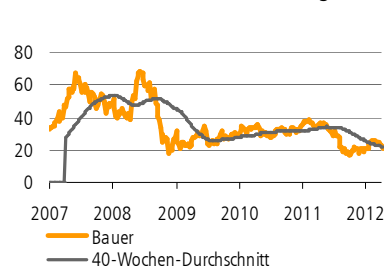
## AUSBLICK KONSERVATIV

BAUER rechnet trotz volatiler Märkte für die kommenden beiden Geschäftsjahre mit einem jährlichen Wachstum von 5% bis 10%. Das Unternehmen erwartet für 2012 eine Gesamtkonzernleistung von 1,45 Mrd. Euro, ein Nettoergebnis von etwa 35 Mio. Euro sowie ein EBIT von etwa 85 Mio. Euro. Dass der Ausblick so konservativ ausfällt begründet die Gesellschaft mit noch möglichen Belastungen aus den bekannten Problemprojekten im Nahen Osten und in Asien von 5 Mio. Euro bis 10 Mio. Euro. Nach dem Kursrückgang erachten wir das Chance/Risiko-Verhältnis als attraktiv. Wir bestätigen unser mittelfristiges Kaufvotum für die BAUER-Aktie.

BAUER	Xetra-Schlusskurs am 30.4.2012: 18,64 Euro		Branche: Bau	ISIN: DE 000 516810 8	
Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. Euro <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2010	1,13	2,04	9,1	0,60	3,2%
2011	1,22	1,86	10,0	0,50	2,7%
2012e	1,28	2,15	8,7	0,55	3,0%
2013e	1,35	2,55	7,3	0,70	3,8%

Fairer Wert je Aktie: 26 Euro

Marktkapitalisierung: 316,9 Mio. Euro • Streubesitz: 51,8% • Dividendentermin: 29.6.2012  
Quartalsbericht: 15.05.2012 • Vergleichswerte: Keller, Trevi Fin. Ind., Bilfinger Berger, Hochtief



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

## RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	9.11.2011	19,58 Euro

Börse Zürich

# NESTLÉ<sup>5)</sup> ERWIRBT PFIZERS ERNÄHRUNGSSPARTE

Der Schweizer Konzern ist der größte Marken-Nahrungsmittelhersteller der Welt mit den Geschäftsschwerpunkten Mineralwasser, Milchprodukte und Speiseeis, Kaffee und Kakaotränke, Tiefkühlkost, Küchenprodukte und Fertiggerichte sowie Schokolade und Süßwaren. Weitere wichtige Standbeine sind für Nestlé die Bereiche Tiernahrung und gesunde Ernährung (Babyernährung, Nutrition).

## GUTER START IM JAHR 2012

Die Umsätze von Nestlé haben sich im ersten Quartal 2012 ausgesprochen positiv entwickelt. Der Konzernumsatz stieg gegenüber dem Vorjahr organisch um 7,2% auf 21,39 Mrd. CHF. Damit wurde die Konsensschätzung von 21,34 Mrd. CHF ebenso wie das obere Ende des Unternehmensziels beim Umsatzwachstum (Anstieg um organisch 5%-6%) übertroffen. Nestlé hat neben dem Umsatzausblick auch die Erwartungen an eine Margenverbesserung im Geschäftsjahr und einen nachhaltigen Gewinn je Aktie bei konstanten Wechselkursen bestätigt. Die Sparte Nutrition trug 1,88 Mrd. CHF zum Quartalsumsatz bei. Das organische Wachstum dieser Sparte hat 5,8% betragen. Der Finanzvorstand

## CHANCEN

- + Weltweiter Trend zur gesunden Ernährung
- + Das Qualitätsversprechen der Markenprodukte unterstützt die Kundennachfrage
- + Erwerb der Nutrition-Sparte von Pfizer

