

AKTIENBRIEF

Eine Publikation der DZ BANK und der WGZ BANK
Ausgabe 2 / 13. Januar 2012



Überreicht durch
Volksbank Schnathorst eG

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

DIE WEICHEN FÜR DIE ZUKUNFT DER EWU STELLEN

Die Unsicherheit über die Zukunft der Eurozone hält zu Jahresbeginn 2012 an. Das erste Quartal sollte jedoch endlich Licht ins Dunkel bringen, denn es stehen einige wichtige Entscheidungen und unabdingbarer Handlungsbedarf auf der gut gefüllten Agenda. In diesem Zusammenhang ist der unter anderem im ersten Quartal vergleichsweise hohe

Refinanzierungsbedarf Italiens zu nennen. So muss

Italien und Griechenland bleiben im Fokus

das Land in den ersten drei Monaten des Jahres rund 30% seines gesamten, in 2012 benötigten Finanzbedarfs am Kapitalmarkt einsammeln. Diese Auktionen dürften zum Gradmesser für das Vertrauen des Marktes in die italienische Wirtschafts- und Reformpolitik unter Ministerpräsident Monti werden. Doch auch Griechenland wird das Augenmerk der Marktakteure einmal mehr auf sich ziehen. So wird im März die Auszahlung einer weiteren Kredittranche durch EU und IWF notwendig. Ob das Geld jedoch fließen und damit Griechenland vor einer Pleite bewahren wird, hängt maßgeblich davon ab, ob Premierminister Papademos in den nächsten Wochen die dafür erforderliche Reform des Justiz- und Steuersystems sowie weitere Rentenkürzungen durchs Parlament bringen wird. Auch die europäische Politik muss noch Details zu der auf dem Dezember-Gipfel in Brüssel vereinbarten Verschärfung des EU-Vertrages liefern. Hier sollten den Worten im Februar/März endlich Taten folgen. Zudem darf nicht vergessen werden, dass auch

noch das Ergebnis der Ratingüberprüfungen der EWU-Staatsanleihen aussteht. Das erste Quartal verspricht also spannend zu werden.

Für die EWU-Staatsanleihen war das Jahr 2011 sehr turbulent, in 2012 dürfte es aus den vorgenannten Gründen nicht minder lebhaft zugehen. Vor dem Hintergrund teilweise stark erhöhter Renditeaufschläge werden die Schuldenmanager der finanziell angeschlagenen Länder alle Hände voll zu tun, ihre Staatsanleihen am Kapitalmarkt unterzubringen. Schon 2011 war das Emissionsvolumen mit etwa 780 Mrd. Euro sehr hoch – zumal Irland, Portugal und Griechenland keine Anleihen am Kapitalmarkt platziert, sondern Hilfgelder der EU und des IWF empfangen haben. In diesem Jahr dürfte das Gesamtemissionsvolumen mit 782 Mrd. Euro annähernd gleich hoch ausfallen, da deutlich mehr Anleihen fällig werden und das Emissionsvolumen in die Höhe treiben. Allein 620 Mrd. Euro müssen

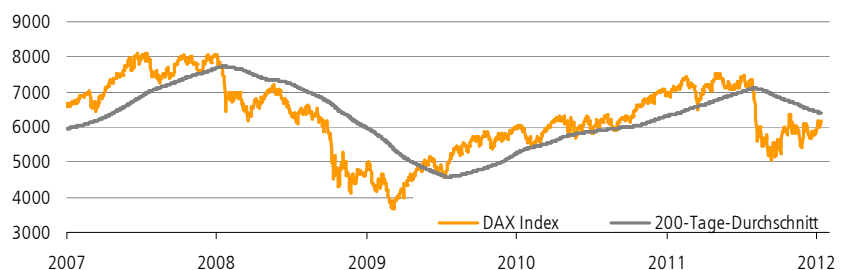
aufgenommen werden, um fällig werdende Anleihen zu refinanzieren. Die von den verschiedenen Regierungen angekündigten und teilweise schon beschlossenen Sparmaßnahmen

Der Refinanzierungsbedarf ist hoch

dürften hingegen das Nettoemissionsvolumen der Zentralregierungen im Euroraum im Vergleich zum Vorjahr begrenzen. Das größte Risiko stellt die wirtschaftliche Entwicklung dar. Sollte die Konjunktur stärker einbrechen als gegenwärtig angenommen, könnte das benötigte Volumen deutlich höher ausfallen. Ein stärker als bislang erwarteter Konjunktüreinbruch in den Ländern der Eurozone wäre auch für die Aktienmärkte ein ungünstiges Szenario. Der gute Start in das Börsenjahr 2012 indiziert jedoch, dass die Anleger den üblicherweise zu einem Jahresbeginn diskutierten Negativszenarien derzeit wenig Glauben schenken.

