

# AKTIENBRIEF

Eine Publikation der DZ BANK und der WGZ BANK  
Ausgabe 18 / 11. Mai 2012



Überreicht durch  
**Volksbank Schnathorst eG**

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

## WAHLEN BELASTEN DIE AKTIENMÄRKTE

Die Kurse an den europäischen Aktienmärkten sind nach den Wahlen in Griechenland und Frankreich deutlich unter Druck geraten. In Griechenland haben die bislang regierenden Parteien keine Mehrheit im Parlament mehr, und in Frankreich ist der schon seit längerem erwartete Machtwechsel mit der Stichwahl eingetreten. Unter besonderer Beobachtung standen im Vorfeld der Wahlen die Äußerungen des neuen Präsidenten Hollande, die als Hinweise auf das künftige Verhalten Frankreichs bei der

### Hollande gewinnt in Frankreich die Stichwahl

Lösung der EWU-Schuldenkrise und der Errichtung eines langfristigen Rahmens für die Stabilität der Währungsunion gedeutet werden konnten. Noch vor wenigen Wochen wurde befürchtet, die Forderung nach einer Neuverhandlung des europäischen Fiskalpakts könne die Währungsunion vor eine neue Zerreißprobe stellen. Da innerhalb der EWU in den letzten Tagen in der Breite die Auffassung die Oberhand gewonnen hat, die Risiken einer durchgängig rigorosen Sparpolitik seien zu hoch und müssten durch wachstumsfördernde Maßnahmen gemildert werden, erscheint die Position des neuen Präsidenten heute bei weitem nicht mehr so „gefährlich“. Die bisher erkennbaren europapolitischen Vorhaben Hollandes entsprechen weitgehend dem europäischen Konsens, sind teilweise schon in der Umsetzung oder bereits beschlossen. Weitgehenden Konsens gibt es bezüglich der Finanztransaktionssteuer und

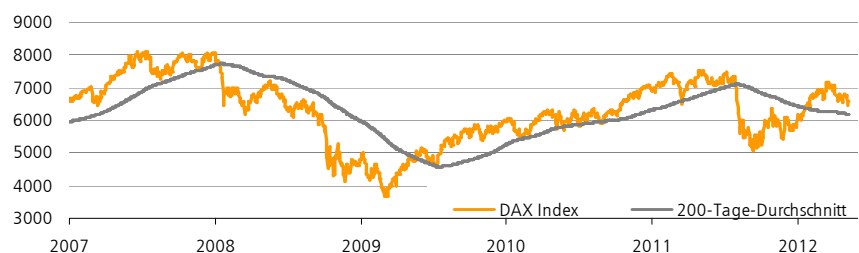
für die Erhöhung der Mittel der Europäischen Investitionsbank. Wohl wichtiger als die europapolitischen Aussagen Hollandes waren seine Aussagen zur nationalen Wirtschaftspolitik. Ein großer Teil davon stand unter der Überschrift „Gerechtigkeit“, was in der Lesart Hollandes in erster Linie höhere Steuern für Banken, Großunternehmen und vermögende Privatpersonen bedeutet. Wenig war von dem neuen Präsidenten dagegen über die Probleme zu hören, die Frankreichs wirtschaftlicher Zukunft entscheiden dürften: die internationale Wettbewerbsfähigkeit und die Höhe der Staatsausgaben. Der Staatshaushalt Frankreichs ist tief in den roten Zahlen. Der Schuldenstand liegt mit 86% des Bruttoinlandsprodukts jenseits der Maastricht-Grenzen und das Haushaltsdefizit verfehlte im letzten Jahr mit 5,2% die Stabilitätskriterien ebenfalls. Die französische Staatsausgabenquote ist mit 56,6% die höchste im Euroraum. In nächster Zeit wird eher die kurzfristige fis-

kalische Situation unter Beobachtung stehen und das Urteil der Kapitalmärkte über die neue Regierung bestimmen. Hollande hat versichert, er wolle sich an die von der Vorgängerregierung gegebene Zusage halten, das Haushaltsdefizit auf 3% des Bruttoinlandsprodukts zu senken. Angesichts der schwachen Konjunktur dürfte dieses Ziel aber nur zu erreichen sein, wenn umfangreiche Sparmaßnahmen schnell eingeleitet werden. Hierbei drohen allerdings Konflikte mit anderen im Wahlkampf gemachten Zusagen. Die Frage, ob die neue Regierung sich tatsächlich zu schnellen Sparmaßnahmen durchringen kann, könnte in den nächsten Wochen zum wichtigsten Treiber der Finanzmarktentwicklung werden. Wir gehen davon aus, dass es dabei auf politischer Ebene nicht unmittelbar zu einer Zerreißprobe für die Währungsunion kommt.

### Keine unmittelbare Zerreißprobe für die EWU

### DAX-INDEX

Stand am 8.5.2012: 6.445 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

# VOLKSWAGEN VZ<sup>5)</sup> MIT KONSERVATIVER PROGNOSE

Der Volkswagen-Konzern (VW) zählt zu den bedeutendsten Automobilherstellern. Das PKW-Geschäft gliedert sich in die Marken Volkswagen, Audi, Skoda, Seat, Bentley, Bugatti und Lamborghini. Im Nutzfahrzeugbereich ist MAN (Stimmrechtsanteil: 73,8%) inzwischen voll konsolidiert. Darüber hinaus hält VW Beteiligungen an Scania und der Porsche AG (49,9%). Weiterhin ist das Unternehmen in der Automobilfinanzierung und -vermietung tätig.

## GUTER START INS JAHR 2012

Der Volkswagen-Konzern hat seine Erfolgserie auch im ersten Quartal 2012 fortgesetzt. Bedingt durch die erstmalige Vollkonsolidierung von MAN steig der weltweite Absatz stieg in den ersten drei Monaten insgesamt um 11,3% auf 2,3 Millionen Fahrzeuge; dabei nahm der Umsatz um 26,3% auf 47,3 Mrd. Euro zu. In allen Regionen entwickelte sich der Konzern besser als der Markt, wodurch die starke Position auf allen Weltmärkten weiter ausgebaut werden konnte. Das operative Ergebnis wuchs um 10,2% auf 3,2 Mrd. Euro. Das Unternehmen profitierte insbesondere von der anhaltend guten Entwicklung der Marken Audi und VW. Im Finanzgeschäft

### CHANCEN

- + Expansion in China
- + Besser als erwartete Absatzentwicklung
- + Margenverbesserungen durch die stärkere Nutzung von modularen Baukästen auf Konzern-ebene
- + Bessere Geschäftsentwicklung der Porsche AG
- + Hebung von Synergien durch Allianz von MAN und Scania

schlugen sich zusätzlich die gute Entwicklung des China-Geschäftes sowie die Neubewertung der Put/Call-Struktur auf den bei der Porsche SE verbliebenen Anteil der Porsche AG (609 Mio. Euro) nieder. Keine nennenswerten Neuigkeiten gab es hinsichtlich der angestrebten Integration von MAN Scania. Bezüglich der Porsche AG prüft VW weiterhin mögliche Alternativen zur Integration durch Ausübung der Put/Call-Optionen. Informationen bezüglich der anhängigen Klagen einiger Gesellschafter gegen die Porsche SE erwartet das Management frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2012.

### AUSBAU DES CHINA-ENGAGEMENTS

Volkswagen hat mit seinem chinesischen Partner SAIC Motor Corporation einen Vertrag zur Errichtung eines neuen Werks im


### RISIKEN

- Eintrübung der weltweiten Autokonjunktur
- Ungünstige Wechselkurse
- Platzierung der von Katar gehaltenen Vorzugsaktien
- Steigende Rohstoffpreise

westchinesischen Urumqi geschlossen. Die Gesamtinvestition in das neue Werk beträgt rund 170 Mio. Euro, ab 2015 sollen hier bis zu 50.000 Fahrzeuge pro Jahr gefertigt werden. Außerdem vereinbarten der Volkswagen Konzern und die China First Automobile Group Corporation (FAW) das Joint Venture FAW-VW um weitere 25 Jahre zu verlängern.

### MIT ZUVERSICHT DURCH DAS JAHR

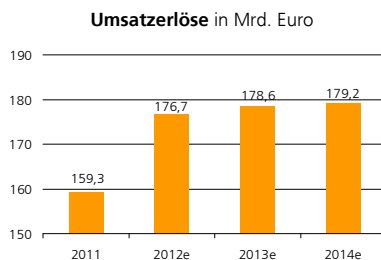
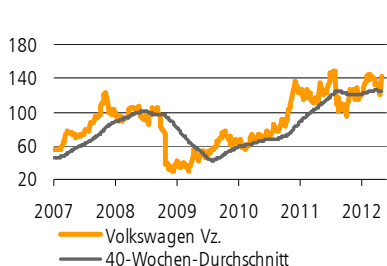
Für das weitere Jahr 2012 zeigt sich Europas größter Automobilhersteller trotz der konjunkturellen Unwägbarkeiten zuversichtlich. In diesem Jahr sind konzernweit mehr als 40 neue Modelle, Nachfolger und Produktaufwertungen geplant. Das Management bekräftigte die Erwartung, bei den Umsatzerlösen den Vorjahreswert zu übertreffen. Hinsichtlich des operativen Ergebnisses besteht das Ziel, das Niveau des Vorjahres wieder zu erreichen. In der Summe sehen wir unsere positive Haltung zu VW durch die vorgelegten Quartalszahlen bestätigt. Insbesondere mittelfristig sollte der Konzern von der zunehmenden Nutzung des modularen Querbaukastens sowie der von uns erwarteten Integration von Porsche und MAN profitieren. Die aktuelle Prognose des Konzerns erscheint uns zu konservativ und wir erwarten eine Prognoseanhebung mit Vorlage der Geschäftszahlen für das zweite Quartal. Wir sehen VW weiterhin als unsere Top-Empfehlung im Automobilssektor und raten zum Kauf der Vorzugsaktie von Volkswagen.

<b>Volkswagen Vz</b>	<b>Xetra-Schlusskurs am 8.5.2012: 136,05 Euro</b>	<b>Branche: Automobile</b>	<b>ISIN: DE 000 766403 9</b>	
----------------------	---	----------------------------	------------------------------	---

Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. Euro <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2011	159,3	33,12	4,1	3,06	2,0%
2012e	176,7	19,08	7,1	4,06	3,0%
2013e	178,6	19,33	7,0	4,86	3,6%
2014e	179,2	20,27	6,7	5,56	4,1%

Fairer Wert je Aktie: 188 Euro

Marktkapitalisierung: 63,29 Mrd. Euro • Streubesitz: 84,5% • Dividendentermin: 4/2013  
Quartalsbericht: 26.7.2012 • Vergleichswerte: BMW, Daimler, Porsche SE, Renault



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

### RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	14.12.2011	120,40 Euro
Kaufen	4.5.2011	132,50 Euro

TecDAX-WERT

# SOFTWARE AG<sup>5)</sup> ERWIRBT MY-CHANNEL

Die Software AG ist ein weltweiter Anbieter von Systemsoftware und Services, die darauf ausgerichtet sind, den Austausch von Daten zwischen unterschiedlichen Systemen zu vereinfachen und moderne Web-Architekturen in traditionelle IT-Landschaften einzubinden. Im Jahr 1969 gegründet, ist der nach SAP zweitgrößte deutsche Softwarehersteller heute in etwa 70 Ländern vertreten.

## FREUNDLICHER JAHRESAUFTAKT

Nach den schwachen Ergebnissen im vierten Quartal 2011 hat sich das Geschäft der Software AG im ersten Quartal 2012 freundlicher entwickelt. Der Geschäftsbereich Business Process Excellence (BPE) erzielte einen Umsatz von 124,3 Mio. Euro. Es war der höchste jemals im ersten Quartal erreichte Umsatz. Dies ist in erster Linie auf die sehr positiv verlaufende Geschäftsentwicklung in Europa zurückzuführen, aber auch auf die Markteinführung neuer Produkte. Der Geschäftsbereich Enterprise Transaction Systems (ETS) übertraf mit einem Gesamtumsatz von 94,4 Mio. Euro die Erwartungen. Das Wartungsgeschäft erreichte mit einem Gesamtumsatz von 96,3 Mio. Euro einen neuen Rekord.

## CHANCEN

- + Geschäftsmodell profitiert von heterogenen IT-Landschaften, die integriert werden müssen
- + Wachstum in aufstrebenden Ländern
- + Trend zum Cloud Computing wird durch neue Produktangebote aufgegriffen
- + Weitere (kleinere) wertsteigernde Akquisitionen erwartet
- + Zukauf von my-Channels

Die Lizenzerlöse lagen über dem von uns und dem Markt erwarteten Niveau, während die gesamten Umsätze durch ein relativ schwaches Abschneiden der IDS-Consulting-Sparte die Annahmen des Marktes leicht verfehlten. Das Betriebsergebnis (EBIT) blieb mit 54,8 Mio. Euro im Rahmen der Erwartungen. Die Software AG hat im ersten Quartal 2012 ihre Investitionen in Forschung & Entwicklung, die Marketing- und Vertriebsaufwendungen im Geschäftsbereich BPE signifikant erhöht, um die Grundlage für ein beschleunigtes Wachstum mit neuen Produkten zu legen. Gleichzeitig ist es dem Unternehmen gelungen, die administrativen Kosten weiter zu optimieren. Dadurch konnte das Unternehmen eine operative Marge von 21,5 % erzielen. Die durchschnittliche Marktprognose hat bei 21,0% gelegen.

## RISIKEN

- Währungsrisiken
- Aufwertung des US-Dollars
- Schnellebiger IT-Markt mit der Gefahr der Fehlinterpretation von Markttrends
- Datenbankgeschäft beeinflusst durch Drittanbieter wie z. B. IBM
- Relativ hohes Exposure in der Finanzdienstleistungsindustrie
- Integrationsrisiken bei erwarteten Akquisitionen

## ZUKAUF VON MY-CHANNELS

Die Software AG hat Mitte April den Kauf des britischen Technologieanbieter my-Channels, London, bekannt gegeben. Im Rahmen ihrer Portfoliostrategie baut die Software AG ihre vorhandene Integrationstechnologie mit einer äußerst schnellen sogenannten Messaging-Software weiter aus. Durch die Übernahme von my-Channels kann die Software AG ihren Kunden eine einzigartige, universelle Schicht für die Nachrichtenübertragung zur Verfügung stellen, über die diese ihre Unternehmensanwendungen, cloudbasierten Applikationen und mobilen Geräte durchgängig in den Datenaustausch einbinden können. Die Kunden sind nun in der Lage, riesige Mengen an unternehmenskritischen Datenströmen an ihre Mitarbeiter Kunden und Partner zu übertragen – egal an welchem Ort und über welchen Kanal.

## SOFTWARE-AG-AKTIE KAUFENSWERT

Die Ergebnisse des ersten Quartals bilden eine gute Grundlage für das gesamte Geschäftsjahr 2012 und für die erfolgreiche Entwicklung des Kerngeschäfts. Auf dieser Basis bestätigt die Software AG die im Januar kommunizierte Prognose für 2012. Demnach erwartet das Unternehmen im Geschäftsbereich BPE ein Wachstum von 5% bis 15% und rechnet mit einer EBIT-Marge von 23% bis 24,5%. Wir gehen davon aus, dass die Gesamtjahresprognose erfüllt wird und raten zum Kauf der Aktie.