Paul Bulcke hält 2012 für ein „herausforderndes“ Jahr. So sei das Konsumentenvertrauen in zahlreichen Industrieländern schwach und das Handelsumfeld gedämpft. Allerdings verliefen in den meisten aufstrebenden Märkten die Geschäfte nach wie vor dynamisch. Nestlé misst gerade den Schwellenländern große Bedeutung für das Unternehmenswachstum bei. Bis 2020 will der Konzern den Anteil der Emerging Markets am Umsatz von zuletzt weniger als 40% auf rund 50% erhöhen. Im ersten Quartal 2012 stieg der Nestlé-Umsatz in den aufstrebenden Märkten um 11% während das Unternehmen in Industrieländern nur um 2,3% wuchs. Die Hauptversammlung hat den Dividendenvorschlag von 1,95 CHF je Aktie genehmigt.

## NESTLÉ KAUFT HINZU

Nestlé zahlt 11,85 Mrd. US-Dollar für die Pfizer-Sparte Nutrition, die das Geschäft mit Säuglings- und Kleinkindernahrung be-

## RISIKEN

- Der weite Anstieg der Agrarrohstoffpreise könnte stärker als erwartet ausfallen

treibt. Dass der weltgrößte Lebensmittelkonzern aus der Schweiz als Sieger aus dem Bieterwettkampf mit der französischen Unternehmen Danone und dem amerikanischen Unternehmen Meda Johnson hervorgehen würde, war erwartet worden. Überrascht hat dagegen die Höhe des Kaufpreises, der um rund 2 Mrd. US-Dollar über den Schätzungen liegt. Für Nestlé ist der Zukauf ein strategischer Schritt zum Ausbau der weltweiten Position im Bereich Säuglingsernährung. Die Akquisition, welche noch der Zustimmung der Behörden unterliegt, soll sich bereits im ersten vollendeten Jahr positiv auf Wachstum und Margen sowie auf den Gewinn pro Aktie auswirken. Der Umsatz des akquirierten Geschäfts wird von Nestlé für 2012 auf 2,4 Mrd. US-Dollar geschätzt. Die Division soll 2012 ein EBITDA von 0,6 Mrd. US-Dollar bei einer Marge von rund 25% erzielen. Zudem werden Synergien von rund 160 Mio. Dollar erwartet. Pfizer Nutrition erwirtschaftete 85% der Erlöse in aufstrebenden Märkten – viele davon mit einer großen, schnell wachsenden Bevölkerung. Pfizer hält bei Babyernährung hohe Marktanteile unter anderem in China (28%), in Saudi Arabien und auf den Philippinen (jeweils 22%) sowie in Ägypten (jeweils 19%).

## NESTLÉ-AKTIE HAT KURSPOTENZIAL

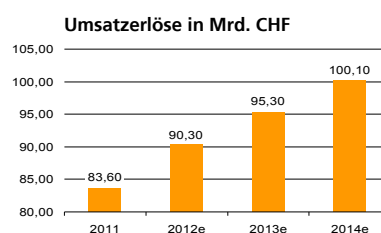
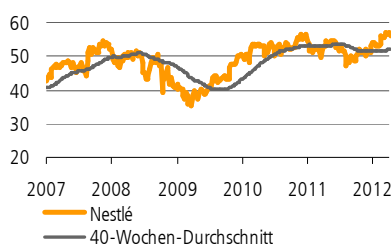
Nestlé hat in den letzten Tagen mit guten Nachrichten zum Umsatzanstieg im ersten Quartal 2012 und der Stärkung der Babyernährungssparte überzeugt. Wir sprechen für die Nestlé-Aktie eine Kaufempfehlung aus. Der faire Wert der Nestlé-Aktie liegt bei 63 CHF.

<b>Nestlé</b>	<b>Xetra-Schlusskurs am 30.4.2012: 55,60 CHF</b>	<b>Branche: Nahrungsmittel</b>	<b>ISIN: CH 003886335 0</b>	
---------------	--	--------------------------------	-----------------------------	---

Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. CHF <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2011	83,6	2,96	18,8	1,95	3,5%
2012e	90,3	3,23	17,2	2,05	3,7%
2013e	95,3	3,55	15,7	2,10	3,8%
2014e	100,1	3,79	14,7	2,15	3,9%

Fairer Wert je Aktie: 63 CHF

Marktkapitalisierung: 192,65 Mrd. CHF • Streubesitz: 100% • Dividendentermin: 4/2013  
Halbjahresbericht: 9.8.2012 • Vergleichswerte: Danone, Unilever N.V., Kraft Foods, General Mills



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

## RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	21.6.2011	52,80 CHF

MARKTTECHNIK

# DAX – WICHTIGES RETRACEMENT ÜBERSPRUNGEN

Nach schwacher Eröffnung im Zuge der Herabstufung der Kreditwürdigkeit Spaiens um zwei Stufen durch die Rating

oben befreien. Im Handelsverlauf gelang dann der Sprung über das wichtige 38,2%-Fibonacci-Retracement des März-

des Guten. Dieses Signal war nicht von Nachhaltigkeit geprägt. Insgesamt kann jedoch festgehalten werden, dass der Einfluss des sekundärzyklischen Abwärtstrends mit dem Sprung über die oben genannte Marke von 6.765 Punkte-Marke auf Schlussstandbasis deutlich in den Hintergrund gedrängt wird. Dieser Trend ist nun im quantitativen Sinne nicht mehr als signifikant intakt zu bezeichnen. Daher sollte ein Ausbau der zuletzt begonnenen Aufwärtsreaktion auf die Agenda rücken. Aus charttechnischer Sicht muss der kurzfristig wichtige Widerstandsbereich um 6.810/30 Punkte hierzu nun zügig aus dem Weg geräumt werden. Es eröffnete sich dann ein weiteres Anschlusspotenzial bis zunächst 6.930/70 Punkte. Dort befindet sich mit dem Bewegungshoch vom Februar und dem 61,8%-Fibonacci-Retracement der Abwärtsbewegung seit Mitte März die nächste technisch signifikante Zone. Aus zyklischer Sicht sehen wir aber nach wie vor nicht bereits den Beginn eines nächsten signifikanten Aufwärtsimpulses.

Die übergeordnet wirkenden Vierjahres- und Dekadenzyklen signalisieren dem DAX gehörigen Gegenwind bis Ende Mai bzw. Ende Juni.

## DAX - CHARTANALYSE



Quelle: DZ BANK

Agentur Standard & verblieb der DAX in den ersten Handelsminuten auf dem tiefsten Niveau. Als bald zeigte sich Kaufinteresse, und der Index konnte sich stetig nach

Abwärtstrends bei 6.765 Punkten. Später konnte der Index dann sogar noch sein Reaktionshoch bei 6.810 Punkten überspringen. Dies entpuppte sich jedoch als zuviel

## MARKT IM BLICKPUNKT

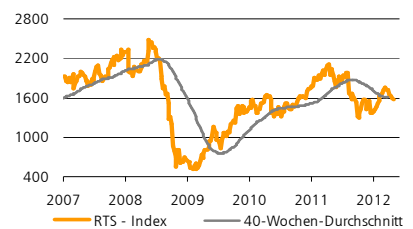
### RUSSLAND

Russland hat sich rasch vor der Krise in den Jahren 2008/2009 erholt. Ende 2011 war das Bruttoinlandsprodukt (BIP) bereits höher als vor der Krise. Russlands Wachstum ist jedoch nicht so beeindruckend wie dasjenige anderer großer Schwellenländer. (vor allem der drei anderen BRIC-Staaten), zumal es in erster Linie auf Rohstoffexporten und nicht auf höherer Produktivität oder technischem Fortschritt beruht. Das BIP-Wachstum dürfte sich von 4,3% im vergangenen Jahr auf unter 4% in diesem Jahr verlangsamen und erst 2013 leicht auf 4,4% beschleunigen. Die Binnennachfrage wurde vor den Wahlen merklich angekurbelt. Insbesondere im Dienstleistungssektor wurden zahlreiche neue

Stellen geschaffen, so dass die Arbeitslosigkeit deutlich zurückging. Der Beschäftigungsaufbau sollte sich jedoch abschwächen und die durchschnittliche Arbeitslosenquote von 6,6% im Jahr 2011 auf 6% im Jahr 2013 sinken. Kurz vor dem Jahresende 2011 senkte die russische Zentralbank ihren Refinanzierungssatz um 25 Basispunkte auf 8,00% und ließ diesen seither unverändert. In den kommenden Monaten dürfte die russische Zentralbank ihren Lockerungskurs fortsetzen. Wir erwarten eine Zinssenkung auf Sicht von drei Monaten und zwei Zinssenkungen auf Sicht von sechs Monaten. Diese Lockerung sollte die Kurse am russischen Aktienmarkt unterstützen.

## RTS-INDEX

Stand am	1.5.2012	1.415 Punkte
Prognose per	30.6.2012	1.620 Punkte
Prognose per	31.12.2012	1.650 Punkte



	2011	2012e	2013e
Gewinnwachstum (%)	41,5	5,9	11,2
KGV	5,0	5,5	4,9
Dividendenrendite (%)	2,5	4,2	5,2

Quellen: Datastream, DZ BANK

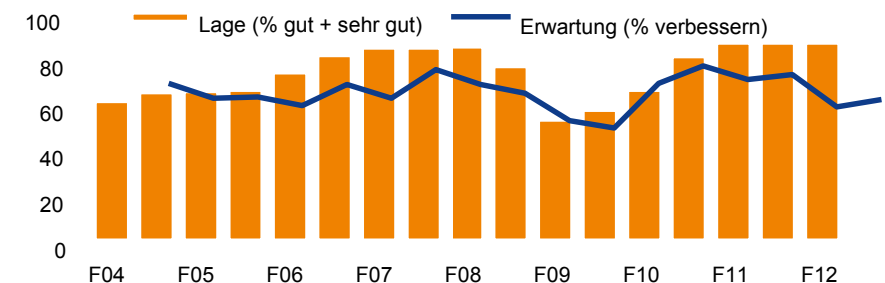
KONJUNKTUR

# GUTE LAUNE IM MITTELSTAND

Obwohl Europa unter den realwirtschaftlichen Auswirkungen der Staatsschuldenkrise leidet, und die deutsche Wirtschaft im Schlussquartal 2011 sogar leicht geschrumpft ist, sieht sich der deutsche Mittelstand weiterhin gut gerüstet für das Jahr 2012. Zwar konnten sich die mittelständischen Unternehmen ebenso wenig wie die deutsche Wirtschaft insgesamt der schwächeren Weltkonjunktur ganz entziehen, was im Herbst letzten Jahres am Rückgang der Geschäftserwartungen des Mittelstands abzulesen war. Inzwischen haben sich die Geschäftsaussichten für die nächsten sechs Monate aber bereits wieder merklich erholt. Nahezu alle hier betrachteten Branchen melden einen Anstieg der Geschäftserwartungen gegenüber Herbst 2011. Die Lagebeurteilung der mittelständischen Unternehmen erreicht im Frühjahr dieses Jahres ein neues Rekordniveau. Sie kann sich im Vergleich zum ohnehin schon guten Ergebnis aus dem letzten Herbst nochmals leicht verbessern.

Aktuell sehen sich 87% der Unternehmen in einer guten oder sehr guten Lage. Nur 13% geben an, sich in einer eher schlechten Situation zu befinden. Dies ist die beste Lagebeurteilung, die wir seit Bestehen unserer Umfrage von den befragten Mittelständlern bekommen haben. Jedoch ist der Anteil der Unternehmen, die sich in einer sehr guten Lage befinden, von 13% leicht auf 11% gesunken. Gleichzeitig ging jedoch auch der Anteil der Unternehmen in einer ausgesprochen schlechten Lage von 2,9% auf 2,5% zurück.

GESCHÄFTSLAGE UND ERWARTUNGEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Frühjahr 2012

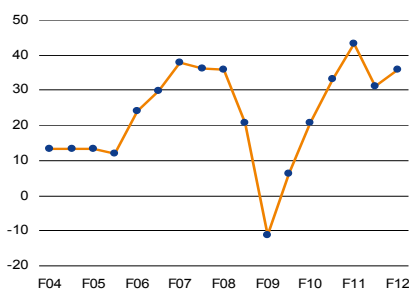
PERSONALAUFBAU GEPLANT

Mit zunehmender Unternehmensgröße wurde die aktuelle Lage tendenziell jedoch etwas schwächer als vor einem halben Jahr bewertet, während vor allem die kleineren Unternehmen ihre Geschäftslage nochmals günstiger einschätzten als zuletzt. Die optimistischere Sicht in die nähere Zukunft wird auch für eine weitere Entspannung auf dem Arbeitsmarkt sorgen. Mit Ausnahme der mittelständischen Dienstleister planen die befragten Unternehmen, ihren Personalbestand stärker aufzubauen als im Herbst letzten Jahres. Das überaus positive Ergebnis vom Frühjahr 2011 wird jedoch wie bei den Geschäftserwartungen nicht erreicht. Analog zur sich wieder etwas beruhigenden Verbraucherpreisentwicklung rechnet auch der Mittelstand mit eher moderat steigenden Preisen. Verglichen mit der letzten Umfrage erwarten die Unternehmen für Frühjahr und Sommer zwar einen etwas stärkeren Preisanstieg. Gegenüber der Situation vor einem Jahr bleiben die Preiserwartungen jedoch auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.

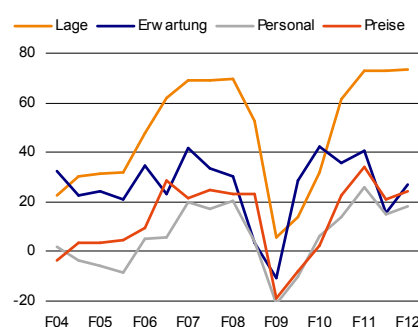
ZURÜCKHALTUNG BEI INVESTITIONEN

Im Gegensatz zur mehrheitlich erfreulichen Entwicklung der anderen Indikatoren sind die Investitionsabsichten zum zweiten Mal in Folge leicht zurückgegangen. Allerdings befinden sie sich noch oberhalb des langjährigen Durchschnitts. Die Ergebnisse der Mittelstandsumfrage Frühjahr 2012 stehen im Einklang mit unserer Konjunkturprognose, nach der die deutsche Wirtschaft im Anschluss an ein nur sehr geringes Wachstum im Auftaktquartal ihre Entwicklung bereits im Frühjahr etwas beschleunigen dürfte. Im Jahresdurchschnitt 2012 wird das Bruttoinlandsprodukt um 1,4% zulegen können. Dieses Ergebnis bleibt zwar deutlich hinter der Wachstumsdynamik des Jahres 2011 zurück. Verglichen mit dem übrigen Euroraum wird die deutsche Wirtschaft 2012 aber spürbar überdurchschnittlich wachsen. Angesichts der positiven Einschätzungen der mittelständischen Unternehmen hinsichtlich der aktuellen Lage, der Geschäftsaussichten, der Personalstandsentwicklung sowie der Entwicklung der Absatzpreise ist der DZ BANK Mittelstandsindikator nach dem leichten Einbruch im Herbst wieder merklich angestiegen. Sein aktueller Wert liegt bei 35,8 (Herbst 2011: 31,0). Das Ergebnis im Frühjahr 2012 übertrifft damit den langjährigen Durchschnittswert von 16 deutlich, was die derzeit gute Stimmung im deutschen Mittelstand nochmals unterstreicht.

DZ BANK MITTELSTANDSINDIKATOR



INDIKATOR-KOMPONENTEN



Quellen: DZ BANK Mittelstandsumfrage Frühjahr 2012

Die Ergebnisse der Mittelstandsumfrage sind in der Publikation „Mittelstand im Mittelpunkt“ im Internet veröffentlicht: [www.mittelstandsstudie.de](http://www.mittelstandsstudie.de).

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 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.

## 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:

2.5.2012 / 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.