DAX-INDEX

Stand am 10.1.2012: 6.163 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

MERCK KGAA⁵⁾ BLEIBT ATTRAKTIV

Die in Darmstadt ansässige Merck-Gruppe zählt zu den weltweit führenden Pharma- und Spezialchemieunternehmen. Im Bereich Pharma bietet die Gruppe rezeptpflichtige und vorwiegend biotechnologisch hergestellte Arzneimittel sowie Produkte für die Selbstmedikation (Consumer Healthcare) an. Den Chemiebereich dominieren Flüssigkristalle zur Herstellung von Computerbildschirmen sowie der Biotech-Zulieferer Millipore.

GUTE QUARTALSAZAHLEN

Merck KGaA legte für das dritte Quartal 2011 ein in weiten Teilen oberhalb der Erwartungen ausgefallenes Zahlenwerk vor. So stieg der Umsatz gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 4% auf 2,53 Mrd. Euro. Das operative Ergebnis fiel auf bereinigter Basis zwar um 12% auf 552 Mio. Euro, lag damit jedoch 16 Mio. Euro oberhalb der Erwartungen. Besonders erfreulich entwickelte sich der Pharmabereich mit einem Umsatzanstieg von 5% auf 1,47 Mrd. Euro, wozu primär das Multiple-Sklerose-Präparat Rebif und das Krebstherapeutikum Erbitux beitrugen. Auch Millipore verzeichnete ein Umsatzplus von 5%

CHANCEN

- + Überzeugende (Restrukturierungs-)Signale aus dem neuen Management
- + Starkes Wachstum des neu erworbenen Segments Millipore
- + Anhaltender Trend zu höherwertigen Flüssigkristallen
- + Lukrativer Verkauf der Consumer-Healthcare-Sparte
- + Erwerb/Einlizenzierung eines neuen Wachstumsträgers für die Pharmasperte

auf 588 Mio. Euro. Lediglich die Chemie-sparte blieb mit einem Umsatz von 342 Mio. Euro um 5% und einem bereinigten operativen Ergebnis von 113 Mio. Euro um über ein Viertel hinter den Vorjahreswerten zurück.

POSITIVE WACHSTUMSIMPULSE

Als eines der aussichtsreichsten Medikamente erweist sich weiterhin Erbitux, das zur Behandlung von Darmkrebs sowie Kopf- und Halskrebs eingesetzt wird. Im März 2011 reichte Merck bei der europäischen Arzneimittelagentur erneut einen Antrag auf die Indikationserweiterung für Erbitux bei Lungenkrebs ein. In einer der kommenden Sitzungen des Ausschusses für Humanarzneimittel CHMP – Committee for Medicinal Products for Human Use – steht dies-

RISIKEN

- Zunehmende Konkurrenz bei höherwertigen Flüssigkristallen
- Nachlassendes Wachstum der (Haupt-)Umsatz-träger der Pharmasperte (REBIF und ERBITUX)
- Pipeline-Rückschläge

bezüglich eine Entscheidung an. Eine mögliche Zulassung von Erbitux in einer ausgewählten Gruppe von Lungenkrebspatienten dürfte den Markt positiv überraschen. Schließlich ist Erbitux hinsichtlich des Umsatzes das zweitstärkste Medikament von Merck und könnte die psychologisch wichtige Schwelle zum Blockbuster (Jahresumsatz größer 1 Mrd. Euro) überspringen.

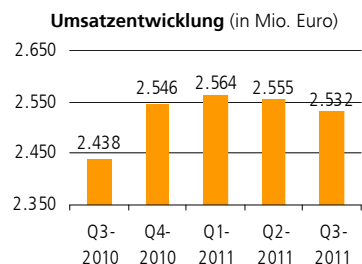
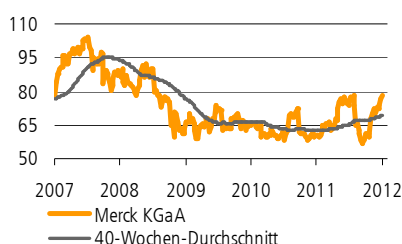
KAUFEMPFEHLUNG BESTÄTIGT

Daneben kommt der Restrukturierung der Gesellschaft eine große Bedeutung zu: Doppelfunktionen sollen beseitigt und die Strukturen für die Forschung und Entwicklung vereinfacht werden. Ferner soll durch den verstärkten Fokus auf externe Entwicklung die Pipeline schneller aufgefüllt werden. In diesem Zusammenhang erwarb Merck bereits Entwicklungskandidaten im Bereich Autoimmunerkrankungen (Multiple Sklerose). Wir erwarten, dass von der anstehenden Bekanntgabe von Restrukturierungsmaßnahmen und Einsparvolumina sowie der möglichen Indikationserweiterung für Erbitux positive Impulse ausgehen werden. Zudem verfügt Merck über eine exzellente Positionierung im hochmargigen Segment der Flüssigkristalle und besitzt mit Millipore einen zusätzlichen Wachstumsträger im Bereich der Biotech-Zulieferer. Damit bestätigen wir unsere Kaufempfehlung für den DAX-Titel Merck, dessen fairen Wert wir mit 80 Euro je Aktie errechnet haben.