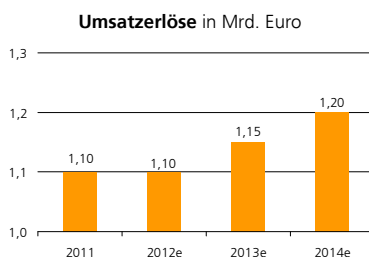
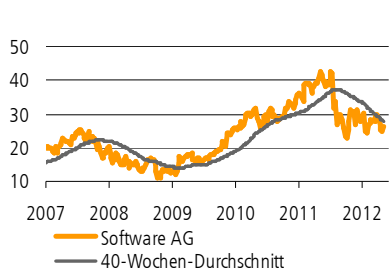
<b>Software AG</b>	<b>Xetra-Schlusskurs am 8.5.2012: 24,69 Euro</b>	<b>Branche:</b> Software	<b>ISIN:</b> DE 000 330400 2	
--------------------	--	--------------------------	------------------------------	---

Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. Euro <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2011	1,10	2,03	12,2	0,46	1,9%
2012e	1,10	2,02	12,2	0,47	1,9%
2013e	1,15	2,25	11,0	0,51	2,1%
2014e	1,20	2,53	9,8	0,60	2,4%

Fairer Wert je Aktie: 31,50 Euro

Marktkapitalisierung: 2,13 Mrd. Euro • Streubesitz: 71,2% • Dividendentermin: 5/2013

Quartalsbericht: 24.7.2012 • Vergleichswerte: SAP, Oracle, IBM, Tibco Software



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

## RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	9.11.2011	30,82 Euro
Kaufen	8.6.2011	39,77 Euro

MDAX-WERT

# RHEINMETALL<sup>5)</sup> – AKTIE IST GÜNSTIG BEWERTET

Die Rheinmetall AG fungiert als Management-Holding, deren Tochtergesellschaften auf den Märkten für Automobilzulieferung und Wehrtechnik tätig sind. Der Bereich Automotive ist unter Führung der Kolbenschmidt Pierburg AG (KSPG AG) auf Module und Systeme rund um den Motor spezialisiert. Der Bereich Defence des Rheinmetall Konzerns zählt nach Unternehmensangaben zu den namhaften Adressen der internationalen Verteidigungs- und Sicherheitsindustrie. Das Unternehmen ist weltweit tätig und erzielt mehr als zwei Drittel seines Umsatzes außerhalb Deutschlands.

## AUTOMOTIVESPARTE GLÄNZT

Mit einer hervorragenden Entwicklung des Unternehmensbereichs Automotive und einem verhaltenen Jahresauftakt in Defence ist Rheinmetall in das Geschäftsjahr 2012 gestartet. Der Konzern bleibt auf Wachstumskurs. Das Unternehmen weist mit einem Umsatz von 1,1 Mrd. Euro einen neuen Höchstwert für ein erstes Quartal aus. Die im ersten Quartal noch schwache Ergebnisentwicklung der Rüstungssparte ist der Grund dafür, dass sich das konzernweite Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) trotz neuer Bestwerte in Automotive

### CHANCEN

- + Neue Aufträge im Bereich Defence
- + Automotive: Ausbau der Wertschöpfungstiefe im PKW-Motor dank neuen Emissionsrichtlinien
- + Einführung der Euro 6 Norm
- + Weitere Akquisitionen im Bereich Defence (wie zuletzt Simrad)
- + IPO der Automotive-Sparte

insgesamt rückläufig entwickelt hat. Rheinmetall weist für das erste Quartal ein EBIT von 45 Mio. Euro aus, nach 77 Mio. Euro im Vergleichsquarter des Vorjahres. Die Schwäche lag in Defence an Projektverschiebungen, einem ungünstigeren Produktmix sowie einem Verlust aus dem Joint-Venture mit MAN. Wir sind zuversichtlich, dass der Jahresausblick des Managements erreicht werden kann, der für das laufende Geschäftsjahr einen Konzernumsatz von rund 4,9 Mrd. Euro vorsieht. Dieser Wert erscheint uns angesichts des im Vergleich zum Vorjahr um 37% gestiegenen Auftragseingangs gut erzielbar.

### IPO DER AUTOMOTIVESPARTE

Das IPO der Konzerntochter Kolbenschmidt Pierburg war 2011 aufgrund der Lage am Kapitalmarkt und der Volatilität zunächst abgesagt worden. Rheinmetall treibt die

### RISIKEN

- Sinkende PKW-Produktion.
- Zunehmender Preisdruck im Kolbengeschäft
- Nochmals deutlichere Kürzungen des deutschen Verteidigungshaushalts

Börsenpläne jetzt wieder mit Hochdruck voran; der Börsengang soll nun im Juni 2012 erfolgen, um noch die gute Branchenkonjunktur in der Autoindustrie zu nutzen. Das „Pilot Fishing“, die Gespräche mit einschlägigen Investoren, hat bereits stattgefunden; die Resonanz fiel positiv aus. Rheinmetall will zunächst mehrheitlich an der KSPG AG beteiligt bleiben, beabsichtigt aber, die Kontrolle in weiteren Schritten abzugeben.

### AKTIE HAT KURSPOTENZIAL

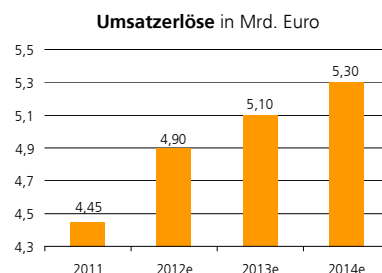
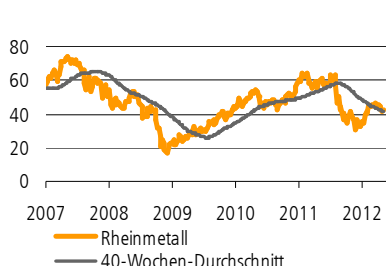
Die Rheinmetall-Aktie besitzt nach dem jüngsten überzogenen Kursrückgang deutliches Aufwärtspotenzial. Der Titel dessen fairen Wert wir auf 51 Euro taxieren, notiert gegenüber den Vergleichswerten im Automobil- und Verteidigungssektor mit einem deutlichen Bewertungsabschlag. Dieser Abschlag sollte sich mit dem Börsengang auflösen. Zudem ist die Pipeline im Bereich Defence (Aufträge aus Australien, Saudi-Arabien, Algerien und den Vereinigten Arabischen Emiraten) gefüllt. Das Geschäft mit Rüstungsgütern sollte somit die Kürzungen der Verteidigungshaushalte in Europa kompensieren können. Wir halten die Unternehmensprognose für das Jahr 2012 auch hinsichtlich des Bereichsergebnisses für erreichbar. Ein erfolgreicher Börsengang der Sparte Automotive und neue Aufträge für Verteidigungs- und Sicherheitsgüter sollten Katalysatoren für die Aktienkursentwicklung der kommenden Monate sein. Wir sprechen für die Rheinmetall-Aktie eine Kaufempfehlung aus.

<b>Rheinmetall</b>	<b>Xetra-Schlusskurs am 8.5.2012: 37,52 Euro</b>	<b>Branche:</b>	<b>Investitionsgüter</b>	
		<b>ISIN:</b>	<b>DE 000 703000 9</b>	

Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. Euro <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2011	4,45	5,55	6,8	1,80	4,8%
2012e	4,90	5,60	6,7	2,00	5,3%
2013e	5,10	5,80	6,5	2,50	6,7%
2014e	5,30	6,10	6,2	2,70	7,2%

Fairer Wert je Aktie 51 Euro

Marktkapitalisierung: 1,44 Mrd. Euro • Streubesitz: 96,7% • Dividendentermin: 16.5.2012  
Hauptversammlung: 15.5.2012 • Vergleichswerte: Leoni, Continental, EADS, Thales



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

### RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	20.7.2011	62,05 Euro

Börse New York

# MICROSOFT<sup>5)</sup> ÜBERRASCHT MIT GUTEN ZAHLEN

Microsoft ist der weltweit führende Hersteller von PC-Software. Das operative Geschäft ist in die fünf Bereiche Windows and Windows Live, Server and Tools, Online Services Business, Microsoft Business und Entertainment and Devices gegliedert. Die Produktpalette des US-amerikanischen Konzerns erstreckt sich von Betriebssystemen (Windows) über Serversoftware und Applikationssoftware (Office-Produkte) für Unternehmen und Privatkunden bis hin zu Spielekonsolen, mobilen und stationären Geräten.

## SEHR GUTE QUARTALSAZAHLEN

Der Software-Konzern legte sehr gute Zahlen für das dritte Quartal des Geschäftsjahres 2011/2012 vor. Dies ist umso bemerkenswerter, da viele Marktbeobachter vor der für September/Oktober erwarteten Einführung des neuen Betriebssystems Windows 8 und neuer Office-Versionen eine Investitionszurückhaltung befürchtet hatten. Das Gegenteil ist jedoch eingetreten. Sowohl der im Vergleich zum Vorjahr um 6% auf 17,4 Mrd. US-Dollar gestiegene Umsatz als auch der Gewinn je Aktie von 0,61 US-Dollar lagen über der Markterwar-

### CHANCEN

- + Expansion in China
- + Einstieg ins E-Book-Geschäft
- + Einführung von Windows 8

tung von 17,2 Mrd. US-Dollar beziehungsweise 0,58 US-Dollar. Die Bruttomarge verbesserte sich um 100 Basispunkte auf 77,3%. Der operative Cashflow zog um 11% auf 9,6 Mrd. US-Dollar an. Die Sparte Windows & Windows Live verzeichnete trotz der bevorstehenden Einführung des neuen Betriebssystems moderate Wachstumsraten beim Umsatz (plus 4%) und beim EBIT (plus 6%). Viele Geschäftskunden stellen ihre Betriebssysteme noch auf das Programm Windows 7 um. Hiervon profitierte in einem noch stärkeren Ausmaß die Sparte Business, deren Umsatz um 9% und deren EBIT um 14% anstiegen. Wir gehen angesichts der bevorstehenden Markteinführung von Windows 8 und neuer Office-Versionen von einer Beschleunigung des Wachstums aus. Die Sparte Server & Tools profitierte von höheren Investitionen der Geschäftskunden in Rechenzentren und Cloud Computing. Dieser positive Trend wird sich unserer Meinung nach in

### RISIKEN

- Aufwertung des US-Dollar
- Klagen der Mitbewerber

den kommenden Quartalen fortsetzen. Enttäuschend verlief dagegen die Entwicklung der Sparte Entertainment, deren Umsatz wegen eines 50%-igen Absatzeinbruches bei der Spielekonsole Xbox um 17% sank. Diese Sparte rutschte zudem mit einem EBIT von minus 229 Mio. US-Dollar in die Verlustzone. Für das Gesamtjahr 2012 korrigierte Microsoft die Prognose für die operativen Ausgaben auf 28,7 Mrd. US-Dollar nach unten. Im Jahr 2013 sollen die Ausgaben dann um bis zu 8% auf maximal 30,9 Mrd. US-Dollar steigen.

## EINSTIEG INS E-BOOK-GESCHÄFT

Microsoft steigt in das Geschäft mit elektronischen Büchern ein. Für 300 Mio. US-Dollar will die Gesellschaft einen Anteil von 17,6% an der E-Book-Sparte der größten Buchhandelskette der USA, Barnes & Noble (B&N), erwerben. Mit diesem Geld will B&N seine elektronische Sparte international expandieren. Das bisher nur in Amerika vertriebene Lesegerät Nook dürfte danach als Konkurrenz zum Kindle von Amazon bald auch in Europa zu erwerben sein. Für Microsoft bietet das Geschäft eine Gelegenheit, in der Welt der Tablets und elektronischen Lesegeräte Fuß zu fassen. Bisher hatte der Konzern dem iPad von Apple und dem Kindle von Amazon nichts entgegenzusetzen. Am Markt für elektronische Bücher hat das Nook gegenwärtig in den USA einen Marktanteil von 25%.

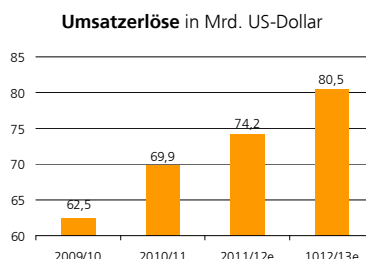
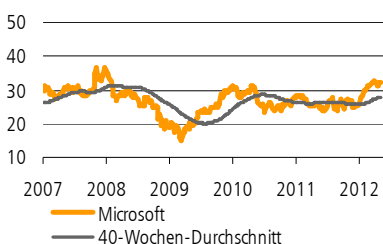
Die Produktoffensive in den Kerngeschäftsfeldern, die günstige Bewertung und die innerhalb des IT-Sektors hohe Dividendenrendite sprechen für den Kauf der Aktie. Den fairen Wert der Microsoft-Aktie sehen wir bei 37 US-Dollar.

<b>Microsoft</b>	<b>Xetra-Schlusskurs am 8.5.2012: 30,5 US-Dollar</b>	<b>Branche: Software</b>	<b>ISIN: US 594918104 5</b>	
------------------	--	--------------------------	-----------------------------	---

Jahr <sup>*)</sup>	Umsatz in Mrd. USD <sup>**)</sup>	Ergebnis je Aktie <sup>**)</sup>	KGV	Dividende je Aktie <sup>**)</sup>	Dividendenrendite
2010	62,5	2,10	14,5	0,52	1,7%
2011e	69,9	2,69	11,3	0,64	2,1%
2012e	74,2	2,70	11,3	0,76	2,5%
2013e	80,5	3,12	9,8	0,84	2,8%

Fairer Wert je Aktie 37 US-Dollar

Marktkapitalisierung: 256 Mrd. US-Dollar • Streubesitz: 89,9% • Dividendentermin: n.a.  
Quartalsbericht 19.7.2012 • Vergleichswerte: Oracle, SAP, Software AG, IBM



<sup>\*)</sup>Geschäftsjahresende zum 30.06. <sup>\*\*)</sup>Alle Angaben in US-Dollar  
Quellen: DZ BANK, Datastream, Unternehmensangaben

### RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	9.2.2011	28,28 US-Dollar

# DZ BANK EURO-INDIKATOR: SCHWÄCHERER AUSBLICK

## EURO-INDIKATOR: EIN FRÜHINDIKATOR FÜR DIE KONJUNKTUR IM EURORAUM

Der DZ BANK Euro-Indikator zählt zu den Wirtschaftsbarometern für den Euroraum, welche das Ziel haben, die künftige Konjunkturentwicklung zu antizipieren. Er setzt sich zusammen aus einer Reihe von Komponenten, die zu diesem Zweck ausgewählt wurden und mit bestimmten Gewichtungsfaktoren in die Berechnung des Indikators einfließen. Zu den Komponenten zählen Stimmungsindikatoren, die durch Befragungen ermittelt werden, aber auch „harte“ Wirtschaftsdaten wie zum Beispiel die Industrienaufträge sowie verschiedene monetäre und Finanzmarktdaten. Die Graphik links oben stellt die monatliche Entwicklung der Summe dieser gewichteten Komponenten in Prozentpunkten dar. In der rechten Graphik werden die prozentualen Veränderungsrate des DZ BANK Euro-Indikators im Vergleich zum Vorjahr mit der Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone verglichen. Diese Abbildung zeigt die Eignung des Euro-Indikators als Frühindikator, da er jeweils zeitversetzt etwa ein halbes Jahr vor dem konjunkturellen Wachstumszyklus einen Wendepunkt erreicht.

## ZULETZT WIEDER KNICK NACH UNTEN

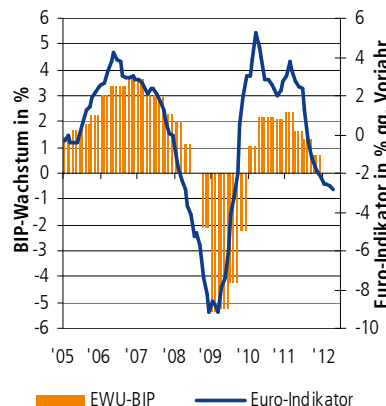
Nachdem der DZ BANK Euro-Indikator zwischen Dezember 2011 und Februar 2012 vor allem wegen verbesserter Stimmungsindikatoren noch leicht angestiegen war, wurden die Hoffnungen auf eine baldige Konjunkturerholung im Euroraum zuletzt wieder zunichte gemacht. Bereits im März setzte sich der positive Trend nicht mehr fort, sondern der absolute Monatswert stagnierte bei 95,2 Punkten. Im April kam es dann sogar zu einem Rückschlag auf 94,8 Punkte oder 0,3% gegenüber dem Vormonat. Bei der prozentualen Darstellung im Vorjahresvergleich (Graphik oben rechts) hatte sich die kurze Aufhellung ohnehin noch nicht auswirken können. Hier zeigte die Tendenz kontinuierlich nach unten, wobei sich die Vorjahresrate weiter verschlechtert hat: von minus 2,7% im März auf minus 2,8% im April 2012.

DZ BANK EURO-INDIKATOR



Quelle: DZ BANK

INDIKATOR UND BIP WACHSTUM



## INDUSTRIESEKTOR BELASTET

Im April haben besonders die verschlechterten Aussichten im Industriesektor zum Rückgang des Euro-Indikators beigetragen. Die Umfrage unter den Einkaufsmanagern zeigt, dass das Verarbeitende Gewerbe in den meisten EWU-Ländern in der Rezession steckt. Nach den Ländern der südlichen Peripherie sind nun auch die Kennzahlen für die „Kern-Länder“ Deutschland und Frankreich deutlich unter den neutralen Wert von 50 Punkten gesunken. Zwar kontrastiert zumindest in Deutschland die skeptische Beurteilung der Einkaufsmanager mit anderen Industrieindikatoren, zum Beispiel dem ifo-Geschäftsklimaindex, die ein positiveres Bild zeichnen. Selbst wenn es Hinweise gibt, dass der Einkaufsmanagerindex hierzulande nach unten verzerrt sein könnte, lassen sich für den Euroraum insgesamt aber wieder zunehmende Belastungen im Industriesektor kaum bestreiten. Dafür sprechen auch die von der EU-Kommission durchgeführten monatlichen Befragungen, die ebenfalls eine verschlechterte Stimmung in der Industrie signalisieren: Die Produktionsserwartungen der europäischen Unternehmen sind im April auf den tiefsten Stand seit Herbst 2009 gefallen.

## KONSUMENTEN SKEPTISCHER

Auch bei den privaten Haushalten hat sich zuletzt das Stimmungsbild wieder etwas eingetrübt. Dies ist eigentlich nicht überr-

schend, denn auf dem Arbeitsmarkt vieler EWU-Länder hat sich die Lage weiter verschlechtert. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote im Euroraum liegt bei 10,8%, dem höchsten Wert seit rund 15 Jahren. Auch die Zahl der offenen Stellen, die direkt in die Berechnung des Euro-Indikators einfließen, hat sich weiter verringert. Ungeachtet dessen war es seit Jahresbeginn zunächst zu einer leichten Aufhellung der Konsumentenstimmung gekommen, die sich im April aber nicht fortgesetzt hat. Vielmehr haben sich die Erwartungen der Verbraucher sowohl im Hinblick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung als auch in Bezug auf die eigene finanzielle Situation verschlechtert. Die Bereitschaft zu größeren Anschaffungen ist sogar auf das niedrigste Niveau seit drei Jahren gesunken.

## EZB-GELDPOLITIK STÜTZT

Weiterhin Unterstützung für den Euro-Indikator liefert die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Das Wachstum der Geldmenge M3 hat sich zuletzt etwas beschleunigt, gleichzeitig ist die Inflationsrate leicht zurückgegangen. Somit ergibt sich erstmals seit mehr als zwei Jahren wieder eine Geldmengenausweitung. Allerdings bleibt die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte im Euroraum weiterhin sehr schwach, während die Ausleihungen an Regierungen in den letzten Monaten kräftiger zugelegt haben.

SOFTWARE

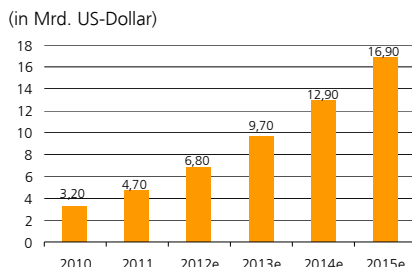
# BRANCHE SUCHT NEUE WACHSTUMSFELDER

Auch wenn die Indexstände der internationalen Börsen in den letzten Monaten etwas anderes vermuten lassen – die Konjunkturkrise mit ihren Implikationen auf die IT-Industrie dürfte auch 2012 noch nicht gänzlich ausgestanden sein. Obwohl die Marktforschungsinstitute zu Beginn des Jahres aufgrund der bestehenden Unsicherheiten ihre Prognosen über die IT-Nachfrage nochmals reduziert haben, sind wir der Auffassung, dass sich mit einem beruhigenden Makrobild ab dem zweiten Halbjahr 2012 auch die Investmentchancen im Technologiesektor verbessern sollten. Wir beobachten derzeit den Trend, dass die Unternehmen verstärkt in regionale Wachstumsmärkte investieren, da die reiferen Märkte wie die USA oder Europa die einstigen Wachstumsraten nicht mehr hergeben. Daneben sorgen relativ neue und vielversprechende Trends in der IT-Industrie dafür, dass gerade Softwareunternehmen derzeit eine Art „Sonderkonjunktur“ erleben und deshalb zum jetzigen Zeitpunkt interessante Investmentmöglichkeiten bieten. Diese neuen Trends speisen sich unter anderem aus dem progressiv wachsenden Datenaufkommen („Big Data“), das beherrscht, ausgewertet und analysiert werden muss. Ein weiterer Trend ist die immer stärkere Vernetzung („Cloud Computing“), die Firmen aus dem IT-Umfeld attraktive Wachstumsfelder eröffnet.

## NEUER HYPE UM „BIG DATA“

Jeden Tag produziert die Menschheit eine gewaltige Menge an elektronischen Daten. Experten schätzen das tägliche Datenaufkommen auf mittlerweile 2,5 Quintillionen Bytes, Tendenz steigend. Erfolgreiche Unternehmen müssen diese Datenflut beherrschen, die für sie relevanten Daten herausfiltern und für ihre Geschäftszwecke analysieren. Dabei kommen sogenannte Business Intelligence Tools zur Anwendung. Der Markt für sogenannte Big Data/InMemory-Technologien hat sich zu einem der am schnellsten wachsenden Sektoren innerhalb der IT-Branche entwickelt. Die Marktforscher von IDC schätzen das durchschnitt-

## WELTWEITER MARKT FÜR „BIG DATA“



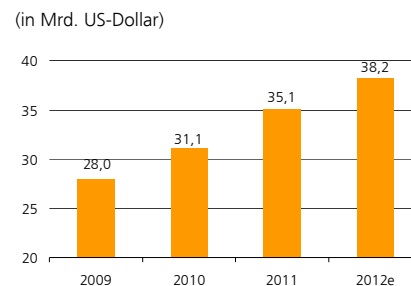
Quelle: IDC 2012

liche, jährliche Wachstum in den Jahren 2012 bis 2015 auf rund 40%. Erst enorme Fortschritte in der Chipentwicklung (Mehrkernprozessoren) machten es in den letzten zwei Jahren möglich, das Konzept des spaltenweisen Zugriffs innerhalb von Datenbanken praxistauglich umzusetzen. Auf diese Weise können InMemory-Datenbanken enorme Geschwindigkeitszuwächse gegenüber konventionellen Datenbanken erzielen, die auf Festplatten basieren. Annähernd jeder größere Software-Player hat das wachstumsträchtige Feld mittlerweile für sich entdeckt. So führte SAP<sup>5)</sup> mit seinem InMemory Produkt SAP HANA (High Performance Analytic Appliance) die am schnellsten wachsende Softwarekategorie in der Geschichte des Konzerns ein. Statt der erwarteten Erlöse in Höhe von 100 Mio. Euro erzielte SAP mit HANA 2011 bereits Umsätze von 160 Mio. Euro. Der deutsche Softwareprimus erwartet, dass sich die Umsatzerlöse 2012 von diesem Niveau aus nochmals verdoppeln. Auch andere Softwarekonzerne haben die Vorzüge der InMemory-Technik und Big Data-Analyse erkannt. Beispielsweise stellte die Software AG<sup>5)</sup> im vergangenen Jahr mit der Übernahme des InMemory-Spezialisten Teracotta die Weichen für eine Integration der neuen Technik in die Systemlandschaft des Darmstädter Unternehmens (siehe Seite 3). Wir sind der Meinung, dass InMemory-Systeme nicht nur völlig neue Anwendungsgebiete erschließen können, sondern auch den anderen Megatrend im Softwarebereich, Cloud Computing und dessen Infrastruktur, verändern wird.

## CLOUD COMPUTING

Für den Begriff Cloud Computing existiert keine einheitliche Definition, sondern lediglich verschiedene Erklärungsansätze. Grundsätzlich lässt sich sagen, dass Cloud Computing das Ziel verfolgt, Rechenleistung und Datenspeicherung „in der Wolke“, also im Internet vorzunehmen. Von dort aus sollen die Daten und Anwendungen „on demand“, das heißt je nach Bedarf zur Verfügung stehen. Das letzt- und auch das diesjährige Hauptthema der CeBIT-Messe in Hannover war Cloud Computing. Zwar ist das sehr „gehypete“ Thema nicht mehr gar so neu, doch nimmt der Trend unseres Erachtens aber erst jetzt an Fahrt auf. Als Nachteil von Cloud-Lösungen gilt deren mangelnde Datensicherheit. Viele Unternehmen – insbesondere kleinere und mittelgroße Firmen – haben noch große Bedenken, kritische Daten und Geschäftsprozesse ins Internet zu verlagern, wo sie der eigenen Kontrolle entzogen sind. Die angebotenen Lösungen müssen die Anwender bei der Übertragung zwischen Anbieter und Nutzer noch überzeugendere Vorkehrungen vor unautorisierten Zugriffen schützen. Diese Aufgabe fällt insbesondere dem Anbieter der Cloud Services zu.

## WELTWEITE AUSGABEN FÜR IT-SICHERHEIT



Quelle: IDC 2012

Trotz der teilweise hohen Sicherheitsbedenken sollte Cloud Computing die IT-Industrie der nächsten Jahre prägen. Wie wichtig den am Markt tätigen IT-Playern das Thema ist, zeigt sich auch an der Tatsache, dass viele der größeren Akquisitionen innerhalb der Branche in den vergangenen Monaten dem Cloud-Sektor zuzurechnen sind.

<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:

9.5.2012 / 21. Jahrgang /  
Schutzgebühr 2,50 Euro

### 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.