

AKTIENBRIEF

Eine Publikation der DZ BANK und der WGZ BANK
Ausgabe 3 / 20. Januar 2012



Überreicht durch
Volksbank Schnathorst eG

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

KRÄFTIGE DEUTSCHE KONJUNKTUR

Die Berichtssaison der Quartalsergebnisse, die in der vergangenen Woche in den USA begonnen hat, beeinflusste zuletzt den Aktienmarkt. Wenig Echo fanden dagegen die Zahlen zum deutschen Bruttoinlandsprodukt (BIP), da diese weitgehend erwartet wurden. Die deutsche Wirtschaft ist im vergangenen Jahr kräftig gewachsen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamts lag die Wachstumsrate des BIPs im Gesamtjahr 2011 bei 3,0%. Dabei hat sich die dynamische Konjunkturerholung nach der Krise 2008/09 weiter fortgesetzt, und die gesamtwirtschaftliche Erzeugung hat ihr Vorkrisenniveau nun wieder überschritten. Zum Wachstum haben im abgelaufenen Jahr sowohl die heimische Nachfrage als auch die Exportnachfrage aus dem Ausland beigetragen. Der überwiegende Teil der Wachstumsimpulse kam aber aus dem Inland: So haben die privaten Konsumausgaben der Haushalte und die Investitionsausgaben jeweils rund einen Prozentpunkt zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum geliefert. Auch der Außenhandel trug per Saldo knapp einen Prozentpunkt bei, da die Exporte erneut kräftiger gewachsen sind als die Importe. Die jüngst gemeldeten Daten für das Gesamtjahr 2011 implizieren ein schwaches Schlussquartal, über das noch keine umfassenden Informationen vorliegen. Erste Ergebnisse werden am 15. Februar 2012 veröffentlicht. Das Statistische Bundesamt hat aber signalisiert, dass für das BIP im vierten

Kräftige Wachstumsimpulse aus dem Inland

Quartal 2011 ein leichtes Minus zu Buche stehen dürfte. Auch im laufenden Quartal dürfte die wirtschaftliche Dynamik noch schwach bleiben.

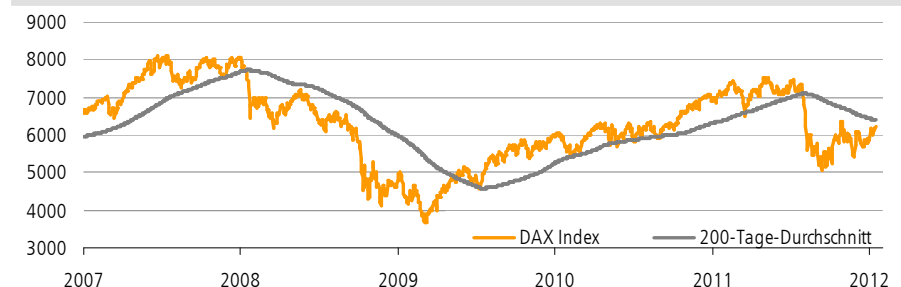
Die Belastungen durch die europäische Schuldenkrise machen sich vor allem im Außenhandel bemerkbar, aber auch bei den Investitionsausgaben dürfte die Unsicherheit die Unternehmen zu etwas mehr Zurückhaltung veranlassen. Für den privaten Konsum sowie für den Wohnungsbau sehen wir allerdings positive Perspektiven. Die Einkommensentwicklung bleibt für die privaten Haushalte angesichts der günstigen Arbeitsmarktentwicklung auch 2012 ein unterstützender Faktor, die Kaufkraft dürfte auch etwas von der rückläufigen Inflationsrate profitieren. Zudem lassen die jüngsten Umfragen zum Verbrauchervertrauen auf eine weiterhin robuste Konsumkonjunktur schließen. Die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen dürften

dagegen durch die gestiegene Unsicherheit etwas in Mitleidenschaft gezogen werden. Nach wie vor ist allerdings die Kapazitätsauslastung hoch, und für Deutschland gehen wir nicht von einer starken Einschränkung der Kreditvergabe durch die Banken aus, so dass die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen günstig bleiben sollten. Insgesamt erwarten wir im Jahr 2012 eine Wachstumsrate des BIP von 1,4%, wobei sich die konjunkturelle Dynamik ab dem Frühjahr wieder beleben sollte. Eine Rezession sehen wir für die deutsche Wirtschaft nicht. Des Weiteren gehen wir von einer allmählichen Marktberuhigung im Hinblick auf die Schuldenkrise aus, sodass dann im zweiten Halbjahr 2012 auch Nachholeffekte das Wachstum der deutschen Wirtschaft stark anregen könnten. Der DAX sollte auf Sicht des Jahresendes bei 6.600 Punkten stehen.

Anziehendes BIP im zweiten Halbjahr 2012

DAX-INDEX

Stand am 17.01.2012: 6.333 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

RWE⁴⁾⁵⁾ HAT DIE TALSOHLE ERREICHT

RWE gehört zu den führenden europäischen Strom- und Gasversorgern. Das Unternehmen ist insbesondere in Deutschland, Großbritannien und in den Niederlanden sehr gut aufgestellt. Zudem erschließt sich die Gesellschaft gerade neue Märkte (vor allem in der Türkei). Darüber hinaus spielt der Bereich Erneuerbare Energien (Windkraft) eine immer wichtigere Rolle. Nach dem Kauf des niederländischen Energieunternehmens Essent in 2009 strukturierte sich der Konzern um. Es entstanden die sieben Segmente Deutschland (mit Stromerzeugung einerseits sowie Vertrieb und Verteilnetze andererseits), Niederlande/Belgien, Großbritannien, Zentral- und Osteuropa, Erneuerbare Energien, Upstream Gas & Öl sowie Trading/Gas Midstream.

DEUTSCHE ATOMWENDE BELASTET

RWE verbuchte in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2011 einen leichten Umsatzrückgang von 0,9% auf knapp 38,2 Mrd. Euro. Bereinigt um Währungs- und Konsolidierungseffekte hätte sich ein Umsatzrückgang von rund 2% ergeben. Während die Stromerlöse mit fast 25,6 Mrd. Euro in etwa auf Vorjahresniveau gehalten werden konnten, verbuchte der

CHANCEN

- + Neuverhandlungen der langfristigen Gasverträge
- + Erholung am deutschen Strom-Terminmarkt
- + Spürbares Anziehen der Gasnotierungen am Spotmarkt
- + Ausbau der Sparte Erneuerbare Energien eröffnet schrittweise interessantes Wachstumspotenzial

Konzern bei den Gaseinnahmen einen deutlichen Rückgang. Das betriebliche Ergebnis (EBIT) sank um 30,3% auf 4,27 Mrd. Euro. Dieser Rückgang war überwiegend auf die Atomwende in Deutschland zurückzuführen. RWE verbuchte beim Stromverkauf geringere Preise und war mit hohen operativen Belastungen im Zuge des Atom-Moratoriums sowie des nachfolgenden „Atom-Aus“ für die beiden Atomkraftwerke Biblis A und Biblis B konfrontiert. Im Rahmen der Neunmonatszahlen hat RWE seine mit den Sechsmontatszahlen reduzierten Ziele für 2011 bestätigt. So geht die Gesellschaft nun von einem Rückgang beim EBITDA von 20%, beim EBIT von 25% und beim Nettoergebnis von 35% aus.

WENDEPUNKT ZUM POSITIVEN ERZIELT

RWE hat bei einer Kapitalerhöhung im vergangenen Dezember über 52,3 Mio. neue

RISIKEN

- Scheitern der Verhandlungen über Neugestaltung der langfristigen Gasverträge
- Rückgang der Strompreise in Deutschland
- Dritte Phase beim Emissionshandel (ab 2013) führt wahrscheinlich zu hohen Mehrbelastungen

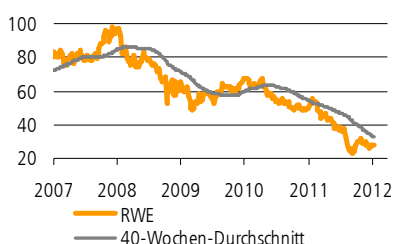
Aktien zu einem Preis von 26 Euro platziert und zum gleichen Preis 28,1 Millionen eigene Aktien verkauft. Der Mittelzufluss wird in der Summe rund 2,1 Mrd. Euro betragen. Mit der erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung sehen wir den Wendepunkt für das Sentiment und die Nachrichtenlage der RWE erreicht. So wird eine positive Meldung zu den Schiedsgerichtsverfahren bezüglich der ölpreisgebundenen Gasverträgen erwartet. Mit der Kapitalerhöhung ist RWE der Sicherung des Kreditratings (S&P:A-, Moody's A3) im März/Mai ein großes Stück näher gekommen. Die verbesserte Kapitalstruktur sollte auch positiv bei den Refinanzierungen wirken. Darüber hinaus begünstigt die aktuelle Entwicklung der CO₂-Preise die RWE-Margen. Aktuell liegt der Preis für CO₂-Zertifikate auf einem niedrigen Niveau, von dem RWE aufgrund seines starken Braunkohleanteils bei der Stromproduktion profitieren sollte. Im ersten Quartal 2012 steht bei RWE ein wichtiges Ereignis an: Nach mehrjähriger Bauzeit und Investitionen von mehr als 2 Mrd. Euro wird der Versorger sein neues Braunkohle-Großkraftwerk ans Netz nehmen. Die zwei neuen Blöcke reichen mit ihrer Kapazität von 2100 Megawatt fast an die Größe der stillgelegten Atommeiler Biblis A und B heran. Ungeachtet dessen treibt RWE auch den Ausbau der Sparte Erneuerbare Energien voran. In der Summe erwarten wir eine positive Nachrichtenlage, die den Aktienkurs in den nächsten Wochen unterstützen dürfte. Wir empfehlen die RWE-Aktie zum Kauf

RWE	Xetra-Schlusskurs am 17.1.2012: 28,90 Euro		Branche:	Versorger	
			ISIN:	DE 000 7037129	

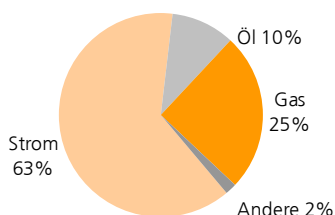
Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010	53,3	6,20	4,7	3,50	12,1%
2011e	53,1	4,12	7,0	2,00	6,9%
2012e	53,5	4,53	6,4	2,10	7,3%
2013e	54,0	4,08	7,1	2,10	7,3%

Fairer Wert je Aktie: 32 Euro

Marktkapitalisierung: 17,7 Mrd. Euro • Streubesitz: 78,4% • Dividendentermin: 20.4.2012
Geschäftsbericht: 27.3.2012 • Vergleichswerte: E.ON, GDF Suez, Enel, Electricite de France



Umsatz nach Geschäftsfeldern



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

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	20.7.2011	35,99 Euro

MDAX-Wert

SYMRISE⁵⁾ BAUT AUF DREI SÄULEN

Symrise ist im Bereich der Geschmacks- und Duftstoffe sowie der kosmetischen Inhaltsstoffe und Aromachemikalien tätig. Mit einem Marktanteil von rund 10% gehört die Gesellschaft zu den weltweit vier größten Anbietern. Zu den Kunden von Symrise zählen die großen Nahrungsmittelhersteller (zum Beispiel Danone, Nestlé und Unilever). Das Produktportfolio zeigt sich auch in Krisenzeiten als relativ robust.

ÜBERRASCHEND HOHE PROFITABILITÄT

Im dritten Quartal 2011 hat sich der Umsatz organisch um 0,5% auf 394,5 Mio. Euro verringert. Das EBITDA ging um 9% auf 80,1 Mio. Euro zurück und die EBITDA-Marge schrumpfte zum Vorjahresquartal um 160 Basispunkte auf 20,3%, übertraf aber die Markterwartung. Die Profitabilität ist dennoch überraschend hoch ausgefallen, weil Symrise in den letzten Monaten – zum Beispiel in der Region Asien/Pazifik – bewusst auf weniger profitables Geschäft verzichtet hat. Diese Strategie will das Management fortsetzen. Aufgrund der schwächeren Nachfrage und weil Symrise nicht um jeden Preis Umsatzwachstum erzeugen wollte, rechnet das Management für das

CHANCEN

- + Weiterer Ausbau des Geschäfts mit globalen Kunden
- + Immer mehr Asiaten konsumieren Produkte mit Duft- und Geschmacksstoffen
- + Die gegenwärtigen Trends in der westlichen Welt, beispielsweise „Anti Aging“ festigen sich.
- + Unregelmäßig aufkommende Übernahmerüchte treiben den Aktienkurs

abgelaufene Jahr 2011 nur noch mit einem organischen Umsatzanstieg zwischen 2% und 3%, strebt aber unverändert eine EBITDA-Marge von rund 20% an.


DIE DREI-SÄULEN-STRATEGIE

Auf einer Kapitalmarktveranstaltung am 24. und 25. November 2011 hat der Vorstandsvorsitzende Dr. Bertram die Strategie des Unternehmens erläutert. Im Rahmen einer Drei-Säulen-Strategie will die Gesellschaft profitables Wachstum erzielen, innerhalb ihrer Branche die höchste Profitabilität erwirtschaften und ein einzigartiges Produktportfolio formen. Profitables Wachstum soll mit Hilfe von einigen jüngst begonnenen Initiativen erreicht werden. So wird der Ausbau des Geschäfts in den Schwellenländern (46% des Umsatzes) vorangetrieben. Ein Großteil der Bevölke-

RISIKEN

- Weiter steigende Rohstoffkosten/ Knaptheit bestimmter Rohstoffe.
- Rückläufige Nachfrage nach hochpreisigen Parfüms im Abschwung
- Markteintritt neuer Wettbewerber

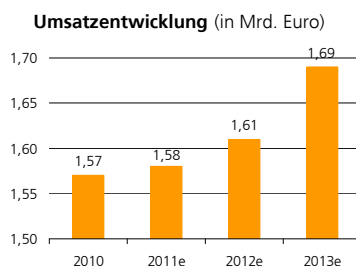
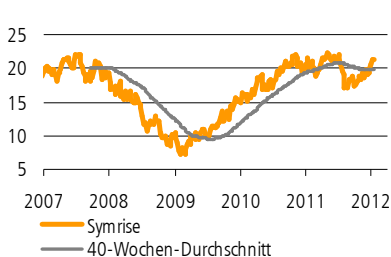
rung Asiens konsumiert zunehmend Produkte mit Duft- und Geschmacksstoffen. Durch die steigende Nachfrage des Grundbedarfs ergeben sich zusätzliche Wachstumsimpulse. Um näher an die Kunden heranzurücken, hat Symrise 2010/11 zwei Werke in Singapur eröffnet. Doch auch hierzulande wurde ein neues Forschungs- und Entwicklungszentrum eingerichtet. Die Investitionen dienen dem Ziel, den Umsatzanteil mit Großkunden zu steigern und das Produktportfolio noch stärker auf die Bereiche Life Essentials und Consumer Health auszurichten. Das Unternehmen sollte hierbei von den Megatrends wie Wellness, Gesundheit, „Anti-Aging“ und Schönheit profitieren. Um die Profitabilität zu erhöhen, verfolgt Symrise seit Jahren eine Strategie langfristiger Kooperationen mit Lieferanten. Mit dieser Rückwärtsintegration wird die Versorgungssicherheit mit Rohstoffen gewährleistet. Wegen des diversifizierten Produktportfolios, der Positionierung in Wachstumsregionen und der außergewöhnlichen Rückwärtsintegration ist Symrise unseres Erachtens selbst für ein schwieriges makroökonomisches Umfeld gut gerüstet. In der vergangenen Woche hat Symrise positiv auf sich aufmerksam gemacht. So hat das Unternehmen mit der Gewerkschaft IG Bergbau, Chemie und Energie vereinbart, die deutschen Standorte zu stärken. Im Gegenzug verzichtet die Belegschaft teilweise auf künftige Entgeltzuwächse. Symrise rechnet mit kumulierten Kostenvorteilen von über 80 Mio. Euro. Wir raten zum Kauf der MDAX-Aktie.

Symrise	Xetra-Schlusskurs am 17.1.2012: 21,30 Euro	Branche: Konsumchemie	ISIN: DE 000 SYM999 9	
----------------	---	------------------------------	------------------------------	---

Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd. Euro ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2010	1,57	1,13	18,8	0,60	2,8%
2011e	1,58	1,24	17,2	0,70	3,3%
2012e	1,61	1,29	16,5	0,75	3,5%
2013e	1,69	1,52	14,0	0,80	3,8%

Fairer Wert je Aktie 21,50 Euro

Marktkapitalisierung: 2,52 Mrd. Euro • Streubesitz: 94,0% • Dividendentermin: 16.5.2012
Jahresabschluss 14.3.2012 • Vergleichswerte: Givaudan, Intl. Flavors Fragrances, Robertet SA



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

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	16.3.2011	18,70 Euro

MDAX-Wert

DOUGLAS⁵⁾ VOR GRUNDLEGENDEN ÄNDERUNGEN

Douglas-Holding ist eine der führenden europäischen Lifestyle-Gruppen mit fünf Geschäftsbereichen im Einzelhandel. Im Parfümeriebereich ist Douglas Marktführer im deutschsprachigen Raum. Zudem betreibt die Gruppe Filialketten in den Bereichen Bücher (Thalia, buch.de), Schmuck (Christ) sowie Mode (Appelrath-Cüpper) und Süßwaren (Hussel).

ENTTÄUSCHENDER AUSBLICK

Douglas ist mit einem Weihnachtsgeschäft, das den gedämpften Markterwartungen entspricht, in das neue Geschäftsjahr 2011/12 (Geschäftsjahresende: 30. September) gestartet. Dabei konnten Basiseffekte sowie ein recht gutes Deutschlandgeschäft – vorwiegend in den Parfümerien und Schmuckfilialen – die schwächere Geschäftsentwicklung im Ausland ausgleichen. Hingegen fiel der Ausblick mit einer rückläufigen Erwartung des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) von 20% bis 30% enttäuschend aus. Verantwortlich für diesen starken Rückgang sind vornehmlich die Kosten für die geplanten Umstrukturierung bei Thalia. Der entsprechende Restrukturierungsplan

CHANCEN

- + Profiteure einer konjunkturellen Erholung im europäischen Ausland
- + Signifikante Wachstumspotenziale in den Kernbereichen gegeben
- + Kriegskasse für externes Wachstum vorhanden
- + Neue Betriebstypenkonzepte und Multichannel-Strategie als Wettbewerbsvorteil
- + Margenpotenziale aus der Erhöhung des Eigenmarkenanteils

RISIKEN

- Fehlende Wettbewerbsfähigkeit gegenüber preisaggressiven Online-Konkurrenten bei Thalia
- Bei fehlender konjunktureller Erholung drohen in einigen Märkten Goodwill-Abschreibungen
- Erhöhte Wettbewerbsintensität mit den Drogerien im Niedrigpreissegment
- Nachhaltiger Turnaround von AppelrathCüpper (Mode) ist noch unsicher
- Unklare Situation nach der Ankündigung einer möglichen Übernahme

sieht eine klarere Multichannel-Strategie vor. Diese beinhaltet zum einen, den Onlineumsatz zu erhöhen, der derzeit bei 14% liegt, und den digitalen Markt für Bücher auszubauen. Ferner plant Douglas, das Produktangebot um buchverwandte Kategorien wie DVDs und Spielwaren zu erweitern und neue Ladenkonzepte zu entwickeln.

ENDE DER BÖRSENNOTIZ?

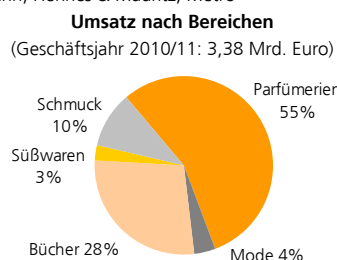
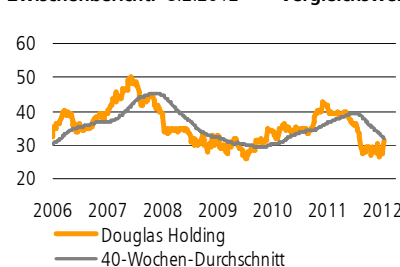
Auf einer Analystenkonferenz am 12. Januar 2012 gab der Vorstand des Unternehmens bekannt, dass die Gründerfamilie Kreke prüft, ob es sinnvoll ist, die Gesellschaft zu übernehmen und die Börsennotierung zu beenden. (Neben der Kreke/Eklöh-Gruppe um die Gründerfamilie, deren Beteiligung

nicht bekannt ist und Dr. Oetker mit einer Beteiligung von 25,8% sind Müller Ltd. & Co. mit 10% and die Bank Sarasin mit 8,3% weitere Großaktionäre). Zur Übernahme wird mindestens ein Partner benötigt, möglicherweise aus dem Bereich Private Equity. Als Gründe für diesen Schritt nennt die Familie Kreke, dass die Aktie seit längerem unterbewertet sei und die erforderliche strukturelle Restrukturierung bei Thalia nicht mit dem kurzfristigen Quartalsdenken des Kapitalmarktes zu vereinbaren sei. Die Überlegungen seien jedoch noch in einer Analyse- und Konzeptphase. Wir haben auf Basis der vorgelegten Quartalszahlen, der vom Unternehmen gegebenen Geschäftsprognose und eigener Analyse des Restrukturierungsaufwandes unsere Umsatz- und Gewinnschätzungen für das laufende Jahr überarbeitet. Als Ergebnis nehmen wir unsere EBITDA-Schätzung von 271,5 Mio. Euro auf 245,5 Mio. Euro zurück. Den Vorsteuergewinn taxieren wir auf 81,5 Mio. Euro (minus 41% gegenüber dem Vorjahr), den Gewinn pro Aktie auf 1,35 nach zuvor 2,28 Euro. Auf der Basis eines Methoden-Mix haben wir den fairen Wert der Douglas-Holding-Aktie mit 31,00 (zuvor: 33.00 Euro) ermittelt. Damit und wegen der vorerst ungewiss bleibenden Börsenzugehörigkeit der Aktie nehmen wir das erst Ende November 2011 ausgesprochene Anlageurteil Kaufen auf Halten zurück.

Douglas	Xetra-Schlusskurs am 17.1.2012: 30,56 Euro		Branche: Einzelhandel	ISIN: DE 000 609900 5 →	
Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd. ^{**)}	Ergebnis je Aktie ^{**)}	KGV	Dividende je Aktie ^{**)}	Dividendenrendite
2009/10	3,32	1,93	15,8	1,10	3,6%
2010/11e	3,38	2,20	13,9	1,20	3,9%
2011/12e	3,40	2,28	13,4	1,20	3,9%
2012/13e	3,49	2,47	12,4	1,25	4,1%

Fairer Wert je Aktie: 33 Euro

Marktkapitalisierung: 1,20 Mrd. Euro • Streubesitz: 52,0% • Dividendentermin: 22.3.2012
Zwischenbericht: 8.2.2012 • Vergleichswerte: Fielmann, Hennes & Mauritz, Metro



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

RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	30.11.2011	29,01 Euro
Kaufen	24.8.2011	28,03 Euro

Börse New York

ALCOA⁵⁾ BLEIBT ZUVERSICHTLICH

Alcoa zählt zu den international führenden Unternehmen in der Aluminiumindustrie. Als weltweit zweitgrößter Hersteller von Aluminium ist die Gesellschaft in den Kernsegmenten Gewinnung, Veredelung, Schmelzen, Weiterverarbeitung und Recycling tätig. Die wichtigsten Abnehmer sind die Verpackungs- und Automobilindustrie sowie die Bau- und die Flugzeugindustrie. Die Zahlen von Alcoa gelten als wichtiger Gradmesser für die US-amerikanische Wirtschaft, nicht zuletzt weil Aluminium in zahlreichen Branchen eingesetzt wird.

SCHLUSSQUARTAL WIE ERWARTET

Der Aluminiumhersteller hat für das Schlussquartal 2011 den Umsatz gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 6% auf 6,0 Mrd. US-Dollar gesteigert und übertraf damit die Erwartungen des Marktes um 5%. Dagegen erlitt das Unternehmen einen Verlust von 191 Mio. US-Dollar, nachdem es ein Jahr zuvor noch einen Gewinn von 258 Mio. US-Dollar erzielte und damit aber immer noch weit aus besser abschnitt als vom Markt erwartet worden war. Je Aktie entspricht dies vor Sonderposten einem Verlust von 3 US-

CHANCEN

- + Stabile Nachfrage nach Aluminium durch den zunehmenden Bedarf in verschiedenen Industrien
- + Verknappung des Angebots durch verringerte Schmelzkapazität
- + Angebotslücke führt zu einem steigenden Preis für Aluminium

RISIKEN

- Nachlassendes Wirtschaftswachstum
- Hohe Lagerbestände
- Übrige Hersteller der Branche behalten ihre Schmelzkapazität bei
- Steigende Energiepreise
- Hohe Rohstoffkosten

Cents, nach einem Gewinn von 21 US-Cents ein Jahr zuvor. Die Ursache für das deutliche Minus liegt in dem stark gefallen Aluminiumpreis, der im Laufe des abgelaufenen Jahres um 18% nachgab. Im Gesamtjahr stieg der Umsatz um nahezu ein Fünftel auf 24,95 Mrd. US-Dollar. Der Gewinn je Aktie gab jedoch von 84 US-Cent im Vorjahr auf 72 US-Cent nach.

GEGENMASSNAHMEN EINGELÄUTET

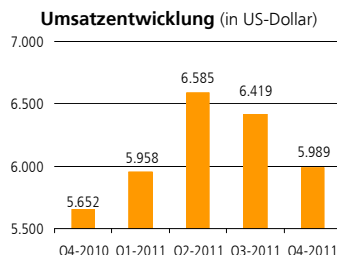
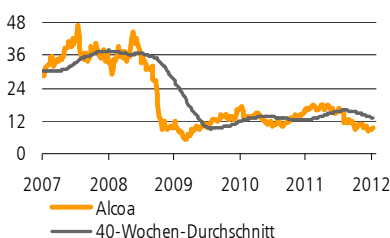
Auf den Preisverfall von Aluminium reagiert Alcoa mit einer konzernweiten Senkung der Schmelzkapazität von 12%, um auf diese Weise das Angebot zu verringern. In diesem Zusammenhang plant Alcoa, Produktionsstätten in Tennessee und Texas sowie im italienischen Portovese zu schließen. Zudem soll in Spanien die Kapazität der Standorte La Coruña und Avila

zumindest heruntergefahren werden. Die Einschnitte in Europa sind vornehmlich auf die vergleichsweise hohen Energiekosten zurückzuführen. Die Voraussetzung für das Gelingen des Vorhabens ist jedoch, dass auch andere Hersteller hinsichtlich der Kürzungen folgen. In diesem Fall erwartet Alcoa für das laufende Geschäftsjahr sogar eine weltweite Angebotslücke, was dem Aluminiumpreis neuen Auftrieb verleihen könnte, sofern kein Überschuss aus der neuen Produktion auf den Markt kommt. Ferner bleibt nach wie vor die stabile Nachfrageentwicklung positiv zu werten. So stellt Alcoa einen weltweiten Zuwachs in der Größenordnung von 7% für 2012 in Aussicht, nachdem im vergangenen Jahr der Bedarf nach Aluminium um ein Zehntel stieg. Dabei sollen die positiven Impulse in erster Linie vom Flugzeugbau mit einem Plus von 10% bis 11% ausgehen, gefolgt von der Automobilindustrie mit 3% bis 8% und dem Geschäft in China mit plus 12%.

Alcoa	Schlusskurs New York am 17.1.2012: 9,76 US-Dollar		Branche: ISIN:	Grundstoffe US 013 817101 4	↗
Jahr ^{*)}	Umsatz in Mrd.**)	Ergebnis je Aktie**)	KGV	Dividende je Aktie**)	Dividendenrendite
2010	21,0	0,53	18,4	0,12	1,2%
2011	25,0	0,72	13,6	0,12	1,2%
2012e	24,3	0,54	18,1	0,12	1,2%
2013e	26,7	0,93	10,5	0,12	1,2%

Fairer Wert je Aktie 13 US-Dollar

Marktkapitalisierung: 10,4 Mrd. US-Dollar • Streubesitz: 99,6% • Dividendentermin: n.a.
Zwischenbericht: 9.4.2012 • Vergleichswerte: BHP Billiton plc, Norsk Hydro, Rio Tinto plc, Xstrata Plc



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

KAUFEMPFEHLUNG BLEIBT BESTEHEN

Es ist davon auszugehen, dass das erhebliche Erholungspotenzial bei einer sich verbessernden Konjunktur zum Tragen kommen wird. Schließlich dürfte sich die Restrukturierung in der Branche wegen des niedrigen Preisniveaus beschleunigen, woraus sich auf längere Sicht entsprechendes Erholungspotenzial ergeben sollte. Ferner sollte auch die nach wie vor kräftige Nachfrage von der Kundenseite positiv bewertet werden. Auf dieser Basis empfehlen wir dem langfristig orientierten und risikobewussten Anleger unverändert, die Aktie zu kaufen – trotz des für das Schlussquartal 2011 erstmals nach neun Quartalen ausgewiesenen Verlustes.

EURO-BRANCHEN

PORTFOLIEN DEFENSIVER AUSRICHTEN

Noch im August des vergangenen Jahres spiegelten die damaligen Konsensgewinn-schätzungen für die europäischen Indizes die Erwartung wider, dass die Erträge der Unternehmen in den Jahren 2012 und 2013 weiter signifikant steigen würden. Inzwi-schen wirkt sich die Schuldenkrise jedoch kräftig auf die Ertragsaussichten der Unter-nehmen aus, wie es ein Blick auf die Kurs-entwicklung des Euro Stoxx 50 belegt.

Europäische Titel günstig bewertet

Im erwarteten Umfeld geringer Wachstums-raten sollten substanz- beziehungsweise di-videndenstarke Sektoren für unterdurch-schnittliche Kursgewinne entschädigen. Zugleich sind diese Sektoren gegen eine rezessive Entwicklung besser geschützt als zyklische Branchen. Bereits im vergangenen September hatten wir unsere Branchenallo-kation etwas defensiver ausgerichtet. Mit der Heraufstufung des Oil & Gas-Sektors sowie der Untergewichtung der zyklischen Sektoren Grundstoffe, Medien sowie Reise & Freizeit verstärken wir nun unsere defen-sive Ausrichtung innerhalb des Euro-Stoxx-Universums.

Trotz der inzwischen deutlich reduzierten Gewinnschätzungen sind europäische Titel günstig bewertet, weil der Kursrückgang die Bewertungsparameter kaum verändert hat. Alle betrachteten Indikatoren zeigen ei-ne aktuelle Bewertung rund eine Standard-abweichung unterhalb des längerfristigen Durchschnitts an. Wir sind überdies der Meinung, dass sich das Bewertungsniveau

DZ BANK BRANCHENEINSCHÄTZUNG

Attraktiv

- Finanzdienstleister
- Versicherer
- Öl & Gas
- Konsumgüter
- Versorger

Neutral

- Automobile
- Banken
- Chemie
- Nahrungsmittel
- Gesundheit
- Industrie
- Einzelhandel

Unattraktiv

- Grundstoffe
- Bau
- Medien
- Immobilien
- Technologie
- Telekommunikation
- Reise & Freizeit

aufgrund der bestehenden Unsicherheiten nicht signifikant verändern wird, weil insbe-sondere die Politikfaktoren unberechenbar bleiben. Zudem befindet sich Europa bereits am Rande der Rezession. Zwar erwarten wir keine wirtschaftliche Kontraktion in der EWU, können diese jedoch auch nicht aus-schließen. Insgesamt werden europäische Aktien auch 2012 sehr sensibel auf Rück-schläge bei der Konsolidierung in den gro-ßen Ländern reagieren. Entsprechend dürf-ten sich die Kurse im kommenden Jahr zum Teil deutlich schwächer bewegen, als es der fundamentale Wachstumspfad zuließe. Der Euro Stoxx 50 dürfte daher nur in mäßigem Umfang ansteigen. Wir erwarten ihn zur Jahresmitte 2012 bei 2.450 und zum Jah-resende bei 2.550 Punkten

Energieaktien zeichnen sich durch stabile Gewinnschätzungen und ein attraktives erwartetes Gewinnwachstum von annä-hernd 10% pro Jahr in den kommenden beiden Jahren aus und sind zudem günstig bewertet (KGV 8,2). Insbesondere die hohe Dividendenrendite dieses Sektors von 5,1% überzeugt. Zusammen mit Versorgern und Versicherern, die sich mit erwarteten 6,2%

beziehungsweise 4,8% Dividendenrendite ebenfalls attraktive Ausschüttungen vorge-nommen haben, stellen Energieaktien ein Ankerinvestment im Euro Stoxx dar. Die drei von uns als „Attraktiv“ eingeschätzten Sek-toren repräsentieren rund 23% der Markt-kapitalisierung des Euro Stoxx und steuern im laufenden Jahr 30% der Umsätze bei. Die durchschnittliche KGV-Bewertung dieser drei Sektoren liegt mit 7,1 (2013e) deutlich

RAHMENDATEN EUROLAND

	2010	2011e	2012e	2013e
Wirtschafts-wachstum (% J/J)	1,8	1,6	0,5	0,9
Verbraucher-preise (% J/J)	1,6	2,7	2,0	2,2
Leistungsbilanz-saldo (% BIP ¹)	-0,4	-0,7	-0,6	-0,5
Budget-saldo (% BIP)	-6,3	-4,4	-3,4	-2,4

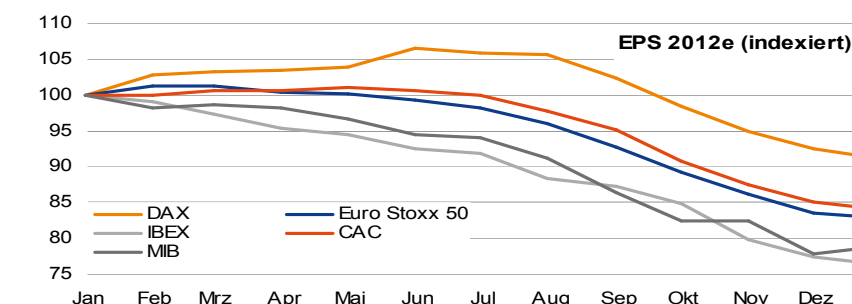
Quelle: DZ BANK

unterhalb des (ebenfalls günstigen) Multi-ples von 7,7 für den breiten Euro Stoxx. Auch bei der Kurs-Buchwert-Analyse über-zeugen die defensiven Sektoren mit einem Wert von 0,85 (2012e) gegenüber 0,97 beim Euro Stoxx.

DEFENSIVE SEKTOREN ÜBERZEUGEN

Der DZ BANK Branchenansatz ist modell-basiert und fußt auf den vier Bausteinen risikoadjustiertes Momentum, Gewinn-wachstum, KGV und Gewinnrevisionen. Alle vier Parameter werden unabhängig voneinander berechnet und weisen ein Ranking von 1 bis 19 für die jeweiligen Sektoren aus. Aktuell hebt unser Modell folgende Sektoren als Attraktiv heraus: Finanzdienstleister, Versicherer, Versorger, Öl & Gas sowie Konsumgüter.

ENTWICKLUNG DER GEWINNSCHÄTZUNGEN WÄHREND DES JAHRES 2011



Quelle: 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.

AKTIENZERTIFIKAT

BONUSZERTIFIKAT MIT CAP AUF MERCK KGAA⁵⁾

Als klassisch defensiver Bereich weist der Pharmasektor in der Regel neben einer stabilen Gewinnentwicklung, die auf langlaufendem Patentschutz beruht, eine geringe Korrelation zum Gesamtmarkt auf. Der Pharmakonzern Merck (siehe AktienBrief 2/2012) hat sich mit seiner Spezialchemiesparte zudem ein zweites Standbein geschaffen und ist damit breiter diversifiziert und etwas unabhängiger gegenüber konjunkturellen Entwicklungen als andere Wettbewerber in der Pharmabranche. Dem Kurssturz des Gesamtmarktes im Juli/August 2011 konnte sich die Aktie von Merck jedoch nicht entziehen, sondern verlor prozentual fast ebenso viel wie der DAX. Seit dem Gesamtmarktief im September 2011 konnte sich der Pharmawert erholen und handelt im Gegensatz zum DAX mittlerweile wieder auf dem Kursniveau vor dem Markteinbruch oberhalb der 75-Euro-Marke.

VOLATILITÄT BESTIMMT EMISSIONSKONDITIONEN

Die Volatilitäten bei Optionen auf Merck sind seitdem zwar zurückgegangen, und die implizite 12-Monats-Volatilität hat sich um 26% eingependelt. Dies ist wichtig für die Emissionskonditionen strukturierter Produkte, die implizit über Optionen Volatilität bepreisen. Zudem handeln die Merck-Optionen immer noch mit einem deutlichen Aufschlag gegenüber Optionen auf den Sektorindex Stoxx-600-Healthcare oder denen direkter Wettbewerber wie Novartis oder Roche. Als Alternative zum Direktinvestment empfehlen wir ein Bonuszertifikat mit Cap auf die Merck KGaA - Aktie, das einen rund 32% starken Risikopuffer und einer Bonusrendite von etwa 8,09% per annum aufweist. Bei dem hier empfohlenen Bonuszertifikat (Inhaberschuldverschreibung) geht der Anleger davon aus, dass der Kurs des Basiswertes

ANLAGEORIENTIERUNG

konservativ risikoscheu **risikobereit** spekulativ hoch spekulativ

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

während der Laufzeit niemals (auch nicht intraday) die im voraus festgelegte Barriere von 52,00 Euro verletzt. Die Auszahlung am Fälligkeitstag ist daher abhängig vom Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag an der maßgeblichen Börse (Referenzpreis) sowie von der Kursentwicklung des Basiswerts während der Laufzeit. Der Auszahlungsbetrag wird am Bewertungstag wie folgt ermittelt:

Szenario 1:

Der Anleger erhält den maximalen Auszahlungsbetrag in Höhe des Bonusniveaus von 83,75 Euro, so lange die Aktie von Merck während der gesamten Laufzeit die Barriere von 52 Euro niemals berührt.

Szenario 2:

Wird die Barriere hingegen verletzt, erlischt der Anspruch auf den Bonusbetrag und das Zertifikat verhält sich analog zur Merck KGaA-Aktie, jedoch ohne einen Dividendenanspruch zu besitzen. Dadurch kann das Zertifikat nach einem Barrierebruch während der Laufzeit auch unterhalb des Aktienkurses notieren. Zum Laufzeitende nähert es sich jedoch wieder dem Aktienkurs bis maximal zur Höhe des Cap (83,75 Euro) an.

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

PRODUKTDATEN: BONUSZERTIFIKAT MIT CAP AUF MERCK KGAA

WKN / ISIN	DZ3KTD / DE000DZ3KTD2
Emittentin	DZ BANK AG (Rating Fitch: A+)
Basiswert	Merck KGaA (ISIN: DE0006599905)
Maßgebliche Börse:	XETRA
Anfänglicher Ausgabe- preis des Zertifikats	77,31 Euro
Kurs des Basiswerts	76,86 Euro (Schlusskurs XETRA am 17.1.2012)
Quotierung des Zertifikats	Geldkurs: 77,53 Euro, Briefkurs: 77,58 (18.1.2012 – 9:06h)
Mögliche Auszahlungsbeträge pro Zertifikat	- Bonusbetrag, wenn kein Beobachtungspreis auf oder unter der Barriere notiert. - Referenzpreis x Bezugsverhältnis, wenn mindestens ein Beobachtungspreis auf oder unter der Barriere notiert. - Der Auszahlungsbetrag ist auf den Höchstbetrag begrenzt.
Bonusbetrag	83,75 Euro
Höchstbetrag	83,75 Euro
Barriere	52,00 Euro
Bezugsverhältnis	1,0
Beobachtungspreis	Jeder Kurs des Basiswerts an einem Beobachtungstag an der maßgeblichen Börse
Beobachtungstage	Jeder übliche Handelstag vom 11.1.2012 bis 11.1.2013
Referenzpreis	Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag an der maßgeblichen Börse
Bewertungstag	11.1.2013
Letzter Handelstag	10.1.2013
Fälligkeitstag	16.1.2013
Kursinformation	Bei Ihrer Hausbank oder unter www.eniteo.de

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

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:

18.1.2012 / 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.