Merck KGaA	Xetra-Schlusskurs am 10.1.2012: 77,66 Euro		Branche: Pharma	ISIN: DE 000 659990 5	
Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd. ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010	9,3	6,73	11,5	1,25	1,6%
2011e	10,3	6,56	11,8	1,28	1,6%
2012e	10,6	7,38	10,5	1,62	2,1%
2013e	11,0	7,91	9,8	1,74	2,2%

Fairer Wert je Aktie: 80 Euro

Marktkapitalisierung: 16,9 Mrd. Euro • Streubesitz: 100% • Dividendentermin: 21.4.2012
Zwischenbericht: 29.2.2012 • Vergleichswerte: Bayer, Novartis, Roche GS, Sanofi



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

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	27.7.2011	77,49 Euro
Kaufen	2.3.2011	65,00 Euro

MDAX-Wert

SÜDZUCKER⁵⁾⁶⁾ PROFITIERT VON STARKER NACHFRAGE

Südzucker ist mit den Segmenten Zucker, Spezialitäten, CropEnergies und Frucht eines der führenden Unternehmen der Ernährungsindustrie. Im traditionellen Zuckerbereich ist die Gruppe weltweit die Nummer eins. Der Bereich CropEnergies umfasst die Bioethanolaktivitäten der Gruppe.

ERFREULICHE ENTWICKLUNG

Auf vorläufiger Basis setzte Südzucker im dritten Quartal des am 29. Februar 2012 endenden Geschäftsjahres 2011/12 die Entwicklung der ersten sechs Monate fort. Danach legte der Umsatz gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 19% auf 1,9 Mrd. Euro zu. Das operative Ergebnis stieg um über drei Viertel auf 238 Mio. Euro. Der endgültige Bericht zum dritten Quartal wird am 12. Januar 2012 veröffentlicht. Auf der Basis der hervorragenden Geschäftsentwicklung hat das Management die Prognose für 2011/12 angehoben und erwartet einen Umsatz von 6,8 (Vorjahr: 6,2) Mrd. Euro, nachdem zuvor 6,5 Mrd. Euro in Aussicht gestellt wurden. Das operative Ergebnis soll auf 750 (519) Mio. Euro zulegen und damit den vorherigen Zielwert um etwa ein Viertel übersteigen.

CHANCEN

- + Führender Zuckerproduzent in Europa mit entsprechenden Skaleneffekten
- + Etablierte Marke in der Nahrungsmittel- und Ernährungsindustrie
- + Weltweit stabile Nachfrage nach Zucker
- + Weiteres Wachstum im Bereich der erneuerbaren Energien
- + Zuckerproduktion und -verbrauch sind weitgehend konjunkturreistent

RISIKEN

- Geringe Wachstumsmöglichkeit im Kerngeschäft Zucker
- Einfluss der EU-Agrarpolitik auf die Zuckerproduktion bzw. -export
- Starker Einfluss der Politik bei regulierten Märkten
- Vereinbarungen erlauben Entwicklungsländern die unbegrenzte Einfuhr von Zucker in die EU
- Abhängigkeit der Zuckerproduktion von Witterungs- und Klimafaktoren

HOHER ZUCKERPREIS BEFLÜGELT

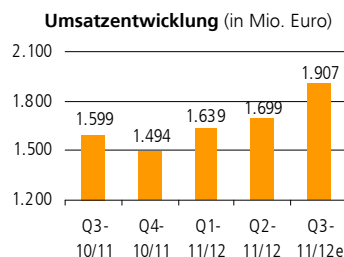
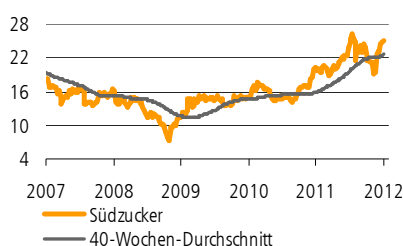
Die erfreuliche Geschäftsentwicklung ist in erster Linie auf den Zuckerbereich zurückzuführen. In der EU wurde die Reform der Zuckermarktordnung aus dem Wirtschaftsjahr 2006/07 abgeschlossen, die eine Laufzeit bis zum 30. September 2015 hat. Im Zuge der vorgeschriebenen Produktionskürzungen zogen sich Anbieter aus dem Markt zurück. Diese Entwicklung konnte Südzucker nutzen, um seine zum damaligen Zeitpunkt schon dominante Marktstellung weiter auszubauen. Des Weiteren kommen dem Unternehmen die seit dem Beginn des Jahres 2011 stark gestiegenen Weltmarktpreise für Zucker zugute, die merklich oberhalb des von der EU regulierten Niveaus liegen. Südzucker setzt seinen

Zucker zwar überwiegend auf dem europäischen Markt ab, profitiert jedoch von dem weltweit hohen Preisniveau, das sich auch auf den europäischen Preis für Zucker auswirkt. Zudem dürfte die starke Nachfrage nach Zucker auf dem Weltmarkt dazu führen, dass die EU zusätzliche Exportquoten für Zucker freigibt. Darüber hinaus sollte das Zuckergeschäft von Südzucker nach den hohen Restrukturierungskosten der Vergangenheit noch deutlich profitabler werden, und die Bereiche des Spezialitäten- und Bioethanolgeschäfts weiter wachsen und attraktive Margen erzielen können. Langfristig sollte Südzucker von der kontinuierlich wachsenden Weltbevölkerung und der damit verbundenen höheren Zuckernachfrage profitieren.

Südzucker	Xetra-Schlusskurs am 10.1.2012: 24,72 Euro		Branche: Nahrungsmittel	DE 000 729700 4	
Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd.**)	Ergebnis je Aktie**)	KGV	Dividende je Aktie**)	Dividendenrendite
2010/11	6,16	1,32	18,7	0,55	2,2%
2011/12e	6,85	1,96	12,6	0,65	2,6%
2012/13e	7,04	2,11	11,7	0,70	2,8%
2013/14e	7,06	2,14	11,6	0,75	3,0%

Fairer Wert je Aktie: 30 Euro

Marktkapitalisierung: 4,68 Mrd. Euro • Streubesitz: 34,3% • Dividendentermin: 20.7.2012
Zwischenbericht: 12.1.2012 • Vergleichswerte: Assoc. British Foods, Ebro Puleva, Tate & Lyle



*) Geschäftsjahresende zum 29.2. **) Alle Angaben in Euro
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

POSITIVER TREND HÄLT AN

Die erwarteten Zahlen für das Geschäftsjahr 2011/12 zeigen ein starkes Ergebniswachstum. Aufgrund der Marktführerschaft und der absehbar nachhaltig besseren Gewinnaussichten durch ein zunehmend positiveres Umfeld im Zuckergeschäft sowie des guten Ausblicks, rechnen wir damit, dass der positive Trend anhält. Somit sehen wir für die Südzucker-Gruppe nach einer langen Phase der Restrukturierung im Zuckergeschäft nun wieder sehr gute Chancen auf erheblich höhere Gewinne. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung für die Südzucker-Aktie, deren fairen Wert wir bei 30 Euro sehen.

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	31.5.2011	21,74 Euro

MDAX-Wert

AURUBIS⁵⁾ SIEHT SICH AUF KURS

Das in Hamburg ansässige Unternehmen ist ein integrierter Kupferhersteller und -verarbeiter, der in Europa als größter Kathodenproduzent und weltweit als der größte Recycler von Kupfer gilt. Zu den drei Geschäftsbereichen zählt Primärkupfer, in dem hochreines Kupfer in Kathodenform aus Kupferschrott hergestellt wird; auch die bei diesem Prozess anfallende Schwefelsäure veräußert der Konzern. In der Sparte Recycling/Edelmetalle bereitet Aurubis verschiedene Rohstoffe wieder auf, um daraus ebenfalls hochreines Kupfer sowie Edelmetalle wie Gold und Silber zu gewinnen. Im Bereich Kupferprodukte verarbeitet Aurubis Kupferkathoden zu Walz- und Spezialprodukten. Zu den Kunden zählen Unternehmen aus der Elektro- und Chemiebranche sowie Zulieferer der Automobil- und Bauindustrie.

GEWINNZIEL IN SICHT

Das Unternehmen hat nach eigenen Angaben im Geschäftsjahr 2010/11, das am 30. September endete, einen operativen Vorsteuergewinn merklich oberhalb von 260 Mio. Euro erzielt; im Jahr zuvor war ein Wert von knapp 258 Mio. Euro erreicht

CHANCEN

- + Anstieg des Schwefelsäurepreises
- + Erholung der Konzentratsituation
- + Wertsteigernde Zukäufe
- + Konsolidierung auf der Hüttenseite
- + Anteilsaufstockung von Salzgitter an Aurubis

worden. Dabei profitierte Aurubis von hohen Metallpreisen begleitet von einer deutlich gesteigerten Metallproduktion. Mit dieser Entwicklung sieht sich die Gesellschaft hinsichtlich des Gewinnziels für das Gesamtjahr auf Kurs. Der vollständige Bericht zum abgelaufenen Geschäftsjahr wird am 19. Januar 2012 veröffentlicht. Für 2011/12 hat Aurubis erstmals eine stabile Entwicklung in Aussicht gestellt.

RESTRUKTURIERUNGSPROGRAMM

Das Management hat mitgeteilt, dass ein Prozess zur Optimierung und Konsolidierung der Produktionskapazitäten für flachgewalzte Kupferprodukte eingeleitet wurde. Die Ankündigung des Restrukturierungsprogramms kommt nicht überraschend. Die Notwendigkeit zu diesem Schritt ergibt sich aus den vorhandenen

RISIKEN

- Konjunkturuntrübung
- Preisverfall bei Kupfer und Schwefelsäure
- Zyklische Schwankungen der Endmärkte
- Verzögerung des Ausbaus der weltweiten Minenkapazitäten
- Preisentwicklung bei Energie und Rohstoffen sowie CO₂-Zertifikaten

strukturellen Überkapazitäten im europäischen Markt für Flachwalzprodukte und der rückläufigen Kupfernachfrage für Motorenkühler. Die Planungen sehen vor, die Produktion vom schwedischen Standort Finspang an andere Produktionsstandorte in Europa und den USA zu verlagern. Nach Unternehmensaussagen soll der Prozess in spätestens drei Jahren abgeschlossen sein. Hinsichtlich der Kosten für die Restrukturierungsmaßnahmen rechnet Aurubis mit einem Betrag von bis zu 10 Mio. Euro.

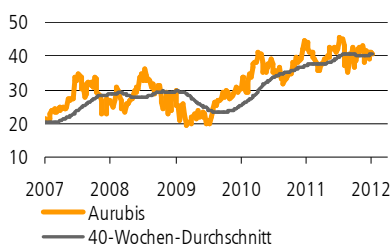
INSGESAMT STABILE NACHFRAGE

Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010/11 gehen wir unverändert von einem operativen Vorsteuergewinn von 302 Mio. Euro aus. Dabei ist der nicht-liquiditätswirksame Badwill-Effekt aus der Übernahme von Luvata Rolled Products (Flachwalzprodukte) in Höhe von etwa 100 Mio. Euro nicht berücksichtigt. Mit Blick auf die makroökonomischen Unsicherheiten rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2011/12 mit einem operativen Gewinn vor Steuern von 240 Mio. Euro. Die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung dürfte bei Aurubis zu einem leicht geringeren Absatz von Kupferprodukten führen; allerdings ist zu erwarten, dass die Nachfrage nach Kupfer insgesamt stabil verlaufen wird. Somit bleiben wir für Aurubis mit Blick auf die langfristig intakten Perspektiven für den Kupfermarkt positiv gestimmt und bestätigen mit einem fairen Wert von 42 Euro je Aktie unsere mittelfristige Kaufempfehlung.

Aurubis	Xetra-Schlusskurs am 10.1.2012: 41,53 Euro		Branche: ISIN:	Grundstoffe DE 000 676650 4	↗
Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd. ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2009/10	9,87	4,69	8,9	1,00	2,4%
2010/11e	12,9	4,69	8,9	1,35	3,3%
2011/12e	12,0	3,84	10,8	1,30	3,1%
2012/13e	12,4	4,31	9,6	1,40	3,4%

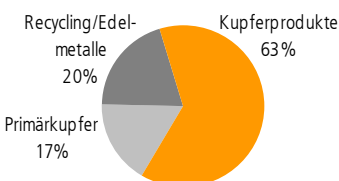
Fairer Wert je Aktie: 42,00 Euro

Marktkapitalisierung: 1,87 Mrd. Euro • Streubesitz: 75,0% • Dividendentermin: 2.3.2012
Zwischenbericht: 19.1.2012 • Vergleichswerte: Boliden, Jiangxi Copper, Umicore



Umsatz nach Geschäftsfeldern

Geschäftsjahr 2009/10: 9,865 Mrd. Euro



^{*)}Geschäftsjahresende zum 30.9. ^{**)}Alle Angaben in Euro
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	24.8.2011	37,22 Euro
Kaufen	16.2.2011	39,83 Euro

SDAX-Wert

BERTRANDT SIEHT KEINE ANZEICHEN FÜR ABKÜHLUNG

Bertrandt ist einer der weltweit führenden Entwicklungsdienstleister für die internationale Automobil- (Umsatzanteil etwa 90%) und Luftfahrtindustrie. Die Gesellschaft konzentriert sich auf große Hersteller sowie Systemlieferanten. Die Angebotspalette des Engineering-Dienstleisters reicht von der Entwicklung einzelner Komponenten bis hin zur Abwicklung komplexer Projekte.

INTAKTE TRENDS

Bertrandt konnte im Geschäftsjahr 2010/11 (30. September) neue Rekordwerte bei Umsatz und Ergebnis erzielen, die leicht oberhalb unserer und der Konsensschätzungen lagen. Das Unternehmen profitierte dabei von der guten Entwicklung der Automobilindustrie – hierbei insbesondere von der Geschäftslage der deutschen Hersteller. Dabei ist Bertrandt nur indirekt von der Entwicklung der Automobilmärkte abhängig. Vielmehr ist die Dotierung der Forschungs- und Entwicklungsbudgets auf Seiten der Hersteller von Bedeutung, die einen von der Konjunktur weitgehend unabhängigen Verlauf nehmen können. So hat beispielsweise der französische Hersteller Peugeot im Rahmen seiner jüngsten Gewinnwarnung explizit darauf hingewiesen, dass die Ausgaben

CHANCEN

- + Anstieg der Outsourcingquote
- + Weiter steigende Nachfrage nach Forschungs- und Entwicklungsleistungen
- + Neue Kundengruppen durch zunehmende Elektrifizierung von Antrieben

für Forschungs- und Entwicklungsprojekte nicht gekürzt werden sollen. Die Anforderungen an die Automobilbranche sind hoch: Weltweit befinden sich die Hersteller in einem Wettlauf nach alternativen Antriebsmethoden wie Elektro- oder Hybridmotoren. In diesem Umfeld sieht Bertrandt für sich ein großes Wachstumspotenzial. Darüber hinaus will das Unternehmen von dem stetig zunehmenden Anteil an Elektronik im Fahrzeugbau profitieren. Das gilt auch für den Trend, die Modellpaletten weiter auszuweiten und zu spreizen. Zusätzlich müssen Bauteile wie Karosserie und Interieur den veränderten Anforderungen nach mehr Komfort, Sicherheit und Sparsamkeit angepasst werden. Dabei kommen neue Designs und Materialien zum Einsatz. Viele Automobilhersteller sehen sich aufgrund begrenzter Kapazitäten gezwungen, diese Entwicklungsprozesse auszulagern.

RISIKEN

- Budgetkürzungen bei Herstellern und Zulieferern
- Platzierung des bei der LBBW verbliebenen Aktienpaktes von 5,3%
- Aufbau von Mitarbeitern und Know how führt zu einer unterproportionalen Umsatz- und Ergebnisentwicklung

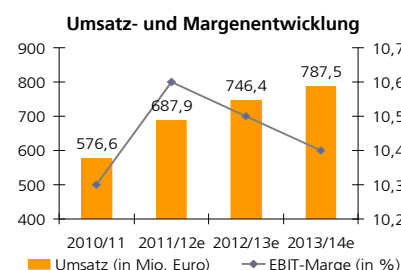
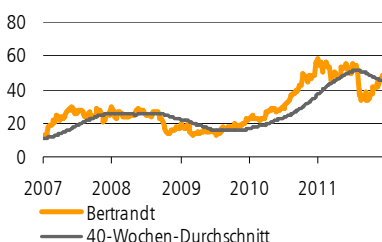
NOCH MITARBEITER GESUCHT

Ausgehend von unserer Einschätzung der globalen Wirtschaftsentwicklung dürften der Automobilabsatz und die –produktion im Jahr 2012 stagnieren. Bertrandt sieht bislang jedoch keine Anzeichen einer Abkühlung. Obwohl die Gesellschaft im letzten Geschäftsjahr die Belegschaft um rund 2.000 Mitarbeiter aufgestockt hat, werden noch immer rund 1.000 qualifizierte Arbeitskräfte gesucht. Auf dieser Grundlage erwartet das Unternehmen, dass es auch im neuen Geschäftsjahr Umsatz und Ergebnis weiter verbessern kann. Um das Wachstum sicherzustellen, will Bertrandt weiter auf dem hohen Niveau des Vorjahres investieren. Die Kosten für die Anwerbung und Qualifizierung von Mitarbeitern dürften die Zuwächse von Umsatz und vor allem Ergebnis kurzfristig zwar belasten, die Ausgaben sind aber notwendig, um das Geschäft auszubauen, neue Kundengruppen zu gewinnen und die Marktstellung zu festigen. Mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von knapp 10 sowie einem Kurs/Buchwert Verhältnis von rund 2,5 auf Basis unserer Schätzungen für das Geschäftsjahr 2011/12 sehen wir die Bertrandt-Aktie als attraktiv bewertet an. Wir haben nach der Analyse des Berichtes für das Geschäftsjahr 2010/11 unsere Schätzungen nach oben revidiert und den fairen Wert der Aktie von 48 Euro auf 60 Euro angepasst. Die Bertrandt-Aktie bietet aus unserer Sicht besonders mittel- und langfristig orientierten Anlegern gute Perspektiven, die jedoch erst nach Kursrückschlägen wahrgenommen werden sollten.

Bertrandt	Xetra-Schlusskurs am 10.1. 2012: 54,05 Euro		Branche:	Automobil	
			ISIN:	DE 000 523280 5	
Jahr ^{*)}	Umsatz in Mio. ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividenden- rendite
2010/11	576,2	4,18	12,9	1,70	3,1%
2011/12e	687,9	5,08	10,6	2,10	3,9%
2012/13e	746,4	5,45	9,9	2,20	4,1%
2013/14e	787,5	5,71	9,5	2,30	4,3%

Fairer Wert je Aktie: 60 Euro

Marktkapitalisierung: 545,9 Mio. Euro • Streubesitz: 40,9% • Dividendentermin: 16.2.2012
Zwischenbericht: 13.2.2012 • Vergleichswerte: Rücker



*) Geschäftsjahresende zum 30.9. **) Alle Angaben in Euro
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	21.9.2011	37,77 Euro

MARKTTECHNIK

WIDERSTÄNDE LIMITIEREN KURSPHANTASIE

Nach dem insgesamt enttäuschenden Jahresabschluss gelang den internationalen Aktienmärkten ein recht erfreulicher Start

Hochs vom 5. Dezember 2011 um 6.170 Punkte initiieren. Hier stockte jedoch das Kaufinteresse und eine Konsolidierungsbe-

nacci Retracement der laufenden Aufwärtsbewegung um 6.025 Punkte. Mit dem Wochenschlusskurs gelang noch einmal knapp die Verteidigung dieser Marke. Dadurch bleibt die erhöhte Wahrscheinlichkeit gegeben, dass die aufwärts gerichtete Bewegung von Ende Dezember noch einmal fortgesetzt werden kann. Gelingt die Verteidigung des Retracements diese Woche jedoch nicht, dann wäre dies eine Bestätigung des seit fast fünf Monaten andauernden hoch volatilen Seitwärtstrends beim DAX. Bestätigt wird diese Annahme durch die strategische Wertwahrnehmung für Aktien, die auf einem recht unerfreulich niedrigen Niveau verharrt. Besondere Impulse für den weiteren Kursverlauf sind somit nicht zu erkennen.

Fazit: Insgesamt sollte ein zügiges Überwinden des lokalen Hochs vom 5. Dezember 2011 um 6.170 Punkte erfolgen, um nicht Gefahr zu laufen, erneut erhöhte Kursrisiken herauszubilden. Zeigt sich demgegenüber ein nachhaltiger Durchbruch über den charttechnischen Widerstand um 6.170 Punkte, dann sollte ein Test der 200-Tage-Linie um 6.420 Punkte auf die Agenda rücken.

DAX - CHARTANALYSE



Quelle: DZ BANK

in das neue Jahr. Der deutsche Blue Chip Index konnte in der ersten Handelswoche einen positiven Kursimpuls in Richtung des

wegung setzte ein. Die Kursabgaben drückten den DAX zwischenzeitlich sogar schon unter das quantitativ wichtige 38,2%-Fibo-

MARKT IM BLICKPUNKT

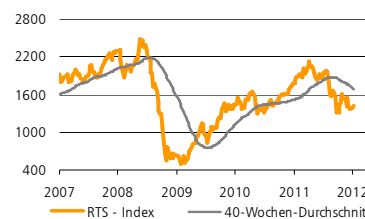
RUSSLAND

Die russische Regierung versucht weiterhin, mit gezielten Maßnahmen die Konjunktur anzukurbeln und die Inflation einzudämmen. Für das jährliche BIP-Wachstum hat der russische Premierminister ein Ziel von 6% bis 7% ausgegeben. Allerdings belastet die Unsicherheit bezüglich der europäischen Schuldenkrise die Entwicklung des Ölpreises, was den Internationalen Währungsfonds veranlasst hat, seine Prognosen für das russische BIP-Wachstum für 2012 von 4,1% auf 3,5% zu senken. Positiv hat sich die Inflation entwickelt, die zum Jahresende nur noch 6,1% betragen hat. Für 2012 erwartet die russische Regierung eine Inflation von 5%

bis 6%. Die Industrieproduktion stieg zuletzt (November 2011) um 3,9%, nach 3,6% im Vormonat. Die Stimmung in der russischen Wirtschaft dürfte insbesondere von politischen Faktoren, vom privaten Konsum und von der Investitionstätigkeit beeinflusst werden, obwohl es der Regierung gelungen ist, die Inflation erfolgreich zu bekämpfen. Die Stimmung unter den Investoren sollte vor allem von der Unsicherheit über die Entwicklung der Weltwirtschaft und damit über die Entwicklung des Ölpreises bestimmt werden. Wir gehen davon aus, dass die Kursentwicklung am russischen Aktienmarkt zunächst gedämpft bleibt.

RTS-INDEX

Stand am	10.1.2012	1.469 Punkte
Prognose per	30.6.2012	1.620 Punkte
Prognose per	31.12.2012	1.650 Punkte



	2010	2011e	2012e
Gewinnwachstum (%)	58,6	35,8	-5,8
KGV	8,6	4,9	5,2
Dividendenrendite (%)	1,5	3,6	4,0

Quellen: Datastream, DZ BANK

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

ROHSTOFFE

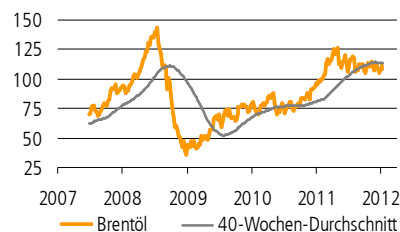
FUNDAMENTAL POSITIVES UMFELD

ROHÖL

STRUKTURELLER TREND INTAKT

Der tendenzielle Preisrückgang des Rohöls seit den Jahreshochständen Ende April, Anfang Mai 2011 wird mit hoher Wahrscheinlichkeit noch im ersten Halbjahr 2012 anhalten. Im Verlauf dieses weiteren Preisrückgangs bieten sich für Investoren mit einem mittelfristigen Zeithorizont gute Einstiegsmöglichkeiten, denn auf Sicht der kommenden Jahre ist mit einem erneuten Anstieg der Preise zu rechnen. Als Gründe für einen zunächst noch anhaltenden Druck auf die Rohölpreise können nach wie vor die eskalierende Staatsverschuldungskrise in Europa, die zur Instabilität neigende US-Konjunkturentwicklung in Verbindung mit einem chronisch schwachen Arbeitsmarkt sowie aufkeimende Sorgen bezüglich des Verschuldungsprofils chinesischer Provinzregierungen angeführt werden. Es sind die gleichen Faktoren, die die globalen Wachstumsaussichten bereits seit August deutlich eingetrübt haben. Die Konsensprognose für den 2012 zu erwartenden Anstieg des Weltbruttoninlandsprodukts ist seither von 4,5% auf 3,5% gefallen – mit fortgesetzt sinkender Tendenz. Infolge des abgeschwächten

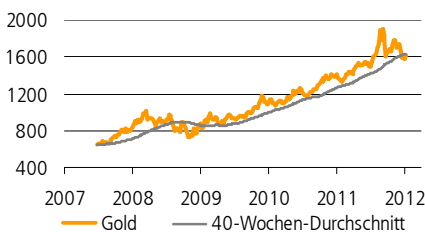
ROHÖL (in US-Dollar pro Barrel)



Quelle: Datastream

Wirtschaftswachstums wird auch die Rohölnachfrage 2012 an Dynamik einbüßen. Das Rohölnachfrageplus 2012 wird nach unserer Einschätzung bei 1,1 Millionen Barrel pro Tag (mbd) liegen. Dieser Nachfrageüberschuss kann aber ohne große Probleme durch eine steigende Nicht-OPEC-Produktion (plus 0,8 mbd) sowie einem höheren Gasangebot vollständig abgedeckt werden. Da wir davon ausgehen, dass die OPEC – angeführt vom pro-westlichen Saudi-Arabien – leicht oberhalb der erforderlichen Mindestmenge produzieren wird, sollten die globalen Lagerbestände in den kommenden Monaten moderat ansteigen und der Rohölpreis Sorte Brent kurzfristig unter die 100-US-Dollar-Marke gedrückt werden. Obwohl die Konjunktur-

GOLD (in US-Dollar pro Unze)



abschwächung den globalen Rohölkonsumenten unseres Erachtens eine temporäre Verschnaufpause verschafft, sehen wir den strukturellen Trend zu steigenden Rohölpreisen als ungebrochen an.

GOLD

KURSTREIBER INFLATION

Gold erlebte in den letzten Wochen des alten Jahres eine recht ausgeprägte Korrektur. Einerseits waren es technische Aspekte, wie die Erhöhung der Hinterlegungspflichten an den Terminbörsen, andererseits trugen leicht rückläufige Inflationserwartungen ebenso wie ein stärkerer US-Dollar dazu bei. Vor allem spekulativ eingestellte Anleger trennten sich von ihren im Laufe des Jahres aufgebauten Positionen. Da aber längerfristig orientierte institutionelle Anleger (insbesondere Exchange Traded Funds, ETF) weiter investiert blieben, halten wir das für eine positive Bereinigung der Anlegerstruktur. Wir gehen davon aus, dass die Korrektur beendet ist, zumal sich das fundamental positive Umfeld nicht verändert hat: Die Zentralbanken kaufen mehr als sie verkaufen, die Schmucknachfrage steigt wieder, und das Niedrigzinsumfeld hält an. Dadurch bleiben die Opportunitätskosten des Goldbesitzes sehr gering. Das globale Angebot kann hingegen nur marginal steigen und beeinflusst die Angebot- und Nachfragerelation kaum. Gold steht unseres Erachtens vor einem spürbaren Preis-Comeback, per Jahresende 2012 erwarten wir einen Unzenpreis von 1.900 US-Dollar.

NOTIERUNG UND ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER ROHSTOFFE

	Einheit	Börse	Kurs am 10.1.2012	Kursentwicklung seit 1.1.2012	52 Wochen
Energie					
WTI-Rohöl	USD/Barrel	Nymex, N.Y.	102,24	3,5%	14,6%
Brent-Rohöl	USD/Barrel	ICE, LDN	113,6	4,9%	19,0%
Erdgas (Henry-Hub)	USD/MMBTu	Nymex, N.Y.	2,97	-0,3%	-33,9%
Edelmetalle					
Gold	USD/Unze	Comex, N.Y.	1638,09	4,0%	19,6%
Silber	USD/Unze	Comex, N.Y.	30,05	14,4%	3,2%
Industriemetalle					
Aluminium	USD/Tonne	LME, LDN	2137,5	7,2%	-13,5%
Kupfer	USD/Tonne	LME, LDN	7733	1,9%	-17,1%
Nickel	USD/Tonne	LME, LDN	19485	4,1%	-18,3%
Zink	USD/Tonne	LME, LDN	1921,25	5,1%	-18,9%
Agrarrohstoffe					
Mais	USCent/bushel	CBOT, Chic.	642,5	-0,6%	10,1%
Sojabohnen	USCent/bushel	CBOT, Chic.	1206	2,0%	-10,4%
Weizen	USCent/bushel	CBOT, Chic.	651,5	3,0%	-13,5%
Zucker	USCent/bushel	ICE, N.Y.	22,93	0,0%	-21,1%

Quelle: Datastream

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 Weyershäuser, Analyst
Jeweils Frankfurt am Main.

Verantwortliche Unternehmen:

DZ BANK AG, WGZ BANK AG

Redaktionsschluss:

11.1.2012 / 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.