

E-Book:

Keiner analysiert Aktien wie wir!



Impressum & Copyright

E-Book:

Keiner analysiert Aktien wie wir. Die Aktien-Analysen der 30 Dax-Unternehmen mit kostenlosen Aktualisierungsservice.

Gelfarth & Dröge Research GbR:

Im Tal 87a, 45529 Hattingen

Published by:

Gelfarth & Dröge Research GbR, Hattingen 2010, 1. Auflage: Januar 2010

Internet:

www.value-analyse.de

Anfragen:

info@value-analyse.de

Verteilen Sie dieses E-Book bitte weiter!

Ist dieses E-Book interessant für Sie? Dann leiten Sie es bitte an alle Menschen weiter von denen Sie wissen, dieses Thema interessiert sie! Natürlich können Sie das E-Book so weiterschicken wie es ist. Dann erhält Ihr Empfänger aber nicht auch gleich unseren kostenlosen „Value-Brief“ mit dem kostenlosen Aktualisierungsservice. Deshalb ist es besser Sie sagen ihm...

Registrieren Sie sich auf www.value-analyse.de für den kostenlosen „Value-Brief“ von Gelfarth & Dröge !

Sie stehen dann automatisch auf der Bezieherliste dieses value-(wert)haltigen, aber kostenlosen Newsletters.

Das vorliegende E-Book beruht auf Informationen, die wir als zuverlässig erachten. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt ermittelt und überprüft. Dennoch erfolgen alle Angaben ohne Gewähr. Weder Gelfarth & Dröge können für eventuelle Nachteile, die aus den im E-Book gegebenen praktischen Hinweisen resultieren, eine Haftung übernehmen.
© Copyright 2010 by Gelfarth & Dröge Research GbR., Im Tal 87a, 45529 Hattingen.

Inhalt

	Seite
Keiner analysiert Aktien wie wir	
Kaufen Sie Gewinner-Aktien in 3 Schritten.....	4
 Die 30 Dax-Unternehmen	
adidas AG	5
Allianz Holding.....	6
BASF.....	7
Bayer	8
Beiersdorf.....	9
BMW	10
Commerzbank	11
Daimler	12
Deutsche Bank	13
Deutsche Börse	14
Deutsche Post DHL.....	15
Deutsche Telekom	16
E.ON.....	17
FMC Fresenius Medical Care.....	18
Fresenius.....	19
Henkel	20
Infineon Technologies.....	21
K+S.....	22
Linde	23
Lufthansa	24
MAN.....	25
Merck KGaA	26
Metro	27
Munich RE.....	28
RWE	39
Salzgitter.....	30
SAP	31
Siemens	32
ThyssenKrupp	33
Volkswagen.....	34
 Gelfarth & Dröge Research	
<u>DIE AKTIEN-ANALYSE, STRATEGISCHES-INVESTIEREN, Gelfarths PREMIUM-Depot</u>	35
Warren Buffett über Gelfarth & Dröge	36
Die Presse über Gelfarth & Dröge	36
Risikohinweis	37

Keiner analysiert Aktien wie wir. Kaufen Sie Gewinner-Aktien in 3 Schritten!



**Wissen, wann Sie
kaufen müssen!**

**Keine Zockerpapiere!
Keine Optionsscheine!
Keine Pleitekandidaten!**

Testen Sie die Aktien-Analyse
1-Monat kostenlos.
Hier Klicken.

• Schritt 1:

Schauen Sie auf das Timing der AKTIEN-ANALYSE - so analysieren wir die Gewinner für Sie. Mit der Timing-Einstufung kennen Sie den zu erwartende Kursgewinn einer Aktie. Das Timing wird von 5 bis 1 vergeben. Suchen Sie nach Aktien mit einer Timing-Einstufung von 5 oder 4 Sternen.

Warnung: Kaufen Sie auf keinen Fall Aktien mit einer Timing-Einstufung von 1 oder 2 Sternen.

• Schritt 2:

Prüfen Sie die Sicherheit

Die AKTIEN-ANALYSE bewertet die fundamentale Sicherheit. Wenn Sie Wert auf eine risikoärmere Investition legen, sollten Sie auf die Sicherheit einer Aktie schauen. Kaufen Sie finanzstarke Unternehmen mit der Sicherheit A oder B.

Warnung: Meiden Sie Aktien mit der Sicherheit C.

• Schritt 3:

Wir berechnen das Kurspotenzial für Sie. Achten Sie auf einen überdurchschnittlichen Kursgewinn.

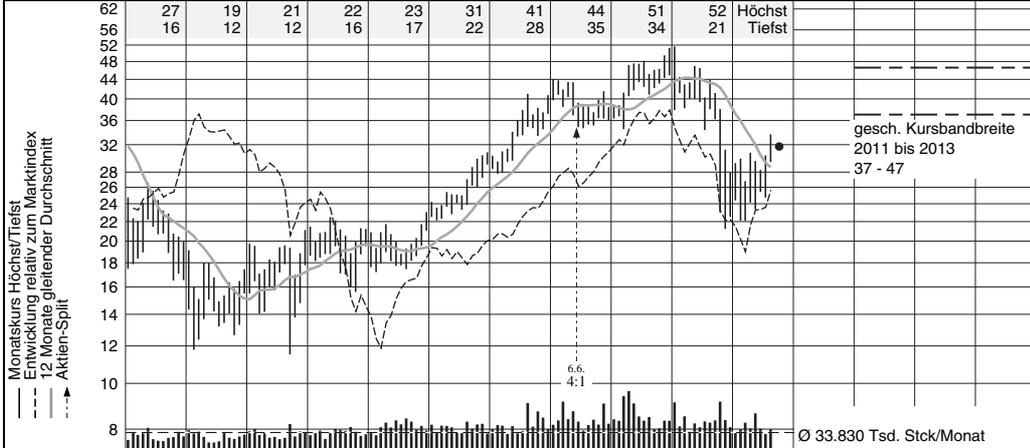
Testen Sie die Aktien-Analyse
1-Monat kostenlos.
Hier Klicken.

Sie erhalten 500 Aktien-Analysen mit Timing, Sicherheit und Kurspotential!

Die Aktien-Analyse

adidas AG 4203

Branche: Sportartikel	Kurs aktuell 31,72 Eur	Stammaktien 21,2	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 1,16	PEG 2009 2,3	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien 0,00	Korrelation 0,88	KCV 2009 12,4	
Börsenkapitalisierung 6.566 Mio Eur Enterprise Value 8.717 Mio Eur **	WKN 500340; ISIN DE0005003404 Symbol Reuters: AD SG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2009 1,6%	Sicherheit A
			Zyklus mittel



1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
18,88	27,92	29,51	32,17	33,69	35,90	34,47	35,48	35,50	46,97	46,93	50,62	50,00	69,30
1,53	1,81	1,91	1,76	2,12	2,94	3,58	3,14	1,88	3,55	3,55	2,33	2,56	3,40
1,31	-0,90	1,26	1,00	1,15	1,26	1,43	1,72	2,05	2,25	2,51	3,07	1,50	4,60
0,21	0,21	0,21	0,23	0,23	0,25	0,25	0,32	0,33	0,42	0,50	0,50	0,50	0,61
0,25	0,53	0,74	0,69	0,88	0,63	0,60	0,64	1,00	0,94	1,30	1,76	1,43	2,20
3,81	2,55	4,10	4,49	5,60	5,95	7,46	8,92	14,51	13,21	13,77	15,87	16,81	21,20
181,40	181,40	181,40	181,40	181,40	181,69	181,82	182,60	186,95	214,67	219,46	213,33	207,00	202,00
26,7	n.a.	21,1	19,1	18,4	17,8	16,1	17,9	20,0	19,6	20,4	16,8	10,1	7,1
12,6	n.a.	13,1	11,7	10,0	12,4	12,0	12,9	13,6	15,4	13,7	6,9	8,1	8,1
0,6	0,5	0,8	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	0,8	1,0	1,0	1,0	1,3	1,3
1,3	1,1	1,3	2,0	2,0	1,6	1,5	1,5	1,2	1,2	1,4	2,4	1,6	1,6
3,425	5,065	5,354	5,835	6,112	6,523	6,267	6,478	6,636	10,084	10,299	10,799	10,350	13,999
238	-164	228	182	208	229	260	314	383	483	551	655	310	930
278	328	347	320	384	534	651	573	352	762	780	497	530	688
42,2	47,9	5,7	9,0	4,7	6,7	-3,9	3,4	2,4	52,0	2,1	4,9	-4,2	6,7
47,8	n.a.	n.a.	-20,2	14,3	10,1	13,6	20,8	21,8	26,2	14,1	18,9	-52,7	9,2
35,0	18,0	5,8	-7,8	20,0	39,1	21,9	-11,9	-38,6	116,4	2,4	-36,3	6,6	8,5
46	97	134	125	160	114	110	117	188	202	285	376	295	440
2,196	3,206	3,587	4,018	4,183	4,261	4,188	4,427	5,750	8,379	8,325	9,533	9,270	12,496
691	463	743	815	1,015	1,081	1,356	1,628	2,712	2,836	3,023	3,386	3,480	4,275
6,9	n.a.	4,3	3,1	3,4	3,5	4,2	4,9	5,8	4,8	5,4	6,1	3,0	6,6
34,4	n.a.	30,7	22,3	20,5	21,2	19,2	19,3	14,1	17,0	18,2	19,3	8,9	21,8
8,1	6,5	6,5	5,5	6,3	8,2	10,4	8,8	5,3	7,6	7,6	4,6	5,1	4,9
31,5	14,4	20,7	20,3	24,3	25,4	32,4	36,8	47,2	33,8	36,3	35,5	37,5	34,2
16,5	29,6	38,6	39,1	41,7	21,4	16,8	20,4	53,3	26,5	36,5	55,7	55,7	63,9

wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
Sparprogramm

Nachteile
spürt Konsumflaute deutlich

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Europa	4.665	43,2
Nordamerika	2.520	23,3
Asien/Lateinamerika	3.555	32,9
Konsolidierung	59	0,5

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
adidas	7.821	72,4
Reebok	2.148	19,9
TaylorMade-adidas Golf	812	7,5
Konsolidierung	18	0,2

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn Mio Eur	Aktie
1. Halbjahr 2009	5.034	0,07	
Vorjahresperiode	5.142	1,42	

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Umsatz Mio Eur	930	
Anlagevermögen	4.599	48,2
Umlaufvermögen	4.934	51,8
PASSIVA		
Fremdkapital	6.147	64,5
Eigenkapital	3.386	35,5
BILANZSUMME	9.533	
Zinsergebnis	-141	

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	385	7,8
Debitoren	1.734	35,1
Lager	1.995	40,4
andere Posten	820	16,6
Umlaufvermögen	4.934	

kurzfristige Verbindlichkeiten	3.645
Netto-UV	1.289

Besitzverhältnisse	Management <5%, Euro Pacific Fund 5,01%, Capital Res. 5,01%, Rest Streubesitz
--------------------	---

Börsenkapitalisierung	in % vom Umsatz 63% in % vom Eigenkapital 189%
-----------------------	---

Belegschaft	2008
Mitarbeiter	38.982

pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	277.025	
Pers. Kosten	32.913	11,9
Gewinn	16.803	6,1

Bezüge je AR	69.231
Bezüge je Vorst.	210.000

AR-Beziehungen (Auswahl)	Goldman Sachs, Leica Camera AG, Deutsche Börse, DWS Investment GmbH, Eurohypo, Dresdner Bank, Allianz, Sanofi-Aventis
--------------------------	---

durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	7,9%	11,5%
Gewinn	n.a.	20,3%
Cashflow	4,2%	-5,3%

Porträt: Die adidas AG ist einer der weltweit größten Anbieter von Produkten rund um den Sport. Das Segment adidas ist eine führende Marke in der Sportartikelbranche mit einer ausgezeichneten Positionierung bei Sportschuhen, -bekleidung und -zubehör. Der Bereich TaylorMade vertreibt ein komplettes Sortiment an Golfschlägern, Schuhen, Bekleidung und Accessoires. Im Januar 2006 erfolgte die Übernahme der amerikanischen Reebok. HV: Mai 2010

adidas rechnet nach einem schwierigen 1. Halbjahr wieder mit einer Erholung in der zweiten Jahreshälfte. Der Gewinn brach im 2. Quartal auf 9 Mio € ein von 116 Mio € im Jahr zuvor. Der Umsatz lag leicht über den Markterwartungen. Die Turbulenzen der weltweiten Wirtschaftskrise hatten den Konzern zunächst getroffen. Die Bestellungen, die adidas nach einer erfolgreichen Fußball-Europameisterschaft im Jahr 2008 getätigt hatte, konnten nicht mehr gestoppt werden, als die Märkte nach der Pleite der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Kapriolen schlugen. Als Folge blieben die Lager voll. Hohe Rohstoffpreise und Währungsturbulenzen zehrten im 1. Halbjahr zusätzlich am Ergebnis. Das Sparprogramm, mit dem adidas die Kosten um 100 Mio € senken will, bezeichnete CEO Hainer als ausreichend. Die Stellenstreichungen sind abgeschlossen, ein weiterer

Abbau ist nicht geplant. Das Schlimmste bei der Integration von Reebok ist geschafft. Reebok hat jetzt bessere Produkte, und der neue Schuh für Frauen „EasyTone“ verkauft sich in den USA gut. Künftig soll mehr Geld in den Ausbau der Marke gesteckt werden. Die Golf-Marke TaylorMade soll die Marktführerschaft noch weiter ausbauen. Auch die Bereiche Outdoor und Running sollen in den kommenden Jahren gestärkt werden.

Im 2. Halbjahr rechnet der Konzern mit einer Besserung beim Gewinn, erwartet allerdings eine niedrigere Marge. Der Umsatz dürfte um einen niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentsatz fallen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten rechnen wir mit einer durchschnittlichen Kursentwicklung und reduzieren die Timing-Einstufung von 4 auf 3 Sterne. Analyse: D. Jaworski, im August 2009

Adresse: Adi-Dassler-Str. 1-2, D-91074 Herzogenaurach
Tel. 09132/ 84 -3584; Fax 09132/ 84 -3127; www.adidas-group.de
Vorst.-Vors.: Herbert Hainer (seit 2001); AR-Vors.: Dr. Hans Friederichs

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

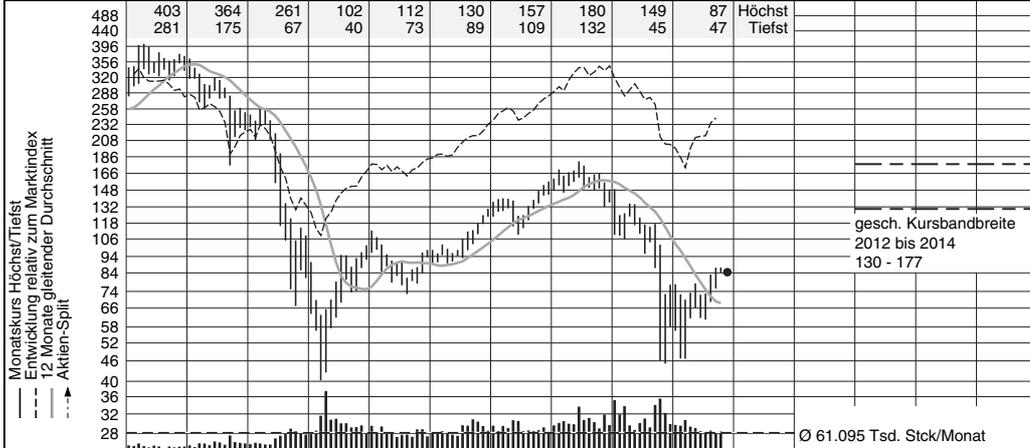
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

6407 Allianz Holding

Die Aktien-Analyse

Branche: Versicherung	Kurs aktuell 84,40 Eur	Namenaktien 7,9	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,66	KGV 2010 7,9	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Namenaktien 0,00	Korrelation 0,83	PEG 2010 n.a.	
Börsenkaptalisierung 38.486 Mio Eur Enterprise Value 54.882 Mio Eur **	WKN 840400; ISIN DE0008404005 Symbol Reuters: ALVG.DE Geschäftsjahr per 31.12.	KBV 2010 1,1	Sicherheit A
		Dividenden-Rendite 2010 4,1%	Zyklus mittel



Jahr	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
207,32	246,74	279,94	270,37	298,35	252,33	241,65	234,42	228,06	228,22	195,16	205,14	209,78	210,00	210,00
8,85	9,43	14,10	5,71	-5,40	5,56	5,97	11,14	16,79	17,72	-5,36	8,43	10,68	16,80	16,80
1,12	1,25	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	3,80	5,50	3,50	3,50	4,06	5,10	5,10
1.166,59	1.311,89	1.238,65	1.794,39	1.574,26	1.413,02	1.524,56	1.322,30	1.235,70	1.197,77	911,34	989,04	1.010,94	1.133,40	1.133,40
102,03	120,93	145,08	114,00	78,64	84,15	83,74	100,41	120,69	106,22	73,86	76,43	79,76	92,70	92,70
246,00	245,60	245,41	277,76	276,85	339,79	368,13	393,27	418,28	449,56	456,03	456,00	457,00	468,00	468,00
36,3	34,1	28,6	63,8	n.a.	18,2	18,8	11,7	9,4	10,2	n.a.	10,3	10,3	10,5	10,5
21,2	22,5	19,9	30,7	n.a.	7,2	12,2	8,0	6,5	7,4	n.a.	5,5	5,5	7,7	7,7
0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	1,5	1,6	1,5	2,4	3,1	2,3	4,0	4,0	2,9	2,9
0,6	0,6	0,5	0,9	2,2	3,7	2,4	2,2	3,5	4,2	7,8	7,5	7,5	3,9	3,9
51.000	60.600	68.700	75.100	82.600	85.739	88.957	92.190	95.394	102.598	89.002	93.544	95.870	98.265	98.265
39.981	46.941	51.738	50.154	50.229	50.033	53.326	53.797	53.672	53.807	50.799	53.542	55.245	56.086	56.086
78,4	77,5	75,3	66,8	60,8	58,4	59,9	58,4	56,3	52,4	57,1	57,2	57,6	57,1	57,1
21,7	18,8	13,4	9,3	10,0	3,8	3,8	3,6	3,5	7,6	-13,3	5,1	2,5	2,0	2,0
2.176	2.317	3.460	1.585	-1.496	1.890	2.199	4.380	7.021	7.966	-2.444	3.842	4.881	7.850	7.850
27,5	6,5	49,3	-54,2	n.a.	n.a.	16,3	99,2	60,3	13,5	n.a.	n.a.	27,0	27,0	27,0
287	322	304	498	436	480	561	520	517	538	416	451	462	530	530
37,9	12,3	-5,7	64,0	-12,6	10,2	16,9	-7,3	-0,6	4,2	-22,8	8,5	2,4	5,0	5,0
14.297	20.336	22.016	19.036	17.953	19.458	21.277	21.418	21.298	18.724	12.494	15.750	18.236	21.053	21.053
5,0	6,3	7,2	3,8	4,1	4,1	3,8	4,1	4,1	3,5	3,0	3,5	3,9	4,0	4,0
25.100	29.700	35.603	31.664	21.772	28.952	30.828	39.487	50.481	47.753	33.684	34.850	36.450	43.401	43.401
8,7	7,8	9,7	5,0	n.a.	6,6	7,1	11,1	13,9	16,7	n.a.	11,0	13,4	18,1	18,1
7,3	7,2	8,1	3,4	2,6	3,1	3,1	4,0	4,8	4,5	3,5	6,2	6,3	5,6	5,6
343	411	440	943	852	936	995	998	1.053	1.061	956	561	583	779	779
0,6	0,6	0,8	0,2	n.a.	0,2	0,2	0,4	0,7	0,8	n.a.	0,7	0,8	1,0	1,0

wichtigste Börsennotierungen	Frankfurt Dax
Vorteile	Wettbewerbsvorteile auf globaler Ebene Verkauf der Dresdner Bank
Nachteile	operative Gewinnprognose bis inkl. 2009 aufgehoben
Absatzmärkte '08	Mio Eur %
Deutschland	25.964 29,2
restl. Europa	39.877 44,8
USA, Nafta	10.736 12,1
andere Regionen	12.425 14,0
Sparten '08	Br.Prämie Mio Eur %
Schaden & Unfall	43.387 48,7
Leben & Kranken	45.615 51,3

Zwischenbericht	Br.Prämie Mio Eur	Gewinn/ Aktie
1. Halbjahr 2009	48.187	4,17
Vorjahresperiode	46.608	5,85
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Kapitalanlagen	415.600	43,5
Andere Aktiva	539.976	56,5
PASSIVA		
Rückstellungen	360.481	37,7
Eigenkapital	33.684	3,5
Andere Passiva	561.411	58,8
BILANZSUMME	955.576	
Kapitalanlagen	Mio Eur	%
Anleihen	215.200	51,8
Aktien	31.300	7,5
Fondsgebunden	50.450	12,1
Sonstige	118.650	28,5

Porträt: Der Allianz Konzern ist der größte Versicherer Europas und ein führender internationaler Finanzdienstleister. Kerngeschäftsfelder sind die Bereiche Versicherung mit Schaden & Unfall sowie Leben & Kranken für Privat- und Geschäftskunden und die Vermögensverwaltung. Der Konzern hat mehr als 75 Mio Kunden in über 70 Ländern weltweit. Die Allianz hält Beteiligungen an einer Vielzahl von Großunternehmen (Münchener Rück u.a.). Verkauf der Dresdner Bank in 2008. HV: April 2010

Die Allianz hat im 1. Halbjahr 2009 einen Gewinnrückgang von 29,4% auf 1,9 Mrd € verzeichnet. Dabei hat der Versicherer seinen Gewinn fast vollständig im 2. Quartal erwirtschaftet. Im betreffenden Quartal kletterte das Ergebnis auf 1,87 Mrd €. Das ist ein Anstieg von über 21% im Vergleich zum Vorjahr. Starke Zuwächse hat insbesondere die Kernsparte Leben & Kranken erzielt. In diesem Geschäftsfeld wuchs der operative Gewinn um satte 41% auf 990 Mio €. Im Schlussquartal 2008 war hier noch ein Verlust von 302 Mio € entstanden. Hauptgrund für diese positive Entwicklung war das gute Kapitalanlageergebnis, das im aktuellen Quartal infolge eines qualitativen Anleiheportfolios nur eine geringe Wertminderung erlitt. Dagegen brach das operative Ergebnis im zweiten Hauptsegment Schaden & Unfall um 47% auf 895 Mio € deutlich ein. Ur-

sächlich hierfür waren das niedrigere versicherungstechnische Ergebnis sowie rückläufige Zinserträge und ähnliche Einnahmen. Darüber hinaus hat die Allianz im Finanzdienstleistungsgeschäft einen Einbruch ihres operativen Ergebnisses um 49% auf 146 Mio € erfahren. Grund sind die Startinvestitionen für das Bankgeschäft in Deutschland. Der Konzern plant nach der Abspaltung der Dresdner Bank den Aufbau einer eigenen Allianz Bank. Der Vorstand betonte, dass der Versicherungskonzern wettbewerbslich gut aufgestellt ist und von einem verbesserten Geschäftsumfeld profitieren wird. Das wichtige Lebensversicherungsgeschäft basiert auf einer soliden Risiko- und Preisstrategie. Wir belassen unser Timing bei 3 Sternen und erwarten langfristig eine überdurchschnittliche Kursentwicklung. Analyse: D. Patsavas, im Oktober 2009

Besitzverhältnisse	100% Streubesitz
Börsenkaptalisierung	in % von Bruttoprämien 40% in % vom Eigenkapital 106%
Belegschaft	2008 Mitarbeiter 182.865
pro Mitarbeiter	Eur %
Bruttoprämien	486.709
Pers. Kosten	63.839 n.a.
Gewinn	-13.365 n.a.
Bezüge je AR	90.000
Bezüge je Vorst.	1.684.640
AR-Beziehungen (Auswahl)	F. Hoffmann-La Roche AG, E.ON, BASF AG, ThyssenKrupp, Sanofi-Aventis S.A.
durchschnittliches Wachstum in %	99-09 10 J. 04-09 5 J.
Bruttoprämien	4,4% 1,0%
Gewinn	5,2% 11,8%
Kapitalanlagen	3,4% -4,3%

Adresse: Königinstr. 28, D-80802 München
Tel.: 0049/89 3800-3963; Fax: 0049/89 3800-3899; www.allianz.com
Vorst.-Vors.: Michael Diekmann (seit 2003); AR-Vors.: Dr. Henning Schulte-Noelle

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

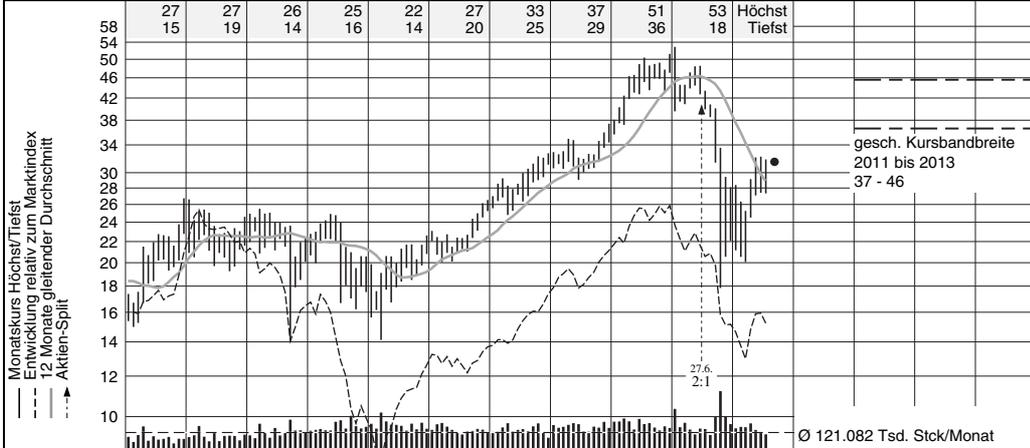
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

BASF 3609

Branche: Chemie	Kurs aktuell 31,50 Eur	Inhaber 18,4	Timing ****
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,84	PEG 2009 n.a.	Kurseinschätzung: über- durchschnittlich
Inhaber 0,00	Korrelation 0,96	KCV 2009 6,1	Sicherheit A
Börsenkapitalisierung 28.350 Mio Eur	WKN 515100; ISIN DE0005151005	Dividenden-Rendite 2009 6,2%	Zyklus hoch
Enterprise Value 40.232 Mio Eur **	Symbol Reuters: BASF Geschäftsjahr per 31.12.		



Jahr	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
Umsatz/Aktie Eur	23,00	22,19	23,50	28,92	26,97	27,81	29,69	34,20	40,70	52,14	59,27	66,99	57,56	71,50
Cashflow/Aktie Eur *	3,03	2,98	2,60	2,41	1,92	2,00	4,34	4,11	1,51	5,89	5,94	5,40	5,12	5,40
Gewinn/Aktie Eur	1,33	1,36	0,99	1,00	4,86	1,30	0,81	1,72	2,86	3,19	4,16	3,13	1,71	3,00
Dividende/Aktie Eur	0,51	0,56	0,56	1,00	0,65	0,70	0,70	0,85	1,00	1,50	1,95	1,95	1,25	1,95
Investitionen/Aktie Eur	1,80	2,33	2,34	2,34	2,33	2,08	1,84	1,76	1,85	2,39	2,62	2,71	2,83	3,00
Buchwert/Aktie Eur	9,70	10,64	11,28	11,50	14,54	14,63	14,13	14,37	16,69	18,41	19,56	19,08	18,56	23,40
Anzahl Aktien Mio	1.240,12	1.245,84	1.254,32	1.243,16	1.205,18	1.158,24	1.123,77	1.097,43	1.050,25	1.008,96	977,79	930,10	900,00	820,00
KGV Höchstkurs	14,1	17,6	27,1	26,7	5,2	19,2	27,7	15,5	11,4	11,7	12,3	16,9	15,2	15,2
KGV Tiefstkurs	10,2	10,6	15,2	19,3	2,9	12,5	17,4	11,7	8,7	9,1	8,6	5,7	12,2	12,2
Div. Rend. Höchstkurs %	2,7	2,3	2,1	3,8	2,5	2,8	3,1	3,2	3,1	4,0	3,8	3,7	4,3	4,3
Div. Rend. Tiefstkurs %	3,8	3,9	3,8	5,2	4,6	4,3	5,0	4,2	4,0	5,2	5,5	10,9	5,3	5,3
Umsatz Mio Eur	28.520	27.643	29.473	35.946	32.500	32.216	33.361	37.537	42.745	52.610	57.951	62.304	51.800	58.649
Gewinn Mio Eur	1.654	1.699	1.237	1.240	5.858	1.504	910	1.883	3.007	3.215	4.066	2.912	1.540	2.473
Cashflow Mio Eur	3.757	3.711	3.255	2.992	2.319	2.313	4.878	4.511	1.590	5.940	5.807	5.023	4.610	4.447
Wachstum Umsatz %	14,4	-3,1	6,6	22,0	-9,6	-0,9	3,6	12,5	13,9	23,1	10,2	7,5	-16,9	-1,5
Wachstum Gewinn %	13,9	2,7	-27,2	0,2	n.a.	-74,3	-39,5	106,9	59,7	6,9	26,4	-28,4	-47,1	-4,0
Wachstum Cashflow %	11,5	-1,2	-12,3	-8,1	-22,5	-0,3	110,9	-7,5	-64,7	n.a.	-2,2	-13,5	-8,2	-3,0
Sachinvestitionen Mio Eur	2.229	2.900	2.939	2.906	2.811	2.410	1.934	1.948	1.948	2.411	2.562	2.521	2.550	2.422
Bilanzsumme Mio Eur	24.536	26.702	30.009	38.557	36.875	35.086	33.602	33.916	35.670	45.291	46.802	50.860	46.400	49.850
Eigenkapital Mio Eur	12.031	13.250	14.145	14.295	17.522	16.942	15.878	15.765	17.524	18.578	19.127	17.751	16.700	19.214
Umsatzrendite %	5,8	6,1	4,2	3,4	18,0	4,7	2,7	5,0	7,0	6,1	7,0	4,7	3,0	4,2
Eigenkapitalrendite %	13,7	12,8	8,7	8,7	33,4	8,9	5,7	11,9	17,2	17,3	21,3	16,4	9,2	12,9
Cashflow-Marge %	13,2	13,4	11,0	8,3	7,1	7,2	14,6	12,0	3,7	11,3	10,0	8,1	8,9	7,6
EK in % Bilanzsumme	49,0	49,6	47,1	37,1	47,5	48,3	47,3	46,5	49,1	41,0	40,9	34,9	36,0	38,5
Invest. in % Cashflow	59,3	78,1	90,3	97,1	121,2	104,2	42,5	42,9	122,5	40,6	44,1	50,2	55,3	54,5

wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax, Euro Stoxx 50

Vorteile
Kostensenkungen
sinkende Nettoverschuldung
aktive Shareholder-Value-Politik

Nachteile
Abhängigkeit von der Konjunktur

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Europa	36.693	58,9
Nordamerika	11.932	19,2
Asien/Pazifik	9.320	15,0
Übrige	4.359	7,0

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Basischemikalien	10.324	16,6
Kunststoffe	9.675	15,5
Veredlungsprodukte	8.967	14,4
Öl & Gas	14.445	23,2
Katalysatoren, Lacke	9.388	15,1
Agrochemie	3.409	5,5
Sonstiges	6.096	9,8

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
1. Quartal 2009	12.219	0,41
Vorjahresperiode	15.921	1,24

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	29.586	58,2
Umlaufvermögen	21.274	41,8
PASSIVA		
Fremdkapital	33.109	65,1
Eigenkapital	17.751	34,9
BILANZSUMME	50.860	
Zinsergebnis	-427	

Porträt: BASF ist das weltweit führende Chemieunternehmen. Die Produktpalette umfasst hoch veredelte Chemikalien, Kunststoffe, Farbstoffe und Pigmente, Dispersionen, Fahrzeug- und Industrielacke, Pflanzenschutzmittel, Feinchemikalien sowie Erdöl und Erdgas. Die Pharmasparte wurde im März 2001 an Abbott Laboratories abgegeben. Die Sparte Öl und Gas, die einen Großteil des Konzerngewinns erwirtschaftet, ist stark vom Ölpreis abhängig. HV: April 2010

BASF ist mit deutlichen Rückgängen bei Umsatz und Ertrag in das neue Geschäftsjahr gestartet. Im 1. Quartal lag der Umsatz um 23% unter dem Wert des Vorjahres, während das operative Ergebnis um 58% gesunken ist. Die Zahlen waren jedoch besser als erwartet. BASF hat bereits frühzeitig auf die Krise reagiert, die Produktion an die rückläufige Nachfrage angepasst und die Vorräte verringert. Dadurch konnte der Cashflow im Vergleich zum Vorjahreswert beinahe verdoppelt werden. Gleichzeitig wurde die Nettoverschuldung deutlich auf rund 10 Mrd € zurückgefahren. Die Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsprogramme werden laut BASF-Chef Jürgen Hambrecht zügig und konsequent umgesetzt. Als Teil des Programms sollen Anlagen und Standorte, die die Wettbewerbsfähigkeit der BASF nicht sicherstellen, restrukturiert, falls notwendig aber auch geschlossen oder

veräußert werden. Darüber hinaus werden rund 2.000 Arbeitsplätze gestrichen. Auf diese Weise will Hambrecht bis zum Jahr 2012 Ergebnisverbesserungen von mehr als 1 Mrd € jährlich realisieren.

Dank Kosteneinsparungen und eines überraschend starken Agrochemiegeschäfts konnte BASF die Markterwartungen schlagen. Um gestärkt aus der Krise hervorzugehen, kommen noch weitere Aufräumarbeiten auf das Unternehmen zu. Dazu gehört auch die Integration der Ciba Holding, die laut Vorstand „umfassende Maßnahmen“ erfordert, um die angepeilten Synergien in Höhe von 10% des Ciba-Umsatzes zu erreichen. Vor diesem Hintergrund wird die Ertragslage in diesem Jahr von Restrukturierungsaufwendungen geprägt sein.

Wir belassen das Timing bei 4 Sternen. Analyse: A. Sharafat, im Juli 2009

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	2.776	13,0
Debitoren	7.752	36,4
Lager	6.763	31,8
andere Posten	3.983	18,7
Umlaufvermögen	21.274	

kurzfristige Verbindlichkeiten	16.295
Netto-UV	4.979

Besitzverhältnisse	100% Streubesitz
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	55%
in % vom Eigenkapital	170%

Belegschaft	2008
Mitarbeiter	96.924
pro Mitarbeiter	Eur
Umsatz	642.813
Pers. Kosten	65.660
Gewinn	30.044
	4,7

Bezüge je AR	16.500
Bezüge je Vorst.	2.032.100

AR-Beziehungen (Auswahl)	durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	8,5%	13,3%	5 J.
Gewinn	5,5%	26,2%	5 J.
Cashflow	3,1%	0,6%	5 J.

Adresse: BASF, ZOI - D 100, D-67056 Ludwigshafen
Tel.: 0049/621 604-8230; Fax: 0049/621 602-2500; www.basf.de
Vorst.-Vors.: Dr. Jürgen Hambrecht (seit 2003); AR-Vors.: Dr. Eggert Voscherau

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

3610 Bayer

Die Aktien-Analyse

Branche: Chemie	Kurs aktuell 37,35 Eur	Stammaktien 14,9	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,56 Korrelation 0,87	KGV 2009 14,9	
Stammaktien 0,00		PEG 2009 0,7 KCV 2009 7,5	
Börsenkapitalisierung 30.926 Mio Eur Enterprise Value 42.858 Mio Eur **	WKN 575200; ISIN DE0005752000 Symbol Reuters: BAYG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2009 3,7%	Sicherheit A Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax, Euro Stoxx 50

Vorteile
Kunststoffsparte erreicht die Talsohle
Wachstum in der Gesundheits- und Pflanzenschutzsparte

Nachteile
Einbruch im Chemiegeschäft
Sonderausgaben belasten Gewinnausweis

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Europa	14.549	44,2
Nordamerika	8.026	24,4
Asien/Pazifik	5.385	16,4
Lateinam./Afr./N. Osten	4.958	15,1

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Gesundheit	15.407	46,8
Chemie	9.738	29,6
Pflanzenschutz	6.382	19,4
Sonstiges	1.391	4,2

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
Umsatz/Aktie Eur	38,50	38,42	37,41	42,41	41,45	40,56	39,11	40,75	37,49	36,57	39,31	39,94	37,92	45,60
Cashflow/Aktie Eur *	4,18	3,71	3,64	4,98	5,28	6,05	4,51	3,35	4,80	5,31	5,20	4,38	5,00	7,00
Gewinn/Aktie Eur	2,07	2,21	2,74	2,49	1,32	1,45	-1,86	0,83	2,18	2,13	5,72	2,09	2,50	4,40
Dividende/Aktie Eur	0,97	1,02	1,30	1,40	0,90	0,90	0,50	0,55	0,95	1,00	1,35	1,40	1,40	1,90
Investitionen/Aktie Eur	3,19	3,62	3,60	3,15	3,58	3,07	2,26	1,71	1,90	2,37	2,26	2,13	1,79	2,50
Buchwert/Aktie Eur	16,75	17,50	20,55	22,10	23,17	21,00	16,72	16,80	15,28	16,23	20,31	19,73	20,77	26,20
Anzahl Aktien Mio	730,40	730,33	730,34	730,34	730,34	730,34	730,34	730,34	730,34	791,76	823,91	824,24	828,00	844,00
Umsatz Mio Eur	19,8	22,5	17,4	22,7	43,9	28,2	n.a.	31,3	16,5	19,3	11,0	31,9	31,9	38,509
KGV Höchstkurs	14,0	13,3	10,8	15,5	18,1	11,7	n.a.	23,0	10,4	14,2	7,0	15,8	14,7	3,685
KGV Tiefstkurs	2,4	2,0	2,7	2,5	1,6	2,2	2,1	2,1	2,6	2,4	2,2	2,1	2,1	5,883
Div. Rend. Höchstkurs %	3,3	3,5	4,4	3,6	3,8	5,3	5,1	2,9	4,2	3,3	3,4	4,2	4,2	4,0
Div. Rend. Tiefstkurs %	28,124	28,062	27,320	30,971	30,275	29,624	28,567	29,758	27,383	28,956	32,385	32,918	31,400	38,509
Umsatz Mio Eur	1,509	1,614	2,002	1,816	965	1,060	-1,361	603	1,595	1,683	4,711	1,719	2,070	3,685
Gewinn Mio Eur	3,050	2,707	2,655	3,639	3,859	4,420	3,293	2,450	3,502	4,203	4,283	3,608	4,140	5,883
Cashflow Mio Eur	13,2	-0,2	-2,6	13,4	-2,2	-2,2	-3,6	4,2	-8,0	5,7	11,8	1,6	-4,6	4,0
Wachstum Umsatz %	7,4	7,0	24,0	-9,3	-46,9	9,8	n.a.	n.a.	164,5	5,5	179,9	-63,5	20,4	21,0
Wachstum Gewinn %	3,1	-11,2	-1,9	37,1	6,0	14,5	-25,5	-25,6	42,9	20,0	1,9	-15,8	14,7	13,0
Wachstum Cashflow %	2,331	2,641	2,632	2,300	2,617	2,239	1,653	1,251	1,388	1,876	1,860	1,759	1,480	2,138
Sachinvestitionen Mio Eur	27,697	29,254	31,279	36,451	37,039	41,692	37,445	37,804	36,722	55,891	51,378	52,511	49,900	59,102
Bilanzsumme Mio Eur	12,232	12,778	15,006	16,140	16,922	15,335	12,213	12,268	11,157	12,851	16,734	16,263	17,200	22,126
Eigenkapital Mio Eur	5,4	5,8	7,3	5,9	3,2	3,6	n.a.	2,0	5,8	5,8	14,5	5,2	6,6	9,6
Umsatzrendite %	12,3	12,6	13,3	11,3	5,7	6,9	n.a.	4,9	14,3	13,1	28,2	10,6	12,0	16,7
Eigenkapitalrendite %	10,8	9,6	9,7	11,7	12,7	14,9	11,5	8,2	12,8	14,5	13,2	11,0	13,2	15,3
Cashflow-Marge %	44,2	43,7	48,0	44,3	45,7	36,8	32,6	32,5	30,4	23,0	32,6	31,0	34,5	37,4
EK in % Bilanzsumme	76,4	97,6	99,1	63,2	67,8	50,7	50,2	51,1	39,6	44,6	43,4	48,8	35,7	36,3
Invest. in % Cashflow														

Zwischenbericht
1. Quartal 2009
Vorjahresperiode

Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Anlagevermögen	35.351	67,3
Umlaufvermögen	17.160	32,7
PASSIVA		
Fremdkapital	36.248	69,0
Eigenkapital	16.263	31,0
BILANZSUMME	52.511	
Zinsergebnis	-702	

Liquidität
Liquide Mittel
Debitoren
Lager

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	2.094	12,2
Debitoren	7.237	42,2
Lager	6.681	38,9
Andere Posten	1.148	6,7
Umlaufvermögen	17.160	

kurzfristige Verbindlichkeiten
13.835
Netto-UV
3.325

Besitzverhältnisse
Capital Research and Management
Company rund 10%, Rest in Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 98%
in % vom Eigenkapital 180%

Belegschaft 2008
Mitarbeiter 107.299

pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	306.788	
Pers. Kosten	69.814	22,8
Gewinn	16.021	5,2

Bezüge je AR 114.800
Bezüge je Vorst. 2.446.800

AR-Beziehungen (Auswahl)
Deutsche Bank, Alcoa, BP, E.ON, UBS, Microsoft, Allianz, Daimler, Linde, Metro, RWE, TUI, MAN, Deutsche Luft-hansa, Siemens, Continental

durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	1,6%	2,9%
Gewinn	0,6%	n.a.
Cashflow	2,9%	1,8%

Porträt: Bayer ist ein weltweit tätiges Unternehmen mit Kernkompetenzen auf den Gebieten Gesundheit, Ernährung, Polymere und Chemie. Gemäß dem geplanten Konzern-Umbau wurden Teile der Chemie- und Kunststoff-Aktivitäten ausgegliedert. Der Konzern konzentriert sich auf die Geschäftsbereiche Gesundheit, Pflanzenschutz und hochwertige Materialien. HV: Mai 2010

Bayer kann sich vom Abwärtstrend in der Chemiebranche nicht abkoppeln, schneidet aufgrund des Engagements in unterschiedlichen, auch nicht-zyklischen, Branchen aber vergleichsweise gut ab. Während die Sparten Pflanzenschutz und Pharma ihren Wachstumskurs im 1. Quartal weiter fortsetzen konnten, hinterließ der Einbruch im Chemiegeschäft deutliche Spuren beim Konzernergebnis. So ist der Umsatz in den Monaten Januar bis März um 7,5% gesunken. Dabei ging das operative Ergebnis vor Sondereinflüssen um 32% zurück. Im Nettogewinn enthalten waren auch Sondereinflüsse im Zusammenhang mit der Integration von Schering und Restrukturierungsprogrammen. Darüber hinaus lag die Steuerquote über der des Vorjahres, was sich insgesamt in einem überdurchschnittlichen Rückgang beim Gewinn je Aktie (-43%) niederschlugen hat. Laut Vorstandschef Werner

Wenning ist das Ziel, den Rückgang des um Sondereinflüsse bereinigten Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen in 2009 auf 5% zu begrenzen, „zunehmend ambitioniert“ geworden, sofern nicht von einer spürbaren Belebung des Chemiegeschäfts ausgegangen werden kann. Erste Anzeichen einer leichten Belebung der Nachfrage sind aber bereits sichtbar. Damit scheint die Talsohle im Chemiegeschäft bereits erreicht worden zu sein, was Bayer im kommenden Geschäftsjahr zurück in die Wachstumspur bringen könnte. In der Gesundheitssparte will das Unternehmen ungeachtet der Krise erneut stärker als der Markt wachsen. Zudem soll der Bereich Pflanzenschutz in einem insgesamt guten Marktumfeld weiter wachsen. Wir belassen das Timing bei 4 Sternen. Analyse: A. Sharafat, im Juli 2009

Adresse: Bayer AG, D-51368 Leverkusen
Tel.: 0049/214 3081-013; Fax: 0049/214 3066-247; www.bayer.de
Vorst.-Vors.: Werner Wenning (seit 2002); AR-Vors.: Dr. Manfred Schneider

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

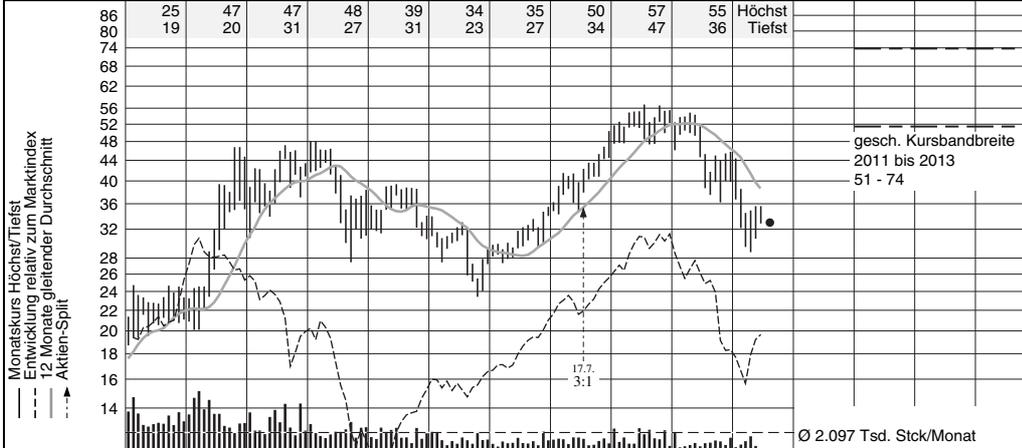
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Beiersdorf 2102

Branche: Drogerie/Kosmetik	Kurs aktuell 33,00 Eur	Inhaber-Stammaktien KGV 2009 16,8 PEG 2009 5,6 KCV 2009 19,1	Timing Kurseinschätzung: über-durchschnittlich ****
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien 0.00	Beta-Faktor 1,00 Korrelation 0,92	Dividenden-Rendite 2009 2,7%	Sicherheit Zyklus A mittel
Börsenkapitalisierung 7.485 Mio Eur Enterprise Value 6.167 Mio Eur **	WKN 520000; ISIN DE0005200000 Symbol Reuters: BEIG.DE Geschäftsjahr per 31.12.		



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile gute Wettbewerbspositionierung solides Kerngeschäft Consumer Marktanteilssteigerungen
Nachteile relativ hohes KGV Einbruch im Industriegeschäft von Tesa
Absatzmärkte '08
Europa 4.090 68,5
Amerika 832 13,9
Afrika/Asien/Austr. 1.049 17,6
Sparten '08
Consumer 5.125 85,8
Tesa 846 14,2

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
12,78	13,31	14,47	16,37	18,06	18,86	18,58	19,88	20,89	22,57	24,28	26,32	25,59	31,40
1,28	1,32	1,43	1,53	1,81	1,75	1,59	2,41	2,16	2,35	1,77	2,06	1,73	3,10
0,28	0,65	0,68	0,87	1,11	1,15	1,20	1,29	1,44	2,93	1,93	2,48	1,96	2,80
0,17	0,20	0,24	0,33	0,43	0,47	0,53	0,53	0,57	0,60	0,70	0,90	0,70	1,10
0,42	0,55	0,51	0,54	0,93	0,90	0,67	0,72	0,56	0,50	0,48	0,71	0,67	0,70
3,43	3,95	5,03	5,70	6,51	6,87	7,28	4,52	5,65	7,89	9,09	10,80	12,12	15,80
251,50	251,50	251,50	251,50	251,50	251,50	228,68	228,68	226,82	226,82	226,82	226,82	226,82	226,82
59,9	34,0	36,4	53,5	42,5	41,7	32,9	26,2	24,7	17,1	29,6	22,1	22,1	26,3
42,4	19,7	27,5	23,0	27,7	23,8	25,5	18,1	19,0	11,7	24,6	14,6	14,6	18,4
1,0	0,9	1,0	0,7	0,9	1,0	1,4	1,6	1,6	1,2	1,2	1,6	1,6	1,5
1,4	1,6	1,3	1,7	1,4	1,7	1,7	2,3	2,1	1,8	1,5	2,5	2,5	2,1
3,215	3,347	3,638	4,116	4,542	4,742	4,673	4,546	4,776	5,120	5,507	5,971	5,804	7,121
72	164	171	220	279	290	301	296	329	664	437	562	445	633
321	332	359	386	456	441	401	551	494	534	402	468	392	703
8,8	4,1	8,7	13,1	10,3	4,4	-1,5	-2,7	5,1	7,2	7,6	8,4	-2,8	4,5
-40,4	129,4	4,3	28,7	26,8	3,9	3,8	-1,7	11,1	101,8	-34,2	28,6	-20,8	3,0
21,6	3,4	8,1	7,5	18,1	-3,3	-9,1	37,4	-10,3	8,1	-24,7	16,4	-16,2	10,7
105	139	129	135	233	227	169	165	128	114	110	161	151	155
2.004	2.190	2.703	2.981	3.247	3.298	3.378	2.701	2.907	3.496	3.884	4.459	4.933	6.341
862	993	1.266	1.434	1.636	1.727	1.831	1.033	1.293	1.790	2.061	2.450	2.750	3.587
2,2	4,9	4,7	5,3	6,1	6,1	6,4	6,5	6,9	13,0	7,9	9,4	7,7	8,9
8,3	16,5	13,5	15,3	17,1	16,8	16,4	28,7	25,4	37,1	21,2	22,9	16,2	17,6
10,0	9,9	9,9	9,4	10,0	9,3	8,6	12,1	10,3	10,4	7,3	7,8	6,8	9,9
43,0	45,3	46,8	48,1	50,4	52,4	54,2	38,2	44,5	51,2	53,1	54,9	55,7	56,6
32,7	41,9	35,9	35,0	51,1	51,5	42,1	29,9	25,9	21,3	27,4	34,4	38,5	22,0

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Quartal 2009	1.438	0,43
Vorjahresperiode	1.523	0,63
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Anlagevermögen	1.167	26,2
Umlaufvermögen	3.292	73,8
PASSIVA		
Fremdkapital	2.009	45,1
Eigenkapital	2.450	54,9
BILANZSUMME	4.459	
Zinsergebnis	41	
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	1.510	45,9
Debitoren	894	27,2
Lager	634	19,3
andere Posten	254	7,7
Umlaufvermögen	3.292	
kurzfristige	Verbindlichkeiten	1.037
Netto-UV	2.255	
Besitzverhältnisse		
Maxingvest AG (vormals Tchibo Holding)	50,46%	
Allianz	7,20%	
Beiersdorf (eigene Aktien)	9,99%	
Rest in Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	129%	
in % vom Eigenkapital	272%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	21.766	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	274.327	
Pers. Kosten	42.360	15,4
Gewinn	25.820	9,4
Bezüge je AR	143.994	
Bezüge je Vorst.	948.536	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Tchibo Holding AG, Allianz Holding, GEA Group AG, Evonik Degussa GmbH		
durchschnittliches	98-08	03-08
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	6,0%	5,0%
Gewinn	13,1%	13,3%
Cashflow	3,5%	3,1%

Porträt: Der Beiersdorf-Konzern besteht aus der Kernsparte Consumer (NIVEA, 8x4, aatrix, Eucerin, Labello, La Prairie, Juvena, Florena und Hansaplast) sowie der Sparte Tesa (Klebertechnik). NIVEA ist die größte und gleichzeitig auch älteste Körperpflegemarke der Welt. Unter der Marke Tesa werden Klebeanwendungen für industrielle Kunden und Endverbraucher entwickelt und vermarktet. Beiersdorf ist mit rund 150 Tochtergesellschaften auf der ganzen Welt präsent. HV: 29.4.2010

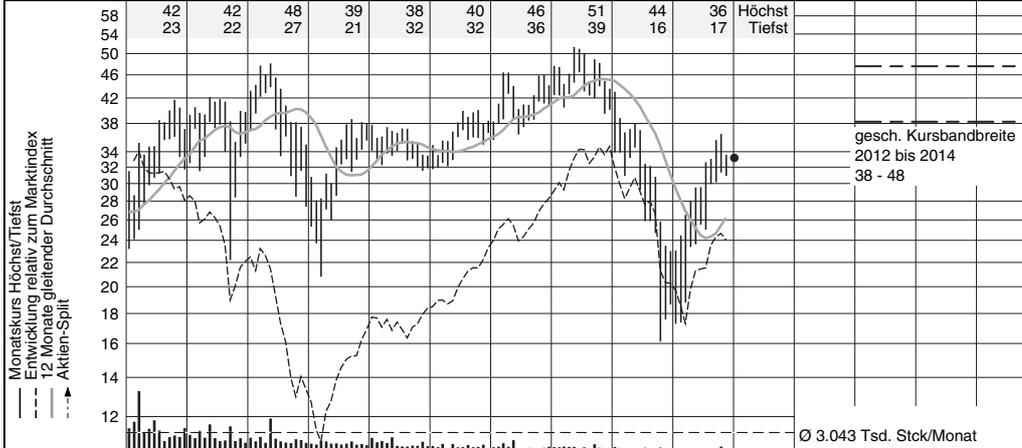
Beiersdorf hat im 1. Quartal 2009 einen Umsatzrückgang von 5,6% auf 1,44 Mrd € verzeichnet. Der Gewinn brach um 31% auf 99 Mio € deutlich ein. Grund für die schwache Entwicklung war der Einbruch in der Nebensparte „Tesa“. Die Auswirkungen der globalen Wirtschaftskrise waren vor allem im Industriegesamt von Tesa zu spüren. Hier war insbesondere die geschäftliche Entwicklung mit Kunden der Automobil- und Elektroindustrie betroffen. Der Umsatz ging um 24% auf 171 Mio € in allen Regionen zurück. Das betriebliche Ergebnis (EBIT) brach um 95% auf 1 Mio € ein. In der Hauptsparte „Consumer“ ging der Umsatz dagegen nur leicht um 2,4% auf 1,27 Mrd € zurück. Ohne Berücksichtigung der Divestments blieb der Umsatz sogar stabil auf Vorjahresniveau. Die Kernmarke NIVEA knüpfte an der sehr guten Vorjahresentwicklung an.

Zum Erfolg trug zudem die Einführung von neuen Produkten bei. Allerdings war die Marke La Prairie im Luxussegment besonders negativ betroffen. Das betriebliche Ergebnis in der Consumer-Sparte ging um 16,9% auf 144 Mio € zurück. Beiersdorf warnte für den Bereich „Tesa“ vor einer anhaltend rückläufigen Entwicklung besonders bei industriellen Kunden. Der Vorstand hat daher Kosteneinsparungen beschlossen. Darüber hinaus sollen Logistik- und Produktionsstandorte auf den Prüfstand gestellt werden. Dagegen erwartet der Vorstand für die Kernsparte Consumer auch 2009 eine erfreuliche Umsatzentwicklung. Russland, Brasilien und China werden organisches Wachstum verzeichnen. Consumer und Tesa werden hier erneut ihre Marktanteile ausbauen. Wir belassen unser Timing bei 4 Sternen. Analyse: D. Patsavas, im Juni 2009

1103 BMW

Die Aktien-Analyse

Branche: Auto	Kurs aktuell 33,18 Eur	Stammaktien 22,9	Timing ** Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Kategorie: nom Eur 1,00	Beta-Faktor 0,85 Korrelation 0,69	KGV 2010 22,9 PEG 2010 0,5 KCV 2010 1,9	
Börsenkapitalisierung 21.736 Mio Eur Enterprise Value 70.975 Mio Eur **	WKN 519000; ISIN DE0005190003 Symbol Reuters: BMWG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2010 0,9%	Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
umfassendes Sparprogramm

Nachteile
hohe Produktionskosten

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Deutschland	10.739	20,2
restl. Europa	20.693	38,9
Amerika	13.294	25,0
andere Regionen	8.471	15,9

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Automobile	37.877	71,2
Motorräder	1.222	2,3
Finanzdienste	13.952	26,2
Sonstiges	146	0,3

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
49,11	51,34	55,41	57,16	63,03	61,66	65,82	69,50	74,93	85,72	81,43	73,28	76,34	Umsatz/Aktie Eur
3,77	7,51	4,85	8,76	10,77	11,69	13,82	15,93	15,26	18,64	16,64	15,27	17,56	84,60
0,70	-3,71	1,80	2,77	3,00	2,89	3,33	3,34	4,39	4,78	0,50	-0,08	1,45	20,00
0,39	0,40	0,46	0,52	0,52	0,58	0,62	0,64	0,70	1,06	0,30	0,30	0,40	3,80
3,32	3,22	3,18	5,13	5,87	6,11	6,45	5,95	6,60	6,53	6,44	5,50	5,65	6,20
9,71	5,87	7,29	16,01	20,61	23,98	24,55	25,28	29,25	33,27	31,03	30,53	32,82	44,20
657,25	670,06	671,83	672,90	672,87	673,50	673,53	671,30	653,97	653,53	653,30	655,00	655,00	650,00
55,7	n.a.	23,2	15,2	16,0	13,4	11,4	12,0	10,6	10,7	87,8	n.a.	n.a.	Anzahl Aktien Mio
25,3	n.a.	12,9	8,0	9,1	7,2	9,5	9,5	8,1	8,3	32,5	n.a.	n.a.	12,5
1,0	1,2	1,1	1,2	1,1	1,5	1,6	1,6	1,5	2,1	0,7	0,8	0,8	10,1
2,2	1,8	2,0	2,3	1,9	2,8	2,0	2,0	2,0	2,7	1,9	1,7	1,7	1,7
32.280	34.402	37.226	38.463	42.411	41.525	44.335	46.656	48.999	56.018	53.197	48.000	50.000	55.000
462	-2.487	1.209	1.866	2.020	1.947	2.242	2.239	2.868	3.126	324	-50	950	2.500
2.479	5.029	3.259	5.892	7.250	7.871	9.311	10.691	9.980	12.183	10.872	10.000	11.500	13.000
5,0	6,6	8,2	3,3	10,3	-2,1	6,8	5,2	5,0	14,3	-5,0	-9,8	4,2	0,7
-27,5	n.a.	n.a.	54,3	8,3	-3,6	15,2	-0,1	28,1	9,0	-89,6	n.a.	n.a.	50,5
-1,5	107,9	-35,2	80,8	23,0	8,6	18,3	14,8	-6,7	22,1	-10,8	-8,0	15,0	3,6
2.179	2.155	2.138	3.449	3.951	4.115	4.347	3.993	4.313	4.267	4.204	3.600	3.700	4.000
30.639	37.507	35.875	51.259	55.511	61.475	67.634	74.566	79.057	88.997	101.086	102.000	107.000	115.000
6.379	3.932	4.896	10.770	13.871	16.150	16.534	16.973	19.130	21.744	20.273	20.000	21.500	28.750
1,4	n.a.	3,2	4,9	4,8	4,7	5,1	4,8	5,9	5,6	0,6	n.a.	1,9	4,5
7,2	n.a.	24,7	17,3	14,6	12,1	13,6	13,2	15,0	14,4	1,6	n.a.	4,4	8,7
7,7	14,6	8,8	15,3	17,1	19,0	21,0	22,9	20,4	21,7	20,4	20,8	23,0	23,6
20,8	10,5	13,6	21,0	25,0	26,3	24,4	22,8	24,2	24,4	20,1	19,6	20,1	25,0
87,9	42,9	65,6	58,5	54,5	52,3	46,7	37,3	43,2	35,0	38,7	36,0	32,2	30,8

Zwischenbericht **Umsatz Gewinn/ Mio Eur Aktie**

9 Monate 2009 36.239 0,06
Vorjahresperiode 40.425 1,97

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	62.416	61,7
Umlaufvermögen	38.670	38,3
PASSIVA		
Fremdkapital	80.813	79,9
Eigenkapital	20.273	20,1
BILANZSUMME	101.086	
Zinsergebnis	-245	

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	7.454	19,3
Debitoren	21.482	55,6
Lager	7.290	18,9
andere Posten	2.444	6,3
Umlaufvermögen	38.670	

Porträt: BMW gehört zu den weltweit führenden Herstellern von PKWs des gehobenen Preissegments. Motorräder, Finanzdienstleistungen und EDV-Dienste runden die Produktpalette ab. Von den Anteilen am Triebwerkehersteller Rolls-Royce hat sich der Konzern zwischenzeitlich getrennt. HV: 18.5.2010

BMW hat im 3. Quartal nur wegen eines starken Finanzergebnisses 78 Mio € verdient, aber dennoch deutlich weniger als vom Markt erwartet. Der Umsatz von 11,8 Mrd € hat ebenfalls enttäuscht. Im Kerngeschäft mit Autos schrieb BMW sogar rote Zahlen. Neben dem Absatzrückgang haben hohe Rabatte für die 5er-Reihe belastet. Dennoch hat das Management für das Gesamtjahr ein positives Konzernergebnis in Aussicht gestellt. Denn im 4. Quartal will BMW gegenüber dem schwachen Vorjahr Absatzzuwächse erreichen. Insgesamt dürfte der Absatz 2009 aber um 10 bis 15% zurückgehen. 2008 verkaufte BMW 1,4 Mio Fahrzeuge. 2010 erwartet der Konzern eine allmähliche Markterholung. Für einen Schub sollen neue Modelle wie der kleine Geländewagen X1 und der 5er Grand Turismo sorgen. Zudem werden die 1er-, 3er- und 5er-Reihen erneuert. Kompakte Offroader gelten als Wachstumsmarkt. BMW geht davon aus, mittelfristig etwa 55.000 X1 pro Jahr absetzen zu können. Die Konkurrenz ist aber groß. Derzeit wird das Segment vom preiswerteren VW Tiguan dominiert. Der X1 ist für den Konzern sehr wichtig und soll helfen, dass bis 2012 im Autogeschäft wieder eine operative Rendite von 8 bis 10% erwirtschaftet wird. Dieses Jahr wird dieser Wert bestenfalls bei Null liegen. Die Quartalszahlen haben gezeigt, dass die Sparmaßnahmen noch nicht die gewünschte Wirkung entfalten. BMW hat gegenüber seinen Konkurrenten immer noch Kostennachteile. So kann Audi auf die VW-Plattform zurückgreifen und deutlich günstiger produzieren. Wir glauben nicht, dass BMW sein Ergebnisziel erreichen wird und belassen das Timing bei 2 Sternen. Analyse: J. Marquardt, im November 2009

kurzfristige Verbindlichkeiten 39.287

Netto-UV -617

Besitzverhältnisse
Stammaktien: Quandt-Familie 46,6%, Rest Streubesitz; Vorzugsaktien: Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 43%
in % vom Eigenkapital 101%

Belegschaft	2008
Mitarbeiter	100.041

pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	531.752	
Pers. Kosten	72.330	13,6
Gewinn	3.239	0,6

Bezüge je AR 66.874
Bezüge je Vorst. 1.092.050

AR-Beziehungen (Auswahl)
Metro, MAN, Fuchs Petrolub, Lufthansa, Allianz, SAP, Deere & Co.

durchschnittliches Wachstum in %	99-09	04-09
Umsatz	3,4%	1,6%
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	7,1%	1,4%

Adresse: Petuelring 130, 80788 München
Tel. 089 382 242 72; Fax 089 382 244 18; www.bmwgroup.com
Vorst.-Vors.: Norbert Reithofer (seit 2006); AR-Vors.: Joachim Milberg

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

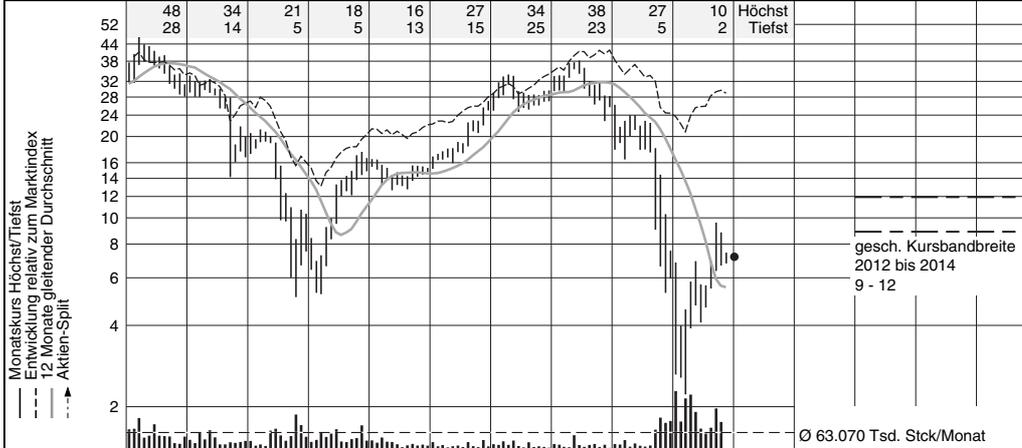
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.a. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

1304 Commerzbank

Die Aktien-Analyse

Branche: Banken	Kurs aktuell 7,18 Eur	Inhaber-Stammaktien KGV 2010 n.a. PEG 2010 n.a. KBV 2010 0,3	Timing Kurseinschätzung: ** unter-durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien 0.00	Beta-Faktor 0,31 Korrelation 0,69	Dividenden-Rendite 2010 n.a.	Sicherheit Zyklus B mittel
Börsenkapitalisierung 8.466 Mio Eur Enterprise Value n.a. **	WKN 803200; ISIN DE0008032004 Symbol Reuters: CBKG.DE Geschäftsjahr per 31.12.		



wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
Übernahme der Dresdner Bank abgeschlossen
deutsches Kerngeschäft profitabel

Nachteile
volle Profitabilität erst im Jahr 2012
Staatshilfe und Teilverstaatlichung

Auslandsanteil '08	Mio Eur	%
K.A.		

Sparten '08	Bruttoertr. Mio Eur	%
Zinsüberschuss	4.729	73,5
Provisionsüberschuss	2.846	44,2
Handelsergebnis	-450	-7,0
Finanzanlagenergebnis	-665	-10,3
Sonstige	-27	-0,4

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
12,25	13,12	16,22	13,14	10,86	10,99	10,68	11,49	13,27	12,73	9,50	9,47	10,62	12,00
6,63	6,44	6,79	6,68	5,87	5,10	5,08	5,24	5,97	6,12	6,98	6,15	6,63	7,30
1,91	1,83	2,59	0,19	-0,56	-4,26	0,61	1,97	2,43	2,92	0,00	-2,70	-0,09	1,60
0,77	0,80	0,80	0,40	0,10	0,00	0,25	0,50	0,75	1,00	0,00	0,00	0,00	0,30
696,45	746,99	887,91	934,85	791,05	701,18	716,08	736,64	926,92	938,85	923,44	758,48	700,00	468,80
22,76	22,37	24,19	21,93	16,51	16,71	18,58	22,60	23,33	24,57	29,40	24,58	23,33	16,30
468,09	498,05	517,69	536,25	533,64	544,20	593,37	603,96	656,30	656,63	677,03	1.180,00	1.200,00	1.280,00
20,5	20,6	18,3	n.a.	n.a.	n.a.	27,0	13,8	13,9	13,1	n.a.	n.a.	n.a.	7,5
10,3	13,2	10,8	74,4	n.a.	n.a.	20,7	7,7	10,1	7,8	n.a.	n.a.	n.a.	5,6
2,0	2,1	1,7	1,2	0,5		1,5	1,8	2,2	2,6	0,0	0,0	0,0	2,5
3,9	3,3	2,8	2,8	2,0		2,0	3,3	3,0	4,4	0,0	0,0	0,0	3,4
5,733	6,536	8,396	7,045	5,797	5,980	6,340	6,940	8,710	8,358	6,433	11,175	12,742	15,351
3,104	3,207	3,516	3,581	3,133	2,776	3,013	3,167	3,916	4,020	4,729	7,257	7,958	9,307
1,671	2,193	2,724	2,267	2,120	2,136	2,250	2,415	2,861	3,150	2,846	3,556	3,821	4,689
892	911	1,342	102	-298	-2,320	362	1,187	1,597	1,917	3	-3,186	-105	2,000
22,4	14,0	28,5	-16,1	-17,7	3,2	6,0	9,5	25,5	-4,0	-23,0	73,7	14,0	19,0
-13,2	3,3	9,6	1,8	-12,5	-11,4	8,5	5,1	23,7	2,7	17,6	53,5	9,7	14,5
n.a.	31,2	24,2	-16,8	-6,5	0,8	5,3	7,3	18,5	10,1	-9,7	24,9	7,5	10,5
30,4	2,1	47,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	34,5	20,0	n.a.	n.a.	n.a.	267,1
326	372	460	501	422	382	425	445	608	616	625	895	840	600
11	11	13	12	9	9	11	14	15	16	20	29	28	21
8,4	8,2	10,7	0,9	n.a.	n.a.	3,3	8,7	10,4	11,9	0,0	0,0	0,0	9,6
1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	1,6
0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
3,3	3,0	2,7	2,3	2,1	2,4	2,6	3,1	2,5	2,6	3,2	3,2	3,2	3,5

Zwischenbericht	Bruttoertr. Mio Eur	Gewinn/ Mio Eur	Aktie
9 Monate 2009	8.802	-2,71	7,5
Vorjahresperiode	5.593	1,22	5,6

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Liquide Mittel	6.566	1,1
Kundenforderungen	62.969	10,1
Kundenforderungen	284.815	45,6
Handelsaktiva	118.569	19,0
Finanzanlagen	127.450	20,4
Sonstige Aktiva	24.827	4,0
PASSIVA		
Bankeinlagen	128.492	20,6
Kundeneinlagen	170.203	27,2
Eigenkapital	19.904	3,2
Sonstige Passiva	306.597	49,0
BILANZSUMME	625.196	

Kreditgeschäft	Mio Eur	%
Inlandskunden	180.121	63,2
Auslandskunden	110.027	38,6
Bereinigungen	-5.333	-1,9

Porträt: Die Commerzbank wurde 1870 gegründet und ist heute das zweitgrößte Kreditinstitut Deutschlands. Die Universalbank ist in die Bereiche Privatkunden, Mittelstandsbank, Mittel- und Osteuropa, Corporates & Markets, Asset Based Finance sowie Portfolio Restructuring Unit untergliedert. Partnerschaft mit dem italienischen Versicherer Assicurazioni Generali. Akquisition der Eurohypo in 2006 und der Dresdner Bank in 2009. HV: 19.5.2010

Die Commerzbank hat im 3. Quartal 2009 einen hohen Nettoverlust von 1,05 Mrd € erlitten. Im Vorjahr lag der Verlust noch bei 273 Mio €. Das Ergebnis wurde von Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 888 Mio € für die Integration der Dresdner Bank belastet. Zudem mussten Goodwill-Abschreibungen von 650 Mio € hauptsächlich im Zusammenhang mit der angekündigten Neuausrichtung der Immobiliertochter Eurohypo vorgenommen werden.

Schließlich hat der Konzern infolge der anhaltenden Wirtschaftskrise seine Kreditrisikovor-sorge auf über 1 Mrd € anheben müssen. Haupttreiber waren Wertberichtigungen bei Banken im Ausland, speziell in Osteuropa, sowie im Immobiliengeschäft. Das deutsche Firmenkundengeschäft blieb dagegen stabil. Die Commerzbank hat auch von Wertaufholungen und realisierten Gewinnen in ihrer neuen Ge-

schaftseinheit Portfolio Restructuring Unit profitiert. Dieses Geschäftsfeld umfaßt die zum Abbau vorgesehenen Portfolios und strukturierten Anleihen hauptsächlich aus dem Investmentbanking und Immobiliengeschäft. Hier erwirtschaftete die Bank einen hohen operativen Gewinn von 497 Mio €. Der Vorstand gab einen verhaltenen Ausblick. Für das Gesamtjahr wird ein Fehlbetrag erwartet. Im 4. Quartal sollen weitere Integrationskosten von 400 Mio € anfallen. Bei Privatkunden und der Mittelstandsbank soll sich aber die Entwicklung stabilisieren. Die Bank steht vor einer Durststrecke und wird die volle Profitabilität erst im Jahr 2012 wiedererlangen.

Wir senken unser Timing auf 2 Sterne und erwarten langfristig eine durchschnittliche Kursentwicklung. Analyse: D. Patsavas, im November 2009

Besitzverhältnisse
SoFFin/Bundesrepublik Deutschland
25% plus 1 Aktie, Allianz 14,03%, Assicurazioni Generali 5%, Rest in Streubesitz

Börsenkapitalisierung	%
in % von Bruttoeinnahmen	66%
in % vom Eigenkapital	30%

Belegschaft	2008
Mitarbeiter	66.002
pro Mitarbeiter	Eur
Bruttoeinnahmen	97.467
Pers. Kosten	57.889
Gewinn	45

Bezüge je AR	72.667
Bezüge je Vorst.	394.273

AR-Beziehungen (Auswahl)
Hochtief AG, ThyssenKrupp, E.on AG, Luserve AG, Assicurazioni Generali S.p.A.

durchschnittliches Wachstum in %	99-09	04-09
Bruttoeinnahmen	5,5%	12,0%
Gewinn	n.a.	n.a.
Zinsüberschuss	8,5%	19,2%

Adresse: Kaiserplatz, D-60261 Frankfurt am Main
Tel.: 0049/69 136-22338; Fax: 0049/69 136-29492; www.commerzbank.de
Vorst.-Vors.: Martin Blessing (seit 2008); AR-Vors.: Klaus-Peter Müller

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

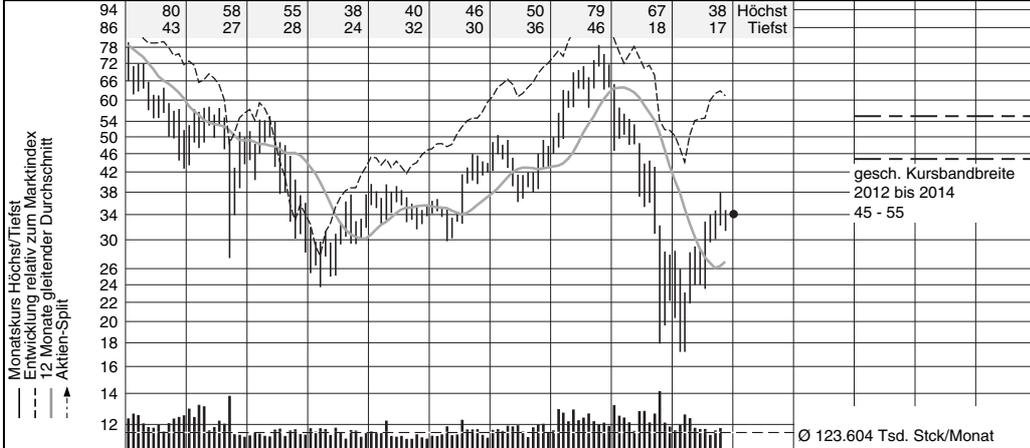
* Bruttoeinnahmen = Zins- und Provisionsüberschuss zuzüglich Handelsüberschuss und sonstiger Einnahmen
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Daimler 1102

Branche: Auto	Kurs aktuell 34,08 Eur	Stamm-Aktien KGV 2010: 25,1 PEG 2010: 1,1 KCV 2010: 4,5	Timing Kurseinschätzung: ** unter-durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Stamm-Aktien	Beta-Faktor: 0,66 Korrelation: 0,90	Dividenden-Rendite 2010 0,7%	Sicherheit Zyklus: B hoch
Börsenkapitalisierung 33.910 Mio Eur Enterprise Value 76.880 Mio Eur **	WKN 710000; ISIN DE0007100000 Symbol Reuters: DAIG Geschäftsjahr per 31.12.		



	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14	
131,82	146,25	158,09	149,94	145,39	134,73	140,03	147,17	147,56	94,91	99,88	78,39	82,41	82,41	Umsatz/Aktie Eur	100,00
16,90	17,78	15,80	15,89	15,69	13,65	10,90	12,14	13,64	12,50	3,34	6,53	7,54	7,54	Cashflow/Aktie Eur *	10,00
4,88	5,67	7,79	-0,59	5,03	0,44	2,43	2,80	3,14	3,80	1,40	-1,81	1,36	1,36	Gewinn/Aktie Eur	4,10
2,35	2,35	2,35	1,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	0,60	0,25	0,50	0,50	Dividende/Aktie Eur	1,40
8,26	9,34	10,25	8,87	7,05	6,53	6,29	6,47	5,78	4,06	3,71	3,52	4,52	4,52	Investitionen/Aktie Eur	4,20
30,76	35,58	41,84	38,80	34,60	34,05	33,04	35,82	33,25	36,50	34,09	32,16	33,92	33,92	Buchwert/Aktie Eur	44,20
987,10	1.013,60	1.013,90	1.003,20	1.013,90	1.012,70	1.014,50	1.017,70	1.027,30	1.047,30	959,90	995,00	995,00	995,00	Anzahl Aktien Mio	950,00
21,5	16,9	10,3	n.a.	11,0	84,9	16,3	16,4	16,1	20,8	47,4	n.a.	n.a.	n.a.	KGV Höchstkurs	13,5
10,8	11,1	5,5	n.a.	5,6	53,6	13,0	10,6	11,5	12,1	12,8	n.a.	n.a.	n.a.	KGV Tiefstkurs	10,9
2,2	2,5	2,9	1,7	2,7	4,0	3,8	3,3	3,0	2,5	0,9	0,7	0,7	0,7	Div. Rend. Höchstkurs %	2,5
4,4	3,7	5,5	3,6	5,3	6,3	4,7	5,0	4,1	4,3	3,3	1,5	1,5	1,5	Div. Rend. Tiefstkurs %	3,1
130.122	148.243	160.287	150.422	147.408	136.437	142.059	149.776	151.589	99.399	95.873	78.000	82.000	82.000	Umsatz Mio Eur	95.000
4.820	5.746	7.894	-593	5.098	448	2.466	2.846	3.227	3.979	1.348	-1.800	1.350	1.350	Gewinn Mio Eur	3.850
16.681	18.023	16.017	15.944	15.909	13.826	11.060	12.353	14.016	13.088	3.205	6.500	7.500	7.500	Cashflow Mio Eur	9.500
12,1	13,9	8,1	-6,2	-2,0	-7,4	4,1	5,4	1,2	-34,4	-3,5	-18,6	5,1	5,1	Wachstum Umsatz %	-0,2
-26,4	19,2	37,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15,4	13,4	23,3	-66,1	n.a.	n.a.	n.a.	Wachstum Gewinn %	23,4
35,2	8,0	-11,1	-0,5	-0,2	-13,1	-20,0	11,7	13,5	-6,6	-75,5	102,8	15,4	15,4	Wachstum Cashflow %	24,3
8.155	9.470	10.392	8.896	7.145	6.614	6.386	6.580	5.938	4.247	3.559	3.500	4.500	4.500	Sachinvestitionen Mio Eur	4.000
136.149	174.667	199.274	207.616	187.827	178.430	182.872	201.632	190.022	135.094	132.219	133.000	135.000	135.000	Bilanzsumme Mio Eur	140.000
30.367	36.060	42.422	38.928	35.076	34.486	33.522	36.449	34.155	38.230	32.724	32.000	33.750	33.750	Eigenkapital Mio Eur	42.000
3,7	3,9	4,9	n.a.	3,5	0,3	1,7	1,9	2,1	4,0	1,4	n.a.	1,6	1,6	Umsatzrendite %	4,1
15,9	15,9	18,6	n.a.	14,5	1,3	7,4	7,8	9,4	10,4	4,1	n.a.	4,0	4,0	Eigenkapitalrendite %	9,2
12,8	12,2	10,0	10,6	10,8	10,1	7,8	8,2	9,2	13,2	3,3	8,3	9,1	9,1	Cashflow-Marge %	10,0
22,3	20,6	21,3	18,8	18,7	19,3	18,3	18,1	18,0	28,3	24,7	24,1	25,0	25,0	EK in % Bilanzsumme	30,0
48,9	52,5	64,9	55,8	44,9	47,8	53,3	53,3	42,4	42,4	111,0	53,8	60,0	60,0	Invest. in % Cashflow	42,1

wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax		
Vorteile erfolgreiches Sparprogramm starke Finanzposition		
Nachteile geringe Margen schwache LKW-Sparte hohe Bewertung		
Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Westeuropa	45.916	47,9
USA	17.922	18,7
Asien	13.771	14,4
andere Regionen	18.264	19,1
Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Personenwagen	46.480	48,5
Nutzfahrzeuge	40.615	42,4
Finanzdienste	8.778	9,2

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn Mio Eur
9 Monate 2009	57.601	-2,30
Vorjahresperiode	74.473	2,93
Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Umlaufvermögen	76.830	58,1
PASSIVA		
Fremdkapital	99.495	75,3
Eigenkapital	32.724	24,7
BILANZSUMME	132.219	
Zinsergebnis	65	

Porträt: Daimler ist ein weltweit führender Hersteller von Premium-Personenwagen und bei Nutzfahrzeugen weltweit die Nummer 1. Geschäftsfelder sind Mercedes-Benz Cars, Daimler Trucks, Daimler Financial Services sowie Vans und Busse. HV: 14.4.2010

Nach drei Verlustquartalen hat Daimler im 3. Quartal einen kleinen Gewinn von 56 Mio € eingefahren. Zwar laufen LKWs und die margenstarke S-Klasse sehr schlecht. Die neue E-Klasse ist jedoch ein Erfolg. Hauptgrund für das gute Ergebnis ist aber nicht der Fahrzeugabsatz, sondern der strikte Sparkurs. Die für 2009 angestrebten Einsparungen von 4 Mrd € wird Daimler deutlich übertreffen. Überzeugt hat auch der freie Cashflow von 2,3 Mrd €. Damit ist die Nettoliquidität auf 6,7 Mrd € gestiegen. Bedenken hinsichtlich der Liquiditätslage, die wegen der starken Umsatzrückgänge aufkamen, wurden somit ausgeräumt. Um die Zukunftsfähigkeit zu sichern, muss Daimler kräftig investieren und sich auf die Veränderungen in der Autoindustrie einstellen. In diesem und im nächsten Jahr fließen 3 Mrd € in die deutschen Standorte. Allein zur Stärkung des Kompaktwagen-Segments werden 1,4 Mrd € ausgegeben. Im Rahmen der Ökooffensive kündigte der Vorstand zudem Hybrid-, Brennstoffzellen- und Elektroautos an. Auch wenn Daimler aus dem Größten raus ist, könnten die hohen Investitionen mittelfristig ein Bremsklotz für die Aktie werden. Automobilproduktion ist ein sehr kapitalintensives Geschäft, das nur in Boomzeiten wirklich gute Margen abwirft. Davon ist Daimler jedoch noch weit entfernt, auch wenn die Ergebnisse Zeichen der Erholung zeigen. Es ist daher zu befürchten, dass Gewinn und Dividende wegen der notwendigen Investitionen auch im nächsten Jahr noch längst nicht wieder das Niveau von 2006 oder 2007 erreichen werden. Deshalb und wegen der hohen Bewertung belassen wir das Timing bei 2 Sternen. Analyse: J. Marquardt, im November 2009

kurzfristige Verbindlichkeiten	52.182
Netto-UV	3.207
Besitzverhältnisse	
Kuwait Investment Authority	6,9%
Aabar Investments (Abu Dhabi)	9,1%
Rest Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	41%
in % vom Eigenkapital	100%
Belegschaft	2008
Mitarbeiter	274.330
pro Mitarbeiter	Eur
Umsatz	349.481
Pers. Kosten	55.379
Gewinn	4.914
Bezüge je AR	127.273
Bezüge je Vorst.	991.667
AR-Beziehungen (Auswahl)	
Bayer, Deutsche Bank, Lagardère, EADS, BASF, Linde, Fraport, Lufthansa, RWE	
durchschnittliches Wachstum in %	99-09 04-09
Umsatz	10 J. 5 J.
	-6,2% -11,3%
Gewinn	n.a. n.a.
Cashflow	-9,7% -10,1%

Adresse: Postfach, 70546 Stuttgart
Tel. 0711 17-0; Fax 0711 17-94022; www.daimler.com
Vorst.-Vors.: Dieter Zetsche (seit 2006); AR-Vors.: Manfred Bischoff

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

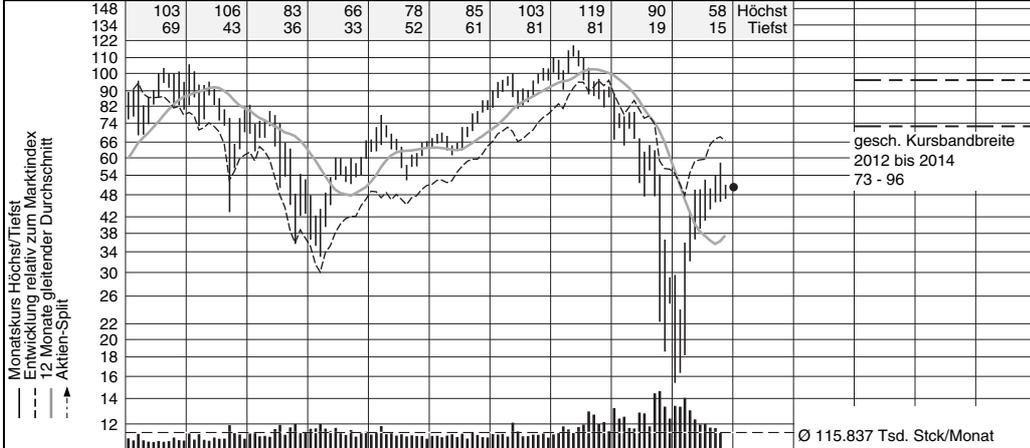
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Deutsche Bank 1305

Branche: Banken	Kurs aktuell 50,26 Eur	Namensaktien 9,0	Timing ****
Kategorie: nom Eur Namensaktien 0,00	Beta-Faktor 0,51 Korrelation 0,68	KGV 2010 9,0 PEG 2010 n.a. KBV 2010 0,9	Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Börsenkapitalisierung 32.920 Mio Eur Enterprise Value n.a. **	WKN 514000; ISIN DE0005140008 Symbol Reuters: DBKGn.DE Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2010 2,0%	Sicherheit A Zyklus mittel



1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
27,53	37,59	55,93	47,43	42,37	36,07	41,22	50,37	55,79	61,97	26,76	43,83	43,09	50,60
11,45	13,64	11,40	13,84	11,47	9,92	9,75	11,79	13,72	17,84	24,70	21,56	23,01	29,00
0,52	2,75	21,92	0,27	0,63	2,31	4,65	6,93	11,89	13,05	-7,61	5,94	5,58	8,70
0,92	1,12	1,15	1,30	1,30	1,50	1,70	2,50	4,00	4,50	0,50	1,00	1,50	2,45
1.198,25	1.494,21	1.506,88	1.474,34	1.210,46	1.362,75	1.579,97	1.949,23	2.205,27	4.072,47	4.368,15	2.648,85	2.663,24	3.117,00
53,90	55,20	70,86	64,54	47,87	47,82	48,71	58,82	65,55	77,54	63,30	54,96	55,88	62,50
544,35	586,12	616,50	622,80	626,50	589,70	531,70	509,00	510,70	496,10	504,20	655,00	680,00	750,00
n.a.	31,7	4,7	n.a.	n.a.	28,5	16,7	12,3	8,7	9,1	n.a.	9,8	11,0	11,0
72,2	15,9	3,1	n.a.	56,2	14,2	11,3	8,8	6,8	6,2	n.a.	2,6	8,3	8,3
1,1	1,3	1,1	1,2	1,6	2,3	2,2	2,9	3,9	3,8	0,6	1,7	2,6	2,6
2,4	2,6	1,7	3,0	3,6	4,5	3,2	4,1	5,0	5,5	2,7	6,5	3,4	3,4
Zahlen ab 2007 nach IFRS.													
		29.541	26.547	21.268	21.918	25.640	28.494	30.745	13.490	28.710	29.300	28.710	37.978
		8.620	7.186	5.847	5.182	6.001	7.008	8.849	12.453	14.125	15.650	15.650	21.751
		10.727	10.834	9.332	9.506	10.089	11.195	12.289	9.749	9.562	9.968	9.968	11.861
		167	397	1.365	2.472	3.529	6.070	6.474	-3.835	3.891	3.796	6.500	6.500
		-14,3	-10,1	-19,9	3,1	17,0	11,1	7,9	-56,1	112,8	2,1	23,0	23,0
		22,7	-16,6	-18,6	-11,4	15,8	16,8	26,3	40,7	13,4	10,8	11,8	11,8
		-8,3	1,0	-13,9	1,9	6,1	11,0	9,8	-20,7	-1,9	4,2	4,0	4,0
		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	81,1	42,8	72,0	6,7	n.a.	-2,4	0,0	0,0
14,7	44,5	46,8	n.a.										
-76,3	n.a.												
652	876	929	918	758	804	840	992	1.126	2.020	2.202	1.735	1.811	2.338
29	32	44	40	30	28	26	30	33	38	32	36	38	47
1,0	5,0	30,9	4,0	1,3	4,8	9,5	11,8	18,1	16,8	n.a.	10,8	10,0	13,9
1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,4	0,6	0,8	0,9	0,9
0,8	0,9	1,3	1,2	1,4	1,2	1,1	1,0	1,0	0,6	0,4	0,6	0,6	0,6
4,5	3,7	4,7	4,4	4,0	3,5	3,1	3,0	3,0	1,9	1,4	2,1	2,1	2,1

wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile führende Marktstellung starkes 3. Quartal 2009 keine Staatshilfe nötig
Nachteile schwankende Profitabilität schwieriges Kreditmarktumfeld
Auslandsanteil '08 Mio Eur % k.A.
Sparten '08 Bruttoertr. Mio Eur %

Zinsüberschuss	12.453	92,3
Provisionsüberschuss	9.749	72,3
Handelsergebnis	-33.829	-250,8
Sonstige	25.117	186,2

Zwischenbericht Bruttoertr. Gewinn/ Mio Eur Aktie		
9 Monate 2009	22.418	5,62
Vorjahresperiode	14.470	1,85
Bilanzanalyse Mio Eur %		
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Liquide Mittel	9.826	0,4
Bankenforderungen	74.006	3,4
Kundenforderungen	269.281	12,2
Handelsaktiva	1.471.960	66,8
Sonstige Aktiva	377.347	17,1
PASSIVA		
Bankeinlagen	87.117	4,0
Kundeneinlagen	395.553	18,0
Eigenkapital	31.914	1,4
Sonstige Passiva	1.687.840	76,6
BILANZSUMME	2.202.420	

Porträt: Die Deutsche Bank ist die größte Geschäftsbank Deutschlands und seit der Integration von Bankers Trust eines der führenden internationalen Finanzhäuser. Die Geschäftsaktivitäten umfassen Bankdienstleistungen aller Art. Anfang 2001 wurde die Konzernstruktur in die drei Unternehmensbereiche Firmenkunden & Investment Banking (CIB), Privatkunden & Vermögensverwaltung (PCAM) und Unternehmens-Beteiligungen (CI) gegliedert. HV: 27.5.2010

Die Deutsche Bank hat im 3. Quartal 2009 ihre operativen Erträge um 64% auf 7,2 Mrd € kräftig gesteigert. Der Gewinn konnte auf 1,38 Mrd € mehr als verdreifacht werden. Dabei hat die Bank ihre Kreditrisikovorsorge auf 544 Mio € im Vergleich zum 2. Quartal halbiert. Der Konzern erzielte auch einen Sondergewinn von 110 Mio € mit dem Verkauf von Anteilen an der Daimler AG. Im operativen Bereich waren alle Geschäftsfelder profitabel. Haupttreiber des Erfolgs war abermals das Investmentbanking. Das Kernsegment Firmenkunden & Investment Bank erzielte operative Erträge von 5,1 Mrd € und einen Gewinn vor Steuern von 1,2 Mrd €. Im Vorjahr war hier noch ein Verlust von 507 Mio € entstanden. Insbesondere erzielte die Bank aus dem Verkauf und Handel von Wertpapieren die höchsten Erträge für ein drittes Quartal. Dabei konnte der Konzern im

Handel mit Schuldtiteln und Aktien in den USA seine Marktanteile ausbauen, ein starkes Geschäft mit Kreditprodukten tätigen und im Anleihegeschäft mit Schwellenländern gegenüber dem Vorjahr deutlich zulegen. Die Deutsche Bank hat bei internationalen Anleihen den globalen Spitzenplatz errungen. Der Vorstand will die Wettbewerbskraft des Unternehmens stärken und die geschäftliche Diversifikation vorantreiben. Dazu dient der Abschluss einer Absichtserklärung zum Teilkau des Firmenkundengeschäfts von ABN Amro. Zudem ist im Oktober die Übernahme der Privatbank Sal. Oppenheim beschlossen worden. Die Transaktion von über 1 Mrd € soll im 1. Quartal 2010 vollzogen werden. Die Aktie notiert unter Buchwert. Wir erhöhen unser Timing auf 4 Sterne. Analyse: D. Patsavas, im November 2009

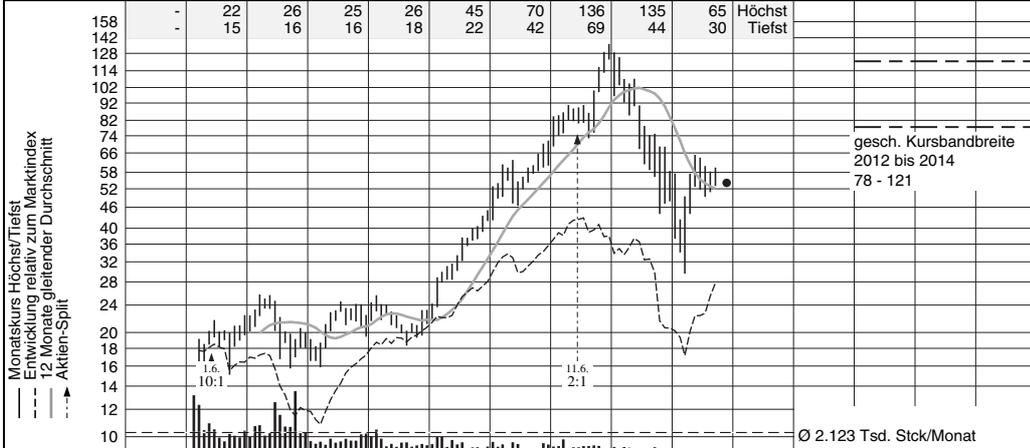
Kreditgeschäft Mio Eur %		
Firmenkredite	87.585	32,5
Privatkundenkredite	83.376	31,0
Staat & Andere	101.406	37,7
Berichtigungen	-3.086	-1,1
Besitzverhältnisse		
AXA S.A 4,64%, Fidelity 3,71%, Rest in Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % von Bruttoeinnahmen	112%	
in % vom Eigenkapital	87%	
Belegschaft 2008		
Mitarbeiter	78.530	
pro Mitarbeiter Eur %		
Bruttoeinnahmen	171.781	
Pers. Kosten	119.394	n.a.
Gewinn	-48.835	n.a.
Bezüge je AR	91.796	
Bezüge je Vorst.	895.337	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Daimler AG, Linde AG, E.ON, Deutsche Telekom, Deutsche Lufthansa, Siemens AG, Robert Bosch GmbH		
durchschnittliches Wachstum in % 99-09 04-09		
Bruttoeinnahmen	2,7%	5,5%
Gewinn	9,2%	9,5%
Zinsüberschuss	5,9%	22,2%

Adresse: Taunusanlage 12, Turm A, D-60325 Frankfurt am Main
 Tel.: 0049/69 910-38080; Fax: 0049/69 910-38591; www.deutsche-bank.de
 Vorst.-Vors.: Dr. Josef Ackermann (seit 2002); AR-Vors.: Dr. Clemens Börsig
 Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland
 * Bruttoeinnahmen = Zins- und Provisionsüberschuss zuzüglich Handelsüberschuss und sonstiger Einnahmen
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
 n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Deutsche Börse 6607

Branche: Finanzdienstleister	Kurs aktuell 54,10 Eur	Namen 12,1	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,22	PEG 2010 6,0	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Namen 0,00	Korrelation 0,79	KCV 2010 10,7	
Börsenkapitalisierung 10.063 Mio Eur	WKN 581005; ISIN DE0005810055	Dividenden-Rendite 2010 3,9%	Sicherheit A
Enterprise Value 21.651 Mio Eur **	Symbol Reuters: DB1Gn.DE		Zyklus tief
	Geschäftsjahr per 31.12.		



wichtigste Börsennotierungen	Frankfurt Dax
Vorteile	überragende Marktposition starke Fundamentaldaten attraktive Bewertung
Nachteile	Wachstumsdelle in 2009 Handelsumsatz im August weiter gefallen
Absatzmärkte '08	Mio Eur % Eurozone 1.642 66,9 übriges Europa 851 34,7 Amerika (haupts.) 374 15,2 Überleitung -413 -16,8
Sparten '08	Umsatz Mio Eur % Clearstream 778 31,7 Eurex 1.010 41,1 Xetra 399 16,3 Information Technology 489 19,9 Marktdaten + Analysen 192 7,8 Überleitung -413 -16,8

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14	
n.a.	n.a.	n.a.	4,42	3,81	5,14	6,35	6,48	7,63	9,32	11,26	12,86	11,72	12,65	Umsatz/Aktie Eur	15,40
n.a.	n.a.	n.a.	0,69	1,25	2,17	2,37	1,97	3,12	4,24	4,32	6,70	4,00	5,06	Cashflow/Aktie Eur *	8,20
n.a.	n.a.	n.a.	0,97	1,02	1,09	1,10	1,19	2,00	3,36	4,70	5,41	3,73	4,18	Gewinn/Aktie Eur	6,80
0,00	0,00	0,15	0,18	0,22	0,28	0,35	1,05	1,70	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	Dividende/Aktie Eur	3,40
n.a.	n.a.	n.a.	38,43	31,85	32,80	33,96	40,95	48,74	54,11	55,74	55,38	58,01	58,01	Verwalt. Vermögen/Aktie Eur	71,60
n.a.	n.a.	n.a.	2,86	7,82	10,00	10,47	11,42	10,30	11,48	12,25	13,91	17,96	19,45	Buchwert/Aktie Eur	25,40
k.A.	k.A.	146,80	199,53	215,24	223,60	223,60	213,70	198,92	194,13	190,85	186,00	181,00	181,00	Anzahl Aktien Mio	168,00
n.a.	n.a.	n.a.	22,1	23,6	22,3	21,5	22,5	20,9	29,0	25,0	17,5	17,5	17,5	KGV Höchstkurs	17,9
n.a.	n.a.	n.a.	14,5	14,4	14,4	15,4	10,9	12,5	14,7	8,1	7,9	7,9	7,9	KGV Tiefstkurs	11,5
n.a.	n.a.	n.a.	0,8	0,9	1,1	1,4	2,3	2,4	1,5	1,6	3,2	3,2	3,2	Div. Rend. Höchstkurs %	2,8
n.a.	n.a.	n.a.	1,2	1,4	1,7	1,9	4,8	4,0	3,0	4,8	7,1	7,1	7,1	Div. Rend. Tiefstkurs %	4,3
475	599	649	760	1.106	1.419	1.450	1.632	1.854	2.185	2.455	2.180	2.290	2.290	Umsatz Mio Eur	2.580
46	70	143	203	235	246	266	427	669	912	1.033	693	810	810	Gewinn Mio Eur	1.141
100	168	102	249	466	531	440	668	843	840	1.279	744	916	916	Cashflow Mio Eur	1.378
39,4	26,2	8,3	17,2	45,5	28,3	2,1	12,5	13,6	17,9	12,4	-11,2	5,0	5,0	Wachstum Umsatz %	1,0
32,0	51,5	104,3	42,0	15,8	4,8	8,0	60,6	56,5	36,3	13,3	-32,9	16,9	16,9	Wachstum Gewinn %	2,0
20,5	68,4	-39,7	145,1	87,4	13,8	-17,2	51,9	26,3	-0,5	52,3	-41,8	23,1	23,1	Wachstum Cashflow %	1,5
k.A.	k.A.	k.A.	7.668	6.855	7.335	7.593	8.752	9.696	10.504	10.637	10.300	10.500	10.500	Verwalt. Vermögen Mio Eur	12.035
1.343	3.906	923	2.135	6.544	8.289	8.603	33.095	65.025	79.658	145.879	185.000	194.000	194.000	Bilanzsumme Mio Eur	224.453
165	258	420	1.560	2.152	2.341	2.552	2.201	2.283	2.377	2.654	3.340	3.520	3.520	Eigenkapital Mio Eur	4.275
9,7	11,7	22,0	26,7	21,2	17,4	18,4	26,2	36,1	41,7	42,1	31,8	35,4	35,4	Umsatzrendite %	44,2
28,0	27,1	34,1	13,0	10,9	10,5	10,4	19,4	29,3	38,4	38,9	20,7	23,0	23,0	Eigenkapitalrendite %	26,7
21,1	28,1	15,6	32,7	42,1	37,4	30,3	40,9	45,5	38,4	52,1	34,1	40,0	40,0	Cashflow-Marge %	53,4
12,3	6,6	45,5	73,1	32,9	28,2	29,7	6,6	3,5	3,0	1,8	1,8	1,8	1,8	EK in % Bilanzsumme	1,9
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	831,7	n.a.	n.a.	Verw. Verm. in % Cashflow	873,5

Porträt: Die Gruppe Deutsche Börse bietet Dienstleistungen rund um das Wertpapiergeschäft an. Das Spektrum reicht von Aktien- und Derivatehandel über das Clearing und die Bereitstellung von Marktinformationen bis zur Systementwicklung. Die Handelsplattform Xetra ist die zweitgrößte vollelektronische Kassamarktbörse der Welt. Eurex, ein Gemeinschaftsprojekt mit der Schweizer Börse, ist weltweit der größte Terminmarkt. HV: 27.05.2010

Mit den Zahlen zum 1. Halbjahr liegt die Deutsche Börse im Rahmen unserer Erwartungen. Die Frankfurter kriegen die Finanzkrise zwar zu spüren, verdienen aber immer noch sehr gut. Im 2. Quartal 2009 erzielte das Unternehmen bei Umsatzerlösen von 515,6 Mio € (-12%) einen Konzernüberschuss von 164,9 Mio € (-34%). Damit lag die Gewinnmarge bei stolzen 32%. Auf der Kostenseite zeigten sich die Investitionen in Wachstumsinitiativen einerseits sowie die positiven Wirkungen der Kostensenkungsmaßnahmen andererseits. Im Rahmen des im September 2007 angekündigten Effizienzprogramms plant die Deutsche Börse nach Einsparungen von 50 Mio € in 2008 mit zusätzlichen jährlichen Kosteneinsparungen von 25 Mio € in den Jahren 2009 und 2010, was auf jährliche Kosteneinsparungen von insgesamt 100 Mio € hinauslaufen wird. Die Deutsche

Börse steht fundamental gut da. Von einer Trendwende kann jedoch noch nicht ausgegangen werden. Obwohl sich eine Stabilisierung an den internationalen Finanzmärkten abzeichnet, halten sich die Marktteilnehmer auch weiterhin beim Handel mit Wertpapieren und Derivaten zurück. So meldete die Deutschen Börse erneut rückläufige Handelsumsätze für den Monat August. Vor diesem Hintergrund erscheint es unwahrscheinlich, dass sich die Aktie kurzfristig vom DAX absetzen kann. Für Langfristinvestoren bleibt die Deutsche Börse aber attraktiv. Das Unternehmen verfügt über eine hervorragende Marktstellung und ist mit einem KGV von 12 sowie einer Dividendenrendite von 3,9% immer noch günstig bewertet. Wir senken das Timing auf 3 Sterne. Analyse: A. Sharafat, im Oktober 2009

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
1. Halbjahr 2009	1.055	1,99
Vorjahresperiode	1.230	2,88
Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	4.545	3,1
Umlaufvermögen	141.333	96,9
PASSIVA		
Fremdkapital	143.225	98,2
Eigenkapital	2.654	1,8
BILANZSUMME	145.879	
Zinsergebnis	219	
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	10.848	7,7
Debitoren	8.741	6,2
Eurex-Finanzinstrumente	121.684	86,1
andere Posten	60	0,0
Umlaufvermögen	141.333	
kurzfristige Verbindlichkeiten	140.687	
Netto-UV	646	
Besitzverhältnisse		
100% Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	439%	
in % vom Eigenkapital	286%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	3.339	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	735.280	
Pers. Kosten	126.205	17,2
Gewinn	309.464	42,1
Bezüge je AR	96.400	
Bezüge je Vorst.	2.168.800	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Commerzbank, Deutsche Bank, Deka Bank, Dresdner Bank, BHF Bank, Lehman Brothers, HSBC Trinkaus, Hypo-Vereinsbank		
durchschnittliches Wachstum in %	99-09	04-09
Umsatz	13,8%	8,5%
Gewinn	25,8%	21,1%
Cashflow	16,0%	11,1%

Adresse: Neue Börsenstr. 1, D-60487 Frankfurt/Main
 Tel.: 0049/69 211-11670; Fax: 0049/69 211-14608; www.deutsche-boerse.de
 Vorst.-Vors.: Reto Francioni (seit 2005), AR-Vors.: Dr. Manfred Gentz

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
 Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

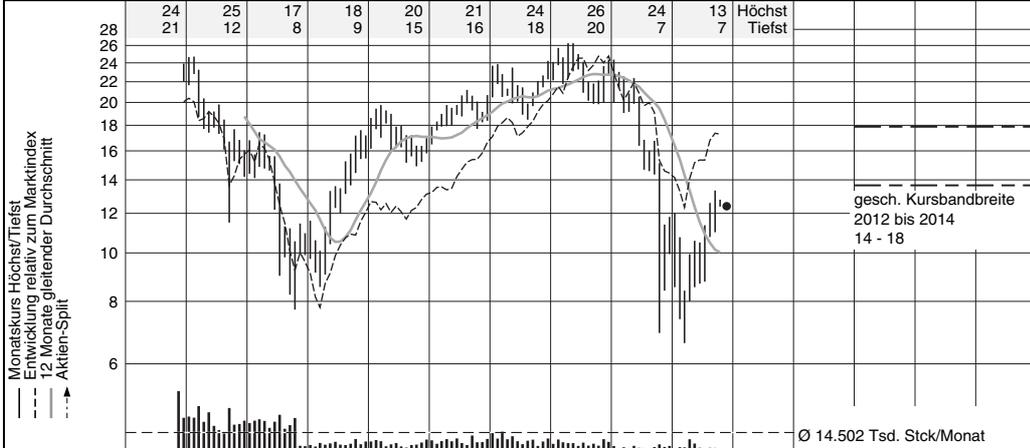
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
 ** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
 p.a. = per annum bzw. pro Jahr
 k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Deutsche Post DHL 6704

Branche: Transport/Logistik	Kurs aktuell 12,40 Eur	Namen-Aktien 13,5	Timing **
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,67	PEG 2010 n.a.	Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Namen-Aktien 1,00	Korrelation 0,65	KCV 2010 3,8	
Börsenkapitalisierung 14.990 Mio Eur Enterprise Value 17.906 Mio Eur **	WKN 555200; ISIN DE0005552004 Symbol Reuters: DPWn Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2010 4,8%	Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile Sparprogramm
Nachteile dünne Eigenkapitaldecke
Absatzmärkte '08
Deutschland 16.765 30,8
restl. Europa 19.129 35,1
Nord-, Südamerika 10.171 18,7
andere Regionen 8.409 15,4
Sparten '08
Briefpost 14.393 26,4
Express 13.637 25,0
Fracht 14.179 26,0
Logistik 13.718 25,2
interne Umsätze -1.453 -2,7

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
13,18	20,10	29,39	30,00	35,28	35,96	38,79	37,39	50,36	53,14	45,07	39,85	40,88	46,00
1,49	2,25	3,13	3,32	2,67	2,70	2,10	2,99	3,26	4,31	1,61	2,63	3,28	4,40
0,83	0,92	1,36	1,43	0,59	1,18	1,44	1,87	1,59	1,16	-1,40	0,64	0,92	1,10
0,14	0,16	0,27	0,37	0,40	0,44	0,50	0,70	0,75	0,90	0,60	0,60	0,60	0,97
1,26	4,09	2,65	3,12	2,79	2,56	1,99	1,62	1,64	1,93	1,37	1,56	1,68	2,10
1,59	2,30	3,60	4,88	4,58	5,49	7,97	10,51	11,60	11,60	6,48	7,97	8,59	10,90
1.112,80	1.112,80	1.112,80	1.112,80	1.112,80	1.112,80	1.112,80	1.192,63	1.202,30	1.195,20	1.208,62	1.208,88	1.208,92	1.209,00
n.a.	n.a.	17,6	17,3	29,4	15,0	13,8	11,3	15,2	22,6	n.a.	20,8	20,8	16,3
n.a.	n.a.	15,5	8,1	13,0	7,3	10,4	8,8	11,6	17,1	n.a.	10,3	10,3	12,4
n.a.	n.a.	1,1	1,5	2,3	2,5	2,5	3,3	3,1	3,4	2,5	4,5	4,5	5,4
n.a.	n.a.	1,3	3,2	5,2	5,1	3,4	4,2	4,1	4,5	8,7	9,1	9,1	7,1
14.669	22.363	32.708	33.379	39.255	40.017	43.168	44.594	60.545	63.512	54.474	48.173	49.426	55.572
925	1.024	1.512	1.587	659	1.309	1.598	2.235	1.916	1.389	-1.688	774	1.112	1.390
1.660	2.509	3.479	3.695	2.967	3.006	2.336	3.565	3.922	5.151	1.941	3.180	3.960	5.289
5,67	52,5	46,3	2,1	17,6	1,9	7,9	3,3	35,8	4,9	-14,2	-11,6	2,6	0,4
n.a.	10,7	47,7	5,0	-58,5	98,6	22,1	39,9	-14,3	-27,5	n.a.	n.a.	43,7	n.a.
33,7	51,1	38,7	6,2	-19,7	1,3	-22,3	52,6	10,0	31,3	-62,3	63,8	24,5	22,2
1.400	4.553	2.952	3.468	3.100	2.846	2.216	1.931	1.972	2.309	1.660	1.890	2.030	2.554
15.120	75.016	150.280	156.701	162.647	154.933	153.357	171.893	217.698	235.466	262.466	242.870	258.900	289.784
1.765	2.564	4.001	5.428	5.095	6.106	8.865	12.540	13.952	13.859	7.826	9.630	10.390	13.187
6,3	4,6	4,6	4,8	1,7	3,3	3,7	5,0	3,2	2,2	n.a.	1,6	2,2	2,5
52,4	39,9	37,8	29,2	12,9	21,4	18,0	17,8	13,7	10,0	n.a.	8,0	10,7	10,5
11,3	11,2	10,6	11,1	7,6	7,5	5,4	8,0	6,5	8,1	3,6	6,6	8,0	9,5
11,7	3,4	2,7	3,5	3,1	3,9	5,8	7,3	6,4	5,9	3,0	4,0	4,0	4,6
84,3	181,5	84,9	93,9	104,5	94,7	94,9	54,2	50,3	44,8	85,5	59,4	51,3	48,3

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Halbjahr 2009	22.575	0,51
Vorjahresperiode	26.653	0,84
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Anlagevermögen	20.019	7,6
Umlaufvermögen	242.447	92,4
PASSIVA		
Fremdkapital	254.640	97,0
Eigenkapital	7.826	3,0
BILANZSUMME	262.466	
Zinsergebnis	204	
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	1.400	0,6
Debitoren	5.591	2,3
Lager	269	0,1
andere Posten	235.187	97,0
Umlaufvermögen	242.447	
kurzfristige Verbindlichkeiten	241.398	
Netto-UV	1.049	
Besitzverhältnisse		
KfW Bankengruppe	30,5%	
Rest Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	30%	
in % vom Eigenkapital	144%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	524.803	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	103.799	
Pers. Kosten	59.521	57,3
Gewinn	-3.216	-3,1
Bezüge je AR	41.059	
Bezüge je Vorst.	1.569.560	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Bremer Landesbank, Hapag Lloyd, Salzgitter AG, LBW, Morgan Stanley AG, Deutsche Postbank AG, Deutsche Bahn AG, Springer-Verlag		
durchschnittliches Wachstum in %	99-09	04-09
Umsatz	8,0%	2,2%
Gewinn	-2,8%	-13,5%
Cashflow	2,4%	6,4%

Porträt: Die Deutsche Post DHL ist einer der international führenden Briefkommunikations- und Logistikkonzerne. Die Geschäftsfelder Express, Logistik und Finanzdienstleistungen beinhalten die Leistungsfelder Brief-Kommunikation, Direkt Marketing, Presse Distribution, Philatelie, In-Haus-Service, Euro Express, GlobalMail, Fulfillment, Immobilien, Rentenservice und eBusiness. Im laufenden Jahr wird die Post ihr Netzwerk weiter optimieren. HV: April 2010

Die DP musste im 2. Quartal 2009 erneut einen starken Umsatz- und Gewinneinbruch gegenüber dem Vorjahr verbuchen. Das EBIT vor Einmaleffekten sank infolge der Wirtschaftskrise um 37,8% auf 257 Mio €. Der Gewinn nach Minderheiten belief sich auf 66 Mio € im Vergleich zu 231 Mio € im Vorjahr. Damit konnte die DP die Markterwartungen übertreffen. Der Umsatz verringerte sich um 17,7% auf 11,1 Mrd €. Die Rückgänge stammen auch aus dem weiter schrumpfenden Briefgeschäft. Beim Briefversand sollen noch in diesem Jahr rund 300 Mio € eingespart werden – auch auf Kosten der Beschäftigten. So sollen Sortierzentren an bestimmten Arbeitstagen schließen. Zudem will die Post auf das Nachtflugnetz verzichten und weitere IT-Aufgaben auslagern. Vor Einmaleffekten waren aber alle Unternehmensbereiche im Quartal profitabel, DHL und das Briefgeschäft trugen operativ

etwa gleich viel zum Ergebnis bei. Die Zahlen des 1. Halbjahres beweisen, dass die beherzten Schritte zur Kostensenkung im gesamten Konzern greifen. Die Deutsche Post erwartet keine nennenswerte Erholung des Welthandels in den kommenden Monaten und hat ihren Ausblick bestätigt und präzisiert. Vor diesem Hintergrund geht der Konzern davon aus, im Gesamtjahr 2009 ein EBIT vor Einmaleffekten von 1,2 Mrd € zu erwirtschaften. Die positiven Effekte aus der Postbank-Transaktion sollen für das Gesamtjahr 2009 wieder zu einem positiven Nettogewinn führen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 2 Sternen bei. Attraktiv ist die Dividendenrendite von knapp 5%.

Analyse: D. Jaworski, im Oktober 2009

Adresse: Postfach 3000, D-53105 Bonn
Tel.: 0228/ 182 64 61; Telefax: 0228/ 182 66 64; www.deutschepost.de
Vorst.-Vors.: Dr. Frank Appel (seit 2008); AR-Vors.: Josef Hattig

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

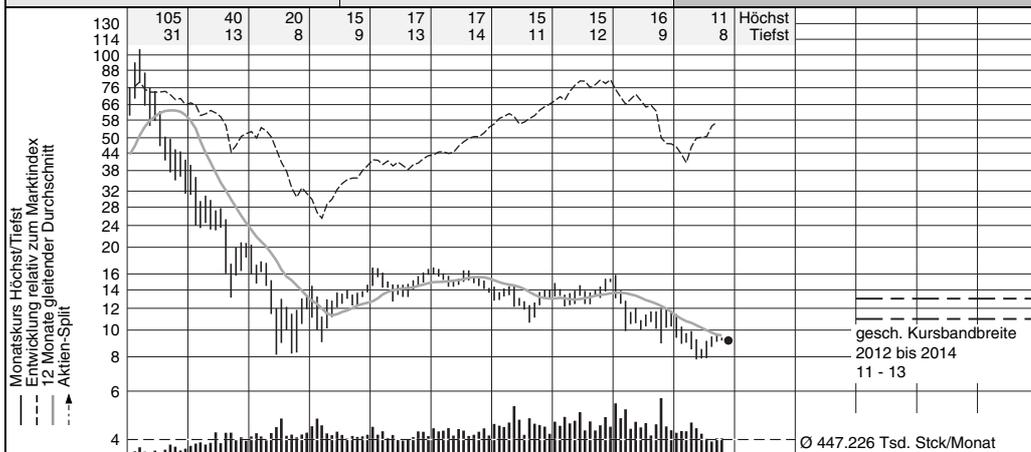
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Umsatz/Aktie Eur	40,88	46,00
Cashflow/Aktie Eur *	3,28	4,40
Gewinn/Aktie Eur	0,92	1,10
Dividende/Aktie Eur	0,60	0,97
Investitionen/Aktie Eur	1,68	2,10
Buchwert/Aktie Eur	8,59	10,90
Anzahl Aktien Mio	1.208,88	1.209,00
KGW Höchstkurs	n.a.	16,3
KGW Tiefstkurs	n.a.	12,4
Div. Rend. Höchstkurs %	5,4	
Div. Rend. Tiefstkurs %	7,1	
Umsatz Mio Eur	55.572	
Gewinn Mio Eur	1.390	
Cashflow Mio Eur	5.289	
Wachstum Umsatz %	0,4	
Wachstum Gewinn %	n.a.	
Wachstum Cashflow %	22,2	
Sachinvestitionen Mio Eur	2.554	
Bilanzsumme Mio Eur	289.784	
Eigenkapital Mio Eur	13.187	
Eigenkapitalrendite %	2,5	
Eigenkapitalrendite %	10,5	
Cashflow-Marge %	9,5	
EK in % Bilanzsumme	4,6	
Invest. in % Cashflow	48,3	

6103 Deutsche Telekom

Die Aktien-Analyse

Branche: Telefongesellschaften	Kurs aktuell 9,16 Eur	KGV 2010 12,2	Namen 12,2	Timing **
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor Korrelation	PEG 2010 0,5		Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Namen 0,00	n.a. n.a.	KCV 2010 2,5		Sicherheit B
Börsenkapitalisierung 39.776 Mio Eur Enterprise Value 94.504 Mio Eur **	WKN 555750; ISIN DE0005557508 Symbol Reuters: DTE Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2010 8,5%		Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
solides Europageschäft

Nachteile
schwaches US-Geschäft
mögliche Kapitalerhöhung

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Deutschland	28.860	46,8
Europa o. Deutschl.	17.328	28,1
Nordamerika	14.923	24,2
Sonstige	555	0,9

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Breitband/Festnetz	17.698	28,7
Mobilfunk	34.903	56,6
Geschäftskunden	8.448	13,7
Konzernzentrale	617	1,0

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
13,02	12,30	13,51	11,51	12,80	13,29	13,79	13,74	14,09	14,40	14,21	15,08	14,97	Umsatz/Aktie Eur
4,20	4,35	3,30	2,84	2,97	3,41	4,75	4,13	3,26	3,16	3,54	3,55	3,68	Cashflow/Aktie Eur *
0,82	0,43	1,96	-0,82	-5,86	0,30	1,10	1,39	0,73	0,13	0,34	0,71	0,75	Gewinn/Aktie Eur
0,62	0,62	0,62	0,37	0,00	0,00	0,62	0,72	0,72	0,78	0,78	0,78	0,78	Dividende/Aktie Eur
1,75	2,07	2,50	2,35	1,62	1,24	1,27	1,71	2,71	1,54	1,59	1,62	1,68	Investitionen/Aktie Eur
8,86	12,03	14,10	15,79	8,44	8,05	8,08	11,43	10,70	10,42	9,93	10,36	10,73	Buchwert/Aktie Eur
2.743,24	2.884,01	3.030,00	4.197,75	4.195,00	4.200,00	4.198,00	4.338,00	4.354,00	4.340,00	4.340,00	4.340,00	4.340,00	Anzahl Aktien Mio
35,1	n.a.	53,6	n.a.	n.a.	49,0	15,3	12,2	20,0	n.a.	46,4	16,1	16,1	KGV Höchstkurs
18,3	63,6	16,0	n.a.	n.a.	30,3	11,5	9,9	14,6	n.a.	26,2	11,0	11,0	KGV Tiefstkurs
2,2	0,9	0,6	0,9	n.a.	n.a.	3,7	4,3	4,9	5,1	4,9	6,8	6,8	Div. Rend. Höchstkurs %
4,1	2,2	2,0	2,8	n.a.	n.a.	4,9	5,3	6,8	6,4	8,7	10,0	10,0	Div. Rend. Tiefstkurs %
Einführung am 18.11.96 zu 28 DM/14,30 Eur													Umsatz Mio Eur
48.309	53.689	55.838	57.880	59.604	61.347	62.516	61.666	65.430	64.955	75.026	75.026	75.026	Umsatz Mio Eur
-3.454	-24.587	1.253	4.634	6.016	3.165	571	1.483	3.081	3.255	4.348	4.348	4.348	Gewinn Mio Eur
11.934	12.643	14.316	19.941	17.929	14.195	13.714	15.368	15.420	15.980	19.614	19.614	19.614	Cashflow Mio Eur
18,0	11,1	4,0	3,7	3,0	2,9	1,9	-1,4	6,1	-0,7	4,0	4,0	4,0	Wachstum Umsatz %
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	29,8	-47,4	-82,0	107,8	5,6	24,0	24,0	24,0	Wachstum Gewinn %
19,3	4,4	14,9	39,3	-10,1	-20,8	-3,4	12,1	0,3	3,6	5,0	5,0	5,0	Wachstum Cashflow %
4.791	5.974	7.563	9.847	6.784	5.187	5.340	7.401	11.806	6.669	6.908	7.020	7.290	Sachinvestitionen Mio Eur
79.291	94.637	124.242	164.562	125.821	116.079	107.816	127.880	130.160	120.664	123.140	126.120	129.430	Bilanzsumme Mio Eur
24.300	34.701	42.716	66.301	35.416	33.811	33.918	49.582	46.570	45.235	43.112	44.980	46.580	Eigenkapital Mio Eur
6,3	3,5	14,5	n.a.	n.a.	2,2	8,0	10,1	5,2	0,9	2,4	4,7	5,0	Umsatzrendite %
9,2	3,6	13,9	n.a.	n.a.	3,7	13,7	12,1	6,8	1,3	3,4	6,8	7,0	Eigenkapitalrendite %
32,2	28,0	24,4	24,7	23,2	25,6	34,5	30,1	23,1	21,9	24,9	23,6	24,6	Cashflow-Marge %
30,6	36,7	34,4	40,3	28,1	29,1	31,5	38,8	35,8	37,5	35,0	35,7	36,0	EK in % Bilanzsumme
41,6	60,1	75,6	82,5	54,4	36,2	26,8	41,3	83,2	48,6	45,0	45,5	45,6	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht Umsatz Gewinn/ Mio Eur Aktie

1. Halbjahr 2009 32.140 -0,14
Vorjahresperiode 30.103 0,30

Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Umlaufvermögen	107.232	87,1
ANLAUFVERMÖGEN	15.908	12,9
PASSIVA		
Fremdkapital	80.028	65,0
Eigenkapital	43.112	35,0
BILANZSUMME	123.140	
Zinsergebnis	-2.487	

Liquidität Mio Eur %

Liquide Mittel 3.026 19,0
Debitoren 7.393 46,5
Lager 1.294 8,1
andere Posten 4.195 26,4
Umlaufvermögen 15.908

kurzfristige Verbindlichkeiten 24.886

Netto-UV -8.978

Besitzverhältnisse
Kreditanstalt für Wiederaufbau 16,87%, Blackstone 4,4%, Rest Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 61%
in % vom Eigenkapital 85%

Belegschaft 2008
Mitarbeiter 227.747

pro Mitarbeiter Eur %
Umsatz 270.765
Pers. Kosten 61.950 22,9
Gewinn 6.512 2,4

Bezüge je AR 43.239
Bezüge je Vorst. 2.130.020

AR-Beziehungen (Auswahl)
Degussa, Lufthansa, BMW, Allianz, Bayer, Daimler, ThyssenKrupp, Continental

durchschnittliches Wachstum in % 99-09 04-09
Umsatz 6,3% 2,5%
Gewinn 9,4% -7,8%
Cashflow 4,5% -5,0%

Porträt: Die Deutsche Telekom ist Europas größtes Telekommunikationsunternehmen und das aktuell drittgrößte weltweit. Die in 2001 eingerichteten Geschäftsfelder bieten Services und Produkte aus den Bereichen Festnetz und Mobilkommunikation, Internet für Privatkunden, den Mittelstand und für nationale und internationale Großkunden an und decken das gesamte Spektrum der modernen Telekommunikation ab. HV: April 2010

Die DT erzielte im 1. Halbjahr 2009 einen Umsatzanstieg von 6,8% im Vergleich zum Vorjahr. Zu der positiven Umsatzentwicklung trug maßgeblich die erstmalige Konsolidierung der OTE bei. Das EBIT verzeichnete einen Rückgang um 1,9 auf 2,3 Mrd €.

Ursächlich dafür war eine Wertminderung des Goodwill auf die Einheit der T-Mobile UK. Während das EBIT der Segmente Mobilfunk Europa und Systemgeschäft einen Rückgang verzeichnete, konnten die Segmente Breitband/Festnetz und Mobilfunk USA das EBIT erhöhen. Die europäischen Gesellschaften konnten sich im starken Wettbewerb insgesamt gut behaupten und erzielten trotz der angespannten wirtschaftlichen Lage eine leichte Steigerung der Kundenanzahl um 1,2%. Bis auf wenige Ausnahmen konnten alle Mobilfunkgesellschaften der DT in Europa ihren Kundenbestand ausbauen. Der leichte Rück-

gang bei T-Mobile UK ist hauptsächlich auf die Reduzierung der Anzahl der Virgin-Kunden zurückzuführen, die zum Segment Prepaid gezählt werden. Die DT plant, den US-Mobilfunkanbieter Sprint Nextel zu übernehmen. Das US-Mobilfunkgeschäft verbucht nach einem jahrelangen Wachstumskurs kaum noch Zuwächse. Auf dem US-Mobilfunkmarkt belegt T-Mobile USA den vierten Platz und könnte seine Kundenzahl durch Übernahme von Sprint Nextel auf 78,2 Mio Kunden steigern. Der US-Mobilfunkkonzern AT&T könnte somit vom zweiten Platz verdrängt werden. Sollte die DT den Mobilfunkanbieter tatsächlich kaufen wollen, so erfordert dies eine Kapitalerhöhung. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung und reduzieren die Timing-Einstufung auf 2 Sterne.

Analyse: D. Jaworski, im Oktober 2009

Adresse: Friedrich-Ebert-Allee 140, D-53113 Bonn
Tel. 0228/ 181 0; Fax 0228/ 181 8405; www.telekom.de
Vorst.-Vors.: René Obermann (seit 2006); AR-Vors.: Prof. Dr. Ulrich Lehner

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

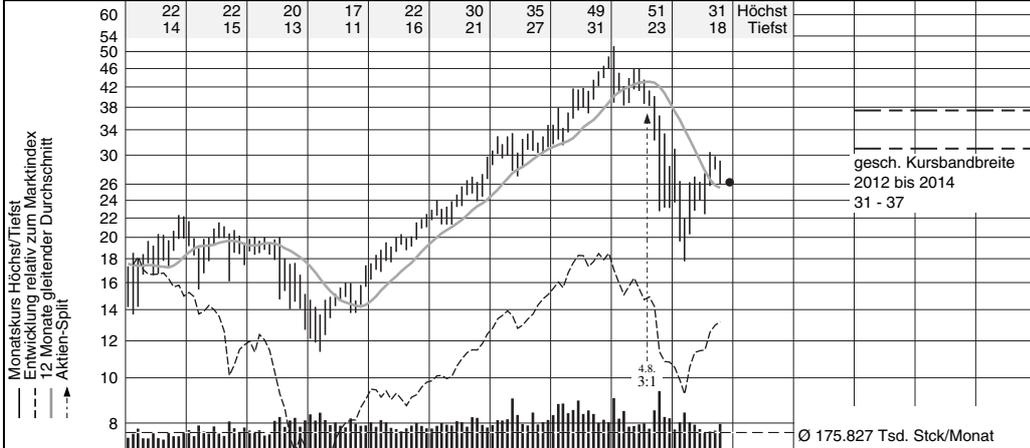
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

E.ON 7601

Branche: Versorger	Kurs aktuell 26,24 Eur	Stammaktien 8,7	Timing ***
Kategorie: nom Eur		PEG 2010 0,2	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien 0.00		KCV 2010 7,8	
Börsenkapitalisierung 49.987 Mio Eur Enterprise Value 91.012 Mio Eur **	WKN ENAG99; ISIN DE000ENAG999 Symbol Reuters: EONG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2010 5,7%	Sicherheit A
			Zyklus tief



Jahr	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
Umsatz/Aktie Eur	26,08	46,33	38,88	17,80	18,76	23,71	23,76	28,45	32,48	35,26	46,59	45,20	45,53	47,40
Cashflow/Aktie Eur *	3,01	3,23	1,49	1,24	1,85	2,83	2,97	3,32	3,63	4,48	3,62	3,31	3,37	4,10
Gewinn/Aktie Eur	0,77	1,89	1,61	1,24	1,42	2,37	2,21	3,75	2,83	3,70	0,68	2,72	3,03	3,20
Dividende/Aktie Eur	0,36	0,42	0,45	0,53	0,58	0,67	0,78	2,34	1,12	1,37	1,50	1,50	1,60	1,70
Investitionen/Aktie Eur	1,93	1,79	1,76	1,82	1,66	1,36	1,33	1,50	2,08	3,55	4,83	5,25	4,74	3,70
Buchwert/Aktie Eur	16,63	17,47	12,27	11,81	13,14	15,21	17,06	22,55	24,69	25,33	18,51	19,42	19,74	22,40
Anzahl Aktien Mio	1.497,01	1.505,39	2.285,33	2.071,86	1.952,19	1.958,08	1.967,07	1.973,05	1.973,05	1.949,10	1.862,00	1.905,00	1.900,00	1.900,00
KGW Höchstkurs	29,3	11,2	13,9	17,5	14,1	7,3	10,2	7,9	12,3	13,2	75,5	11,4	11,4	11,7
KGW Tiefstkurs	17,5	7,3	8,5	12,5	8,9	4,8	7,4	5,7	9,5	8,5	33,5	6,5	6,5	9,7
Div. Rend. Höchstkurs %	1,6	2,0	2,0	2,5	2,9	3,8	3,5	7,9	3,2	2,8	2,9	4,8	4,8	4,5
Div. Rend. Tiefstkurs %	2,7	3,0	3,3	3,5	4,6	5,9	4,8	11,0	4,1	4,3	6,6	8,4	8,4	5,5
Umsatz Mio Eur	36.886	36.624	46.427	46.742	56.141	64.091	68.731	86.753	86.700	86.500	90.000	90.000	90.000	90.000
Gewinn Mio Eur	2.570	2.777	4.647	4.339	7.407	5.586	7.204	1.266	5.180	5.750	6.100	6.100	6.100	6.100
Cashflow Mio Eur	2.571	3.614	5.538	5.840	6.544	7.161	8.726	6.738	6.300	6.400	6.400	6.400	6.400	6.400
Wachstum Umsatz %	-58,5	-0,7	26,8	0,7	20,1	14,2	7,2	26,2	-0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7
Wachstum Gewinn %	-30,1	8,1	67,3	-6,6	70,7	-24,6	29,0	-82,4	n.a.	11,0	11,0	11,0	11,0	37,0
Wachstum Cashflow %	-24,7	40,6	53,2	5,5	12,1	9,4	21,9	-22,8	-6,5	1,6	1,6	1,6	1,6	3,0
Sachinvestitionen Mio Eur	2.891	2.701	4.031	3.768	3.247	2.660	2.612	2.956	4.096	6.916	8.996	10.000	9.000	7.100
Bilanzsumme Mio Eur	43.069	94.628	106.215	101.659	113.503	111.850	114.062	126.562	127.575	137.294	157.045	155.000	165.000	170.000
Eigenkapital Mio Eur	24.902	26.293	28.033	24.462	25.653	29.774	33.560	44.484	48.712	49.374	34.467	37.000	37.500	42.500
Umsatzrendite %	3,0	4,1	4,1	7,0	7,6	10,0	9,3	13,2	8,7	10,5	1,5	6,0	6,6	6,8
Eigenkapitalrendite %	4,6	10,8	13,1	10,5	10,8	15,6	12,9	16,7	11,5	14,6	3,7	14,0	15,3	14,4
Cashflow-Marge %	11,5	7,0	3,8	7,0	9,9	11,9	12,5	11,7	11,2	12,7	7,8	7,3	7,4	8,7
EK in % Bilanzsumme	57,8	27,8	26,4	24,1	22,6	26,6	29,4	35,1	38,2	36,0	21,9	23,9	22,7	25,0
Invest. in % Cashflow	64,2	55,5	118,1	146,6	89,8	48,0	44,7	45,2	57,2	79,3	133,5	158,7	140,6	91,0

wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
starke Marktposition
Ausblick angehoben

Nachteile
regulatorische Eingriffe
hohe Verschuldung

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Deutschland	42.850	49,4
restl. Europa	41.964	48,4
USA	1.887	2,2
andere Regionen	52	0,1

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Central Europe	32.691	37,7
Pan-European Gas	21.272	24,5
UK	8.884	10,2
Nordic	2.683	3,1
Energy Trading	13.767	15,9
Neue Märkte	5.543	6,4
Sonstiges	1.913	2,2

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/Aktie
1. Halbjahr 2009	42.519	2,26
Vorjahresperiode	41.218	1,59

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA	90.000	
Umlaufvermögen	106.436	67,8
PASSIVA	50.609	32,2
Fremdkapital	122.578	78,1
Eigenkapital	34.467	21,9
BILANZSUMME	157.045	
Zinsergebnis	-1.893	

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	6.348	12,5
Debitoren	34.958	69,1
Lager	4.774	9,4
andere Posten	4.529	8,9
Umlaufvermögen	50.609	

kurzfristige Verbindlichkeiten	55.645
Netto-UV	-5.036

Besitzverhältnisse
eigene Aktien 4,7%, Rest Streubesitz

Börsenkapitalisierung	58%
in % vom Umsatz	58%
in % vom Eigenkapital	133%

Belegschaft	2008
Mitarbeiter	93.538

pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	927.463	
Pers. Kosten	54.844	5,9
Gewinn	13.535	1,5

Bezüge je AR	127.244
Bezüge je Vorst.	2.420.200

AR-Beziehungen (Auswahl)
Allianz, Henkel, Deutsche Telekom, Lufthansa, Hochtief, Porsche, Bayer, ThyssenKrupp

durchschnittliches Wachstum in %	99-09	04-09
Umsatz	2,1%	13,0%
Gewinn	6,2%	3,6%
Cashflow	2,6%	1,5%

Porträt: E.ON ist seit der Übernahme des britischen Versorgers Powergen der weltweit größte private Energieversorger. Der Konzern ist klar auf die Kerngeschäftsfelder Gas und Strom fokussiert. Nach dem Erwerb der Ruhrgas AG hat der Bereich Gas deutlich an Bedeutung gewonnen. E.ON deckt in dieser Sparte nun alle Stufen der Wertschöpfungskette ab (Förderung, Import, Transport, Endverbraucher). HV: Mai 2010

E.ON überraschte mit den Zahlen nach dem 1. Halbjahr und revidierte seinen Ausblick leicht nach oben. Infolge der Wirtschaftskrise und der gedrosselten Produktion ging der Verbrauch von Strom und Gas, gerade bei der energieintensiven Industrie, stark zurück. Das dokumentieren auch die Ergebnisse der Tochter E.ON-Ruhrgas beim Umsatz (-11%) und operativen Ergebnis vor Zinsen und Steuern (-36%). Insgesamt wird der negative Effekt der Wirtschaftskrise auf das operative Ergebnis von Finanzvorstand Schenk auf 260 Mio € taxiert. Diesen Rückgang konnte E.ON durch höhere Beiträge seiner neuen Märkte Russland, Italien, Spanien und Frankreich sowie das wachsende Geschäft mit erneuerbaren Energien kompensieren. Der Umsatz kletterte um 1,3 Mrd auf 42,5 Mrd € (+3%). Das EBIT sank lediglich um 1% und der um einmalige Sonder-

effekte bereinigte Nettogewinn stieg um 4% auf 3,5 Mrd €. Zu diesen Sondereffekten zählte auch eine von der EU-Kommission verhängte Kartellstrafe in Höhe von 553 Mio € wegen wettbewerbswidriger Absprachen mit der GdF Suez auf dem Gasmarkt. Diese zeigt, wie der Konzern zunehmend mit regulatorischen Eingriffen zu kämpfen hat. Für das Gesamtjahr hob E.ON den Ausblick leicht an. Das EBIT soll sich auf Vorjahresniveau bewegen und der bereinigte Konzernüberschuss soll wegen etwas geringerer Zinsaufwendungen und einer niedrigeren Steuerquote nur noch um 5 bis 10% unter dem Vorjahr liegen. An der Ausschüttungsquote von 50 bis 60% des bereinigten Überschusses will der Konzern weiterhin festhalten. Wir belassen das Timing bei 3 Sternen. Analyse: K. Landsberg, im Oktober 2009

Adresse: Eon-Platz 1, D-40479 Düsseldorf; Tel. 0211 45 79481; Fax 0211 45 79 577; www.eon.de
Vorst.-Vors.: Dr. Wulf Bernetat (seit 2003); AR-Vors.: Ulrich Hartmann

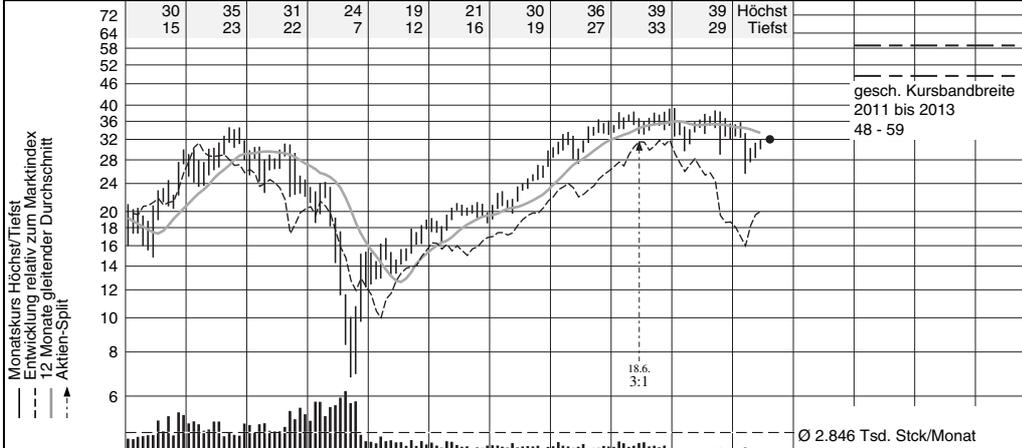
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

FMC Fresenius Medical Care 2214

Branche: Pharma/Gesundheit	Kurs aktuell 32,01 Eur	Inhaber-Stammaktien KGV 2009 15,8 PEG 2009 1,3 KCV 2009 13,1	Timing Kurseinschätzung: über-durchschnittlich ****
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien 0,00	Beta-Faktor 0,90 Korrelation 0,80	Dividenden-Rendite 2009 1,7%	Sicherheit Zyklus A mittel
Börsenkapitalisierung 13.740 Mio \$ Enterprise Value 13.710 Mio \$ **	WKN 578580; ISIN DE0005785802 Symbol Reuters: FMEG Geschäftsjahr per 31.12.		



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile starke Marktstellung kontinuierliches Wachstum defensives Geschäftsmodell
Nachteile Dollarstärke
Absatzmärkte '08
Nordamerika 7.005 66,0
Europa, Afrika 2.510 23,7
andere Regionen 1.097 10,3
Sparten '08
Dialyse-Dienstl. 7.737 72,9
Dialyse-Produkte 2.875 27,1

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
12,53	14,77	16,18	15,72	16,85	17,60	19,11	21,45	23,11	28,68	32,74	35,66	37,62	46,10
0,91	1,13	1,50	1,46	1,47	1,90	2,61	2,85	2,29	3,06	4,04	3,41	3,53	5,10
0,38	0,08	-1,05	0,79	0,22	1,00	1,14	1,38	1,55	1,81	2,42	2,75	2,92	4,40
0,18	0,20	0,21	0,24	0,26	0,37	0,42	0,47	0,52	0,64	0,74	0,77	0,80	1,00
0,88	0,67	0,67	0,85	0,95	0,83	1,01	0,96	1,07	1,58	1,93	2,31	2,10	2,70
10,31	9,93	8,44	10,02	9,07	9,72	11,21	12,52	13,56	16,44	18,78	20,03	21,83	25,60
237,30	237,30	237,30	267,27	288,39	288,86	289,30	290,28	293,00	296,31	296,88	297,62	297,70	297,00
n.a.	n.a.	n.a.	62,9	n.a.	34,9	23,9	22,1	27,6	29,0	23,3	20,6	19,3	19,3
71,5	n.a.	n.a.	42,7	n.a.	9,7	15,7	16,9	17,6	21,7	19,7	15,2	15,2	15,2
0,4	0,6	0,5	0,5	0,6	1,1	1,5	1,5	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
0,7	1,5	1,0	0,7	0,8	3,8	2,3	2,0	1,9	1,6	1,6	1,8	1,8	1,8
2,974	3,506	3,840	4,201	4,859	5,084	5,528	6,228	6,772	8,499	9,720	10,612	11,200	13,700
90	19	-249	212	63	290	331	402	455	537	717	818	870	1,310
216	268	355	391	424	550	754	828	670	908	1.200	1.016	1.050	1.500
n.a.	17,9	9,5	9,4	15,7	4,6	8,7	12,7	8,7	25,5	14,4	9,2	5,5	6,6
n.a.	-78,9	n.a.	n.a.	-70,1	n.a.	14,1	21,5	13,2	18,0	33,6	14,1	6,4	12,5
n.a.	24,1	32,5	10,2	8,4	29,6	37,1	9,8	-19,0	35,4	32,1	-15,3	3,3	10,2
209	159	160	228	275	239	291	279	315	467	573	687	625	800
5.541	5.679	5.752	5.979	6.516	6.780	7.503	7.962	7.983	13.045	14.170	14.920	15.500	18.000
2.446	2.357	2.002	2.679	2.617	2.807	3.244	3.635	3.974	4.870	5.575	5.962	6.500	7.600
3,0	0,5	n.a.	5,0	1,3	5,7	6,0	6,5	6,7	6,3	7,4	7,7	7,8	9,6
3,7	0,8	n.a.	7,9	2,4	10,3	10,2	11,1	11,5	11,0	12,9	13,7	13,4	17,6
7,3	7,6	9,2	9,3	8,7	10,8	13,6	13,3	9,9	10,7	12,3	9,6	9,4	10,9
44,1	41,5	34,8	44,8	40,2	41,4	43,2	45,7	49,8	37,3	39,3	40,0	41,9	42,2
96,8	59,3	45,1	58,3	64,9	43,5	38,6	33,7	47,0	51,5	47,8	67,6	59,5	53,3

Umsatz	Mio \$	%
Dialyse-Dienstl.	7.737	72,9
Dialyse-Produkte	2.875	27,1
Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
1. Quartal 2009	2.560	0,67
Vorjahresperiode	2.512	0,63
Bilanzanalyse	Mio \$	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Anlagevermögen	10.708	71,8
Umlaufvermögen	4.212	28,2
PASSIVA		
Fremdkapital	8.958	60,0
Eigenkapital	5.962	40,0
BILANZSUMME	14.920	
Zinsergebnis	-337	

Porträt: Fresenius Medical Care (FMC) ist der weltweit führende Anbieter von Dialyse-Produkten und Dialyse-Dienstleistungen zur lebensnotwendigen medizinischen Versorgung von Patienten mit chronischem Nierenversagen. In 2.448 eigenen Dialyse-Kliniken betreut Fresenius Medical Care insgesamt rund 190.000 Patienten. FMC bietet Dialyse-Produkte wie Hämodialyse-Maschinen, Dialysatoren und damit verbundene Einweg-Produkte an. HV: Mai 2010

Ähnlich wie der Mutterkonzern Fresenius startete auch FMC trotz negativer Währungseinflüsse mit Zuwächsen bei Umsatz und Gewinn ins neue Jahr. Auf dem wichtigen US-Markt betrug das Wachstum 6%. FMC profitierte im 1. Quartal von niedrigen Zinsaufwendungen, einer leicht gesunkenen Steuerquote und höheren Erstattungssätzen für Dialyse-Behandlungen. Der durchschnittliche Umsatz je Behandlung in den USA, eine der wichtigsten Kennzahlen des Unternehmens, lag im Auftaktquartal bei 338 \$, nach 326 \$ im Vorjahreszeitraum. Damit hat sich das Dialyse-Geschäft besser entwickelt als das des Konkurrenten DaVita. Hervorzuheben sind auch die Abnahme des Verschuldungsgrades sowie die Zunahme des freien Cashflow. Die Prognose wurde bekräftigt. FMC ist trotz negativer Auswirkungen möglicher Gesundheitsreformen in den USA opti-

mistisch und erwartet im Gesamtjahr einen Umsatz von mehr als 11,1 Mrd \$ und einen Nettogewinn zwischen 850 und 890 Mio \$. Als einziger vertikal vollständig integrierter Global Player in der Dialyse ist FMC gut aufgestellt, um auch langfristig solides Wachstum im weltweit 65 Mrd \$ schweren Dialyse-Markt zu generieren. Dafür sprechen die weltweit steigenden Patientenzahlen (6% pro Jahr), der Ausbau des Kliniknetzwerkes, verbesserte Vergütungsmodelle sowie die kontinuierliche Einführung erfolgreicher Produktinnovationen. Die Bestätigung der Jahresziele unterstreicht die Transparenz des Dialyse-Geschäfts. Wir belassen das Timing bei 4 Sternen und erwarten auch langfristig eine überdurchschnittliche Kursentwicklung. Die Aktie läuft schon seit 10 Jahren besser als der DAX. Analyse: J. Marquardt, im Juni 2009

Netto-UV	1.068
Besitzverhältnisse	Fresenius AG 36% der Stammaktien, Rest Streubesitz
Börsenkapitalisierung	in % vom Umsatz 123% in % vom Eigenkapital 211%
Belegschaft	2008
Mitarbeiter	64.666
pro Mitarbeiter	\$
Umsatz	164.105
Pers. Kosten	54.224 33,0
Gewinn	12.650 7,7
Bezüge je AR	152.143
Bezüge je Vorst.	1.783.570
AR-Beziehungen (Auswahl)	Fresenius, Greiffenberger
durchschnittliches Wachstum in %	98-08 03-08
Umsatz	11,7% 13,9%
Gewinn	45,7% 19,8%
Cashflow	14,3% 6,1%

Adresse: Else-Kröner-Str. 1, D-61346 Bad Homburg v.d.H.
Tel.: 0049/6172 608-2101; Fax: 0049/6172 608-2294; www.fmc-ag.de
Vorst.-Vor.: Dr. Ben Lipps (seit 1999); AR-Vors.: Dr. Gerd Krick

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

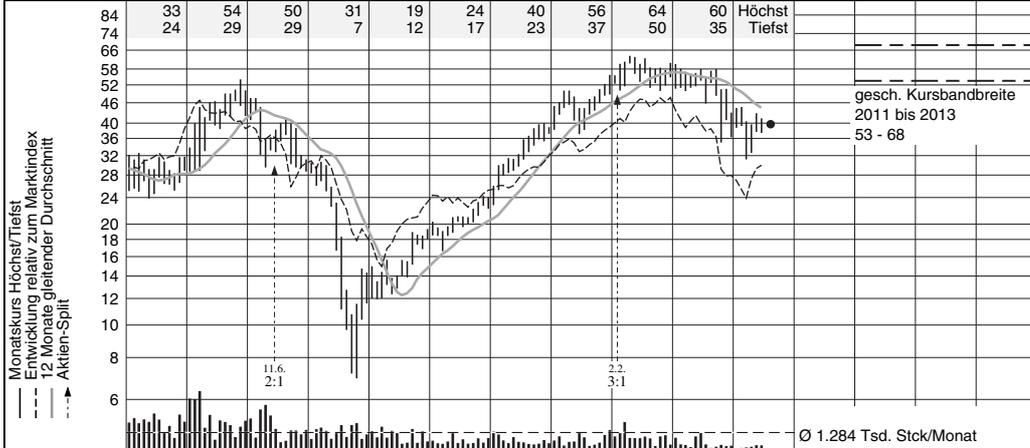
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

2203 Fresenius

Die Aktien-Analyse

Branche: Pharma/Gesundheit	Kurs aktuell 39,70 Eur	Inhaber-Vorzugsaktien KGV 2009 12,2 PEG 2009 0,4 KCV 2009 7,8	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Inhaber-Vorzugsaktien 0,00	Beta-Faktor 0,52 Korrelation 0,91	Dividenden-Rendite 2009 1,8%	Sicherheit A Zyklus tief
Börsenkaptalisierung 6.398 Mio Eur Enterprise Value 2.498 Mio Eur **	WKN 578563; ISIN DE0005785638 Symbol Reuters: FREG Geschäftsjahr per 31.12.		



1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
31,77	35,98	41,27	50,84	59,46	61,09	57,48	59,00	62,31	69,74	72,64	77,63	89,98	109,40
3,30	2,37	3,31	3,86	4,14	5,67	6,31	6,90	6,16	6,81	8,29	6,76	5,12	8,40
0,90	1,22	1,69	2,22	0,76	1,09	0,94	1,36	1,75	2,14	2,62	1,70	3,26	5,50
0,19	0,22	0,27	0,32	0,35	0,39	0,42	0,46	0,50	0,58	0,67	0,71	0,78	1,10
2,35	3,20	2,20	2,95	3,49	3,07	2,76	2,50	2,79	3,81	4,48	4,78	4,50	5,60
11,63	15,56	16,78	23,42	30,02	27,42	26,15	27,16	40,52	37,07	38,75	43,69	47,47	56,20
119,98	119,98	119,98	119,98	122,88	122,88	122,88	123,24	126,60	154,52	156,37	158,90	161,15	160,00
38,9	30,8	19,3	24,4	65,4	28,4	20,7	17,8	22,8	26,1	24,2	35,3	35,3	12,4
23,7	14,7	14,1	12,9	37,9	6,4	12,6	12,2	12,9	17,4	19,0	20,6	17,5	9,7
0,5	0,6	0,8	0,6	0,7	1,3	2,2	1,9	1,3	1,0	1,1	1,2	1,2	1,6
0,9	1,2	1,1	1,1	1,2	5,6	3,5	2,8	2,2	1,6	1,3	2,0	2,0	2,1
3,812	4,317	4,952	6,099	7,307	7,507	7,064	7,271	7,889	10,777	11,358	12,336	14,500	17,500
108	146	203	266	93	134	115	168	222	330	410	270	525	875
396	284	397	463	509	697	776	851	780	1,052	1,296	1,074	825	1,350
105,1	13,2	14,7	23,2	19,8	2,7	-5,9	2,9	8,5	36,6	5,4	8,6	17,5	9,1
61,2	35,2	39,0	31,0	-65,0	44,1	-14,2	46,1	32,1	48,6	24,2	-34,1	94,4	34,2
123,7	-28,3	39,8	16,6	9,9	36,9	11,3	9,7	-8,3	34,9	23,2	-17,1	-23,2	5,9
282	384	264	354	429	377	339	308	353	589	700	759	725	900
4,549	4,959	5,714	6,473	9,867	8,915	8,347	8,188	11,594	15,024	15,324	20,544	22,500	25,000
1,395	1,867	2,013	2,810	3,689	3,369	3,214	3,347	5,130	5,728	6,059	6,943	7,650	9,000
2,8	3,4	4,1	4,4	1,3	1,8	1,6	2,3	2,8	3,1	3,6	2,2	3,6	5,0
7,7	7,8	10,1	9,5	2,5	4,0	3,6	5,0	4,3	5,8	6,8	3,9	6,9	9,7
10,4	6,6	8,0	7,6	7,0	9,3	11,0	11,7	9,9	9,8	11,4	8,7	5,7	7,7
30,7	37,6	35,2	43,4	37,4	37,8	38,5	40,9	44,2	38,1	39,5	33,8	34,0	36,0
71,2	135,2	66,5	76,5	84,3	54,1	43,7	36,2	45,3	56,0	54,0	70,7	87,9	66,7

wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
Dollarstärke
konjunkturunabhängiges Geschäftsmodell

Nachteile
zwei Aktiengattungen
gestiegene Verschuldung

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Europa	5.549	45,0
Nordamerika	5.029	40,8
Asien/Pazifik	935	7,6
Lateinamerika/Afrika	823	6,7

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Fresenius Medical Care	7.209	58,4
Kabi	2.458	19,9
Helios	2.123	17,2
Vamed	524	4,2
Sonstiges	22	0,2

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn Mio Eur	Aktie
1. Quartal 2009	3.373	1,01	12,4
Vorjahresperiode	2.798	0,64	9,7

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Umlaufvermögen	15.466	75,3
Umlaufvermögen	5.078	24,7
PASSIVA		
Fremdkapital	13.601	66,2
Eigenkapital	6.943	33,8
BILANZSUMME	20.544	
Zinsergebnis	-431	

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	370	7,3
Debitoren	2.499	49,2
Lager	1.127	22,2
andere Posten	1.082	21,3
Umlaufvermögen	5.078	

kurzfristige Verbindlichkeiten	4.169
Netto-UV	909

Besitzverhältnisse
Else Kröner-Fresenius-Stiftung 60%,
Allianz Global Investors 9,7%, Rest in Streubesitz

Börsenkaptalisierung	%
in % vom Umsatz	44%
in % vom Eigenkapital	84%

Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	122.217	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	100.935	
Pers. Kosten	36.505	36,2
Gewinn	2.209	2,2

Bezüge je AR	106.286
Bezüge je Vorst.	1.305.430

AR-Beziehungen (Auswahl)
Else-Kröner-Stiftung, Heidelberger Druck, Allianz, Fiat

durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	11,1%	11,8%
Gewinn	6,3%	18,6%
Cashflow	14,2%	6,7%

Porträt: Der Gesundheitskonzern Fresenius bietet Produkte, Therapien und Dienstleistungen für die Dialyse, das Krankenhaus und die ambulante medizinische Versorgung an. Zu Fresenius gehören vier Bereiche, die eigenverantwortlich wirtschaften und handeln: FMC Fresenius Medical Care, Kabi (Ernährungs-/Infusionstherapie), Helios (Krankenhaus-Betreiber) und Vamed (Krankenhaus-Dienstleistungen). HV: Mai 2010

Fresenius zeigt sich von der Rezession unbeeindruckt und hatte einen überzeugenden Jahresstart. Dank der APP-Übernahme und der Dollarstärke stieg der Umsatz im 1. Quartal um 20,6%. Alle Sparten legten zweistellig zu, Vamed mit plus 57% am kräftigsten. Der Gewinn stieg aufgrund von Sondereffekten im Zusammenhang mit der APP-Finanzierung sogar um 64%, bereinigt um 10%.
Einen Erfolg konnte auch die noch kleine Biotech-Sparte feiern. Fresenius hat die Zulassung für die EU-Vermarktung von Removab gegen krebsbedingte Bauchwassersucht erhalten. Wird das Medikament auch in den USA und gegen Indikationen wie Magenkrebs zugelassen, könnte sich Removab zu einem Blockbuster entwickeln. Die Jahresprognose wurde bestätigt: Das organische Wachstum soll zwischen 6 und 8% liegen. Beim bereinigten Gewinn strebt Fresenius einen Anstieg

von rund 10% an. Tatsächlich werden die Ergebnisse aufgrund verschiedener Sondereinflüsse (Pflichtumtauschleihe, Besserschein, Akquisitionen, Wechselkurseffekte) deutlich besser ausfallen. Fresenius will die Krise zu weiteren Akquisitionen nutzen. Insbesondere für die Tochter Helios sieht das Management mittelfristig hohes Wachstumspotenzial, wenn durch den Sparzwang der öffentlichen Hand weitere Krankenhausprivatisierungen anstehen. Große Zukäufe kommen zunächst aber nicht in Betracht. Denn nach der teuren APP-Übernahme muss sich Fresenius auch auf den Abbau seines Schuldenberges von 8,8 Mrd € konzentrieren. Die Fresenius-Produkte sind lebensrettend oder -erhaltend und damit unverzichtbar und konjunkturunabhängig. Wir belassen das Timing bei 3 Sternen.

Analyse: J. Marquardt, im Juni 2009

Adresse: Else-Kröner-Str. 1, D-61352 Bad Homburg v.d.H.
Tel. 06172 608-2487; Fax 06172 608-2488; www.fresenius.de
Vorst.-Vors.: Dr. Ulf Schneider (seit 2003); AR-Vors.: Dr. Gerd Krick

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

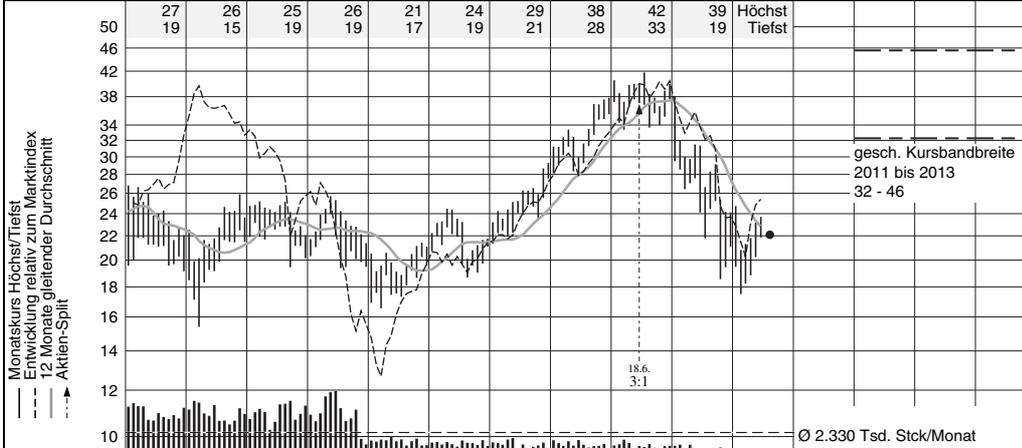
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Henkel 2108

Branche: Drogerie/Kosmetik	Kurs aktuell 22,09 Eur	KGV 2009 13,5	Vorzugsaktien 13,5	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 1,04	PEG 2009 13,5	Kurseinschätzung: durchschnittlich	
Vorzugsaktien 0,00	Korrelation 0,90	KCV 2009 10,3		
Börsenkapitalisierung 9.570 Mio Eur	WKN 604843; ISIN DE0006048432	Dividenden-Rendite 2009 2,4%		Sicherheit A
Enterprise Value 13.595 Mio Eur **	Symbol Reuters: HNKG			Zyklus mittel
	Geschäftsjahr per 31.12.			



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile Markenunternehmen Fokussierung aufs Kerngeschäft
Nachteile schwaches 1. Quartal 2009 schwieriges Umfeld in der Hauptsparte Adhesive Technologies
Absatzmärkte '08
Europa/Afrika/Nahost 8.863 62,7
Nordamerika 2.700 19,1
Lateinamerika 780 5,5
Asien-Pazifik/Sonstige 1.788 12,7
Sparten '08
Wasch-/Reinigungsmittel 4.172 29,5
Kosmetik/Körperpflege 3.016 21,3
Adhesive Technolog. 6.700 47,4
Sonstige 243 1,7

Jahr	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
Umsatz/Aktie Eur	23,40	24,88	25,91	29,15	29,99	22,02	21,90	24,56	27,31	29,49	30,21	32,61	32,03	36,50
Cashflow/Aktie Eur *	2,83	3,30	2,55	2,90	1,62	1,97	1,21	2,14	2,86	2,62	3,05	2,69	2,14	3,10
Gewinn/Aktie Eur	0,73	0,85	0,92	1,15	1,09	0,98	1,23	1,26	1,76	1,98	2,13	2,82	1,63	2,90
Dividende/Aktie Eur	0,25	0,27	0,31	0,37	0,37	0,37	0,40	0,43	0,45	0,50	0,53	0,53	0,53	0,62
Investitionen/Aktie Eur	1,06	1,13	0,98	1,42	1,29	0,70	0,74	0,80	0,90	1,00	1,09	1,09	1,02	1,30
Buchwert/Aktie Eur	6,49	6,68	7,39	7,98	8,08	7,48	7,68	10,64	12,32	12,70	13,04	14,96	16,41	20,30
Anzahl Aktien Mio	438,44	438,44	438,44	438,44	435,44	438,44	430,90	431,23	438,40	432,04	432,75	433,37	433,23	434,50
KGV Höchstkurs	26,8	37,3	29,1	22,5	23,0	26,2	17,4	19,4	16,3	19,1	19,6	13,7	13,7	15,7
KGV Tiefstkurs	17,6	21,1	20,8	13,4	17,8	19,7	13,5	14,8	12,1	14,2	15,7	6,6	6,6	11,1
Div. Rend. Höchstkurs %	1,3	0,9	1,2	1,4	1,5	1,5	1,9	1,8	1,6	1,3	1,3	1,4	1,4	1,9
Div. Rend. Tiefstkurs %	1,9	1,5	1,6	2,4	1,9	1,9	2,4	2,3	2,1	1,8	1,6	2,9	2,9	4,4
Umsatz Mio Eur	10.259	10.909	11.361	12.779	13.060	9.656	9.436	10.592	11.974	12.740	13.074	14.131	13.875	15.843
Gewinn Mio Eur	320	372	404	505	476	431	530	543	770	855	921	1.221	708	1.271
Cashflow Mio Eur	1.242	1.447	1.116	1.273	707	863	520	923	1.254	1.131	1.321	1.165	925	1.363
Wachstum Umsatz %	2,31	6,3	4,1	12,5	2,2	-26,1	-2,3	12,3	13,0	6,4	2,6	8,1	-1,8	2,9
Wachstum Gewinn %	12,7	16,2	8,6	25,0	-5,7	-9,5	23,0	2,5	41,8	11,0	7,7	32,6	-42,0	1,0
Wachstum Cashflow %	48,6	16,5	-22,9	14,1	-44,5	22,1	-39,7	77,5	35,9	-9,8	16,8	-11,8	-20,6	4,0
Sachinvestitionen Mio Eur	465	494	428	622	561	307	321	344	393	431	470	473	442	564
Bilanzsumme Mio Eur	8.905	9.130	9.856	11.382	9.365	8.513	9.362	13.138	13.944	13.346	13.048	16.074	17.988	21.868
Eigenkapital Mio Eur	2.844	2.928	3.238	3.500	3.518	3.279	3.311	4.588	5.399	5.487	5.643	6.484	7.110	8.821
Umsatzrendite %	3,1	3,4	3,6	4,0	3,6	4,5	5,6	5,1	6,4	7,0	8,6	8,6	5,1	8,0
Eigenkapitalrendite %	11,3	12,7	12,5	14,4	13,5	13,1	16,0	11,8	14,3	15,6	16,3	18,8	10,0	14,4
Cashflow-Marge %	12,1	13,3	9,8	10,0	5,4	8,9	5,5	8,7	10,5	8,9	10,1	8,2	6,7	8,6
EK in % Bilanzsumme	31,9	32,1	32,9	30,8	37,6	38,5	35,4	34,9	38,7	41,1	43,2	40,3	39,5	40,3
Invest. in % Cashflow	37,4	34,1	38,4	48,9	79,3	35,6	61,7	37,3	31,3	38,1	35,6	40,6	47,8	41,4

Porträt: Henkel AG & Co. KGaA ist ein weltweit führender Konsumgüterhersteller. Der Konzern ist mit Konsumentenklebstoffen (Patex, Pritt) weltweit die Nr. 1. Auf dem traditionellen Gebiet der Waschmittel (Persil, Pril) ist Henkel in Europa genauso die Nr. 3 wie mit seiner Kosmetika-Sparte (Fa. Schwarzkopf). Im industriellen Bereich der Sparte Adhesive Technologies führt Henkel mit Konstruktionsklebstoffen und Oberflächenreinigungstechnik den Weltmarkt an. HV: 19.4.2010

Henkel hat im 1. Quartal 2009 seinen Umsatz um 3% auf 3,26 Mrd € gesteigert. Allerdings ist darin auch die Akquisition der National Starch-Geschäfte im April 2008 berücksichtigt. Ohne Wechselkurs- und Akquisitionseffekte ging der Umsatz um 7% zurück. Dabei verlief die Geschäftsentwicklung in den drei Unternehmensbereichen sehr unterschiedlich. Während sich die beiden Konsumsparten Wasch-/Reinigungsmittel sowie Kosmetik/Körperpflege erfolgreich behaupten konnten, litt die Sparte Adhesive Technologies unter der weltweit schwierigen Lage wichtiger Abnehmerindustrien. Hier ging der organische Umsatz um 18,2% kräftig zurück. Besonders deutlich waren die Auswirkungen in den Industriebereichen für Spezialklebstoffe und Oberflächentechnik. Erhebliche Einbrüche verzeichneten insbesondere die Geschäfte mit der Automobilindustrie, den Her-

stellern langlebiger Gebrauchsgüter und der metallverarbeitenden Industrie. Der Trend zur Aussetzung von Bauvorhaben wirkte sich negativ auf den Bereich Bauklebstoffe aus. Im Bereich Elektronik ist die Entwicklung durch das schwache Umfeld im Halbleiter-Geschäft deutlich belastet worden. Aufgrund der niedrigen Kapazitätsauslastung brach daher das betriebliche Ergebnis in der Sparte Adhesive Technologies um 69% auf 47 Mio € deutlich ein. Im Gesamtkonzern ging das betriebliche Ergebnis (EBIT) infolgedessen um 32% auf 218 Mio € zurück. Der Nettogewinn brach infolge auch des schwachen Finanzergebnisses um satte 47% auf 117 Mio € ein. Der Vorstand warnte vor dem weiterhin schwierigen Umfeld in der Branche. Wir belassen unser Timing bei 3 Sternen. Analyse: D. Patsavas, im Juni 2009

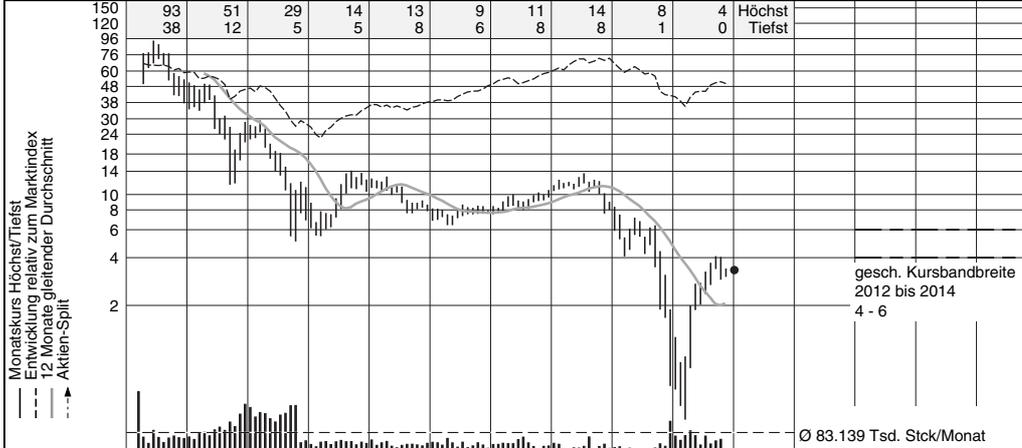
Adresse: Henkelstr. 67, D-40589 Düsseldorf Tel.: 0211/797-3937; Fax: 0211/798-2863; www.henkel.de Vorst.-Vors.: Kasper Rorsted (seit 2008); AR-Vors.: Albrecht Woeste	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Gellfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar
--	---	---

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

1405 Infineon Technologies

Die Aktien-Analyse

Branche: Halbleiter-/Chiphersteller	Kurs aktuell 3,34 Eur	Stammaktien n.a.	Timing **
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,43	KGV 2010 n.a.	Kurseinschätzung: unter-durchschnittlich
Stammaktien 0,00	Korrelation 0,58	PEG 2010 n.a.	
Börsenkapitalisierung 2.672 Mio Eur Enterprise Value 3.808 Mio Eur **	WKN 623100; ISIN DE0006231004 Symbol Reuters: IFXGn.F Geschäftsjahr per 30.09.	KCV 2010 12,0	Sicherheit C
		Dividenden-Rendite 2010 n.a.	Zyklus hoch



Jahr	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
Umsatz/Aktie Eur	5,29	6,65	11,36	8,35	7,04	8,53	9,77	9,04	10,61	10,26	5,76	4,08	3,26	6,00
Cashflow/Aktie Eur *	-0,31	0,78	3,38	0,35	0,33	1,01	2,52	1,46	1,34	1,61	-0,17	-0,25	0,28	0,60
Gewinn/Aktie Eur	-1,29	0,10	1,83	-0,92	-1,47	-0,60	0,08	-0,42	-0,36	-0,49	-4,16	-0,78	0,03	0,40
Dividende/Aktie Eur	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investitionen/Aktie Eur	1,65	1,09	2,55	3,56	0,93	1,21	1,58	1,83	1,68	1,84	0,42	0,15	0,19	0,40
Buchwert/Aktie Eur	3,51	6,09	9,44	10,77	8,86	7,86	8,12	7,53	7,11	6,56	2,35	2,20	1,67	3,00
600,00	600,00	615,12	640,57	694,73	720,85	736,60	747,60	747,60	748,60	749,70	800,00	1.075,00	Anzahl Aktien Mio	750,00
n.a.	n.a.	51,0	n.a.	KGV Höchstkurs	15,0									
n.a.	n.a.	20,5	n.a.	KGV Tiefstkurs	10,0									
n.a.	n.a.	0,7	n.a.	Div. Rend. Höchstkurs %	n.a.									
n.a.	n.a.	1,7	n.a.	Div. Rend. Tiefstkurs %	n.a.									
3.175	3.992	6.989	5.347	4.890	6.152	7.195	6.759	7.929	7.682	4.321	3.260	3.500	Umsatz Mio Eur	4.500
-775	61	1.126	-591	-1.021	-435	61	-312	-268	-368	-3.122	-620	30	Gewinn Mio Eur	280
-185	469	2.077	221	226	731	1.857	1.090	1.003	1.207	-124	-200	300	Cashflow Mio Eur	475
10,1	25,7	75,1	-23,5	-8,5	25,8	17,0	-6,1	17,3	-3,1	-43,8	-24,6	7,4	Wachstum Umsatz %	0,8
n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Wachstum Gewinn %	n.a.
n.a.	n.a.	n.a.	-89,4	2,3	n.a.	154,0	-41,3	-8,0	20,3	n.a.	n.a.	n.a.	Wachstum Cashflow %	n.a.
989	653	1.571	2.282	6,3	872	1.163	1.368	1.253	1.375	312	120	200	Sachinvestitionen Mio Eur	265
4.760	6.445	8.853	9.743	10.918	10.805	10.864	10.284	11.185	10.679	7.083	4.200	4.250	Bilanzsumme Mio Eur	5.000
2.107	3.656	5.806	6.900	6.158	5.666	5.978	5.629	5.315	4.914	1.764	1.760	1.800	Eigenkapital Mio Eur	2.250
n.a.	1,5	16,1	n.a.	n.a.	n.a.	0,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,9	Umsatzrendite %	6,2
n.a.	1,7	19,4	n.a.	n.a.	n.a.	1,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,7	Eigenkapitalrendite %	12,4
n.a.	11,7	29,7	4,1	4,6	11,9	25,8	16,1	12,6	15,7	n.a.	n.a.	8,6	Cashflow-Marge %	10,6
44,3	56,7	65,6	70,8	56,4	52,4	55,0	54,7	47,5	46,0	24,9	41,9	42,4	EK in % Bilanzsumme	45,0
n.a.	139,2	75,6	n.a.	284,5	119,3	62,6	125,5	124,9	113,9	n.a.	n.a.	66,7	Invest. in % Cashflow	55,8

wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
verbesserte Finanzausstattung
starke Kommunikations-Sparte

Nachteile
unsichere Entwicklung in der Automotiv-Sparte

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Asien, Pazifik	1.998	46,2
Nordamerika	503	11,6
Europa	1.742	40,3
andere Regionen	78	1,8

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Auto- u. Industrielekt.	2.963	68,6
Kommunikation	1.360	31,5
Sonstiges	100	2,3
Eliminierungen	-102	-2,4

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn Mio Eur	Aktie
9 Monate 2009	2.422	-0,85	
Vorjahresperiode	3.168	-2,97	

Bilanzanalyse per 30.09.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Umlaufvermögen	2.310	32,6
Anlagevermögen	4.773	67,4
PASSIVA		
Fremdkapital	5.319	75,1
Eigenkapital	1.764	24,9
BILANZSUMME	7.083	
Zinsergebnis	-26	

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	892	18,7
Debitoren	589	12,3
Lager	663	13,9
andere Posten	2.629	55,1
Umlaufvermögen	4.773	

kurzfristige Verbindlichkeiten	3.643
Netto-UV	1.130

Besitzverhältnisse
Dodge&Cox 9,8%, Rest Streubesitz

Börsenkapitalisierung	%
in % vom Umsatz	76%
in % vom Eigenkapital	148%

Belegschaft	2008
Mitarbeiter	29.119
pro Mitarbeiter	Eur
Umsatz	148.391
Pers. Kosten	59.549
Gewinn	-107.215
	-72,3

Bezüge je AR	32.813
Bezüge je Vorst.	946.667

AR-Beziehungen (Auswahl)
Allianz, BASF, MAN, SGL Carbon, Heidelbergcement, BMW, SAP, Leoni, K+S

durchschnittliches Wachstum in %	99-09	04-09
Umsatz	-2,0%	-14,6%
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	n.a.	n.a.

Porträt: Infineon Technologies ist 1999 aus der Siemens-Halbleitersparte hervorgegangen. Nach dem Börsengang der Speicherchip-Sparte Qimonda im Jahr 2006 ist das Unternehmen nur noch in den Bereichen Auto- und Industrieelektronik (AIM) sowie Kommunikationslösungen (Com) aktiv. HV: 11.2.2010

Nach dem harten Sparkurs, der 725 Mio € schweren Kapitalerhöhung, der Platzierung einer Wandelanleihe und dem Verkauf der Festnetz-Kommunikation für 250 Mio € hat Infineon die größten Finanzsorgen gelöst. Die Nettoschulden betragen nur noch 151 Mio €. Zudem hat sich die Auftragslage verbessert, sodass der Konzern jetzt seine Produktionskapazität um 10% erhöht. In der Sparte Kommunikation (Wireless) profitiert Infineon vom Erfolg des iPhone von Apple, denn Infineon liefert die entsprechenden Chips. Das iPhone dürfte ein Renner bleiben, denn Apple hat neue Verträge mit Orange, Vodafone und China Unicom geschlossen, die den Absatz weiter ankurbeln werden. Zudem konnte Infineon Nokia als Kunden gewinnen. Hinzu kommt: Texas Instruments verringert sein Engagement im Wireless-Bereich. Damit hat Infineon die Chance, weitere Marktanteile

zu gewinnen. In den nächsten 3 Jahren könnte die Wireless-Sparte um 15 bis 20% pro Jahr wachsen. Schon im 3. Quartal hat die Sparte zugelegt. Wann sich die Automotive-Sparte erholen wird, ist offen. Einerseits steckt die Autobranche noch in der Krise, andererseits ist Energieeffizienz in der Autoelektronik gefragt. Potenzial bietet der milliardenschwere Zukunftsmarkt für Elektroautos. Infineon will sich als Vorreiter bei der Entwicklung neuer Antriebskonzepte einen Wettbewerbsvorteil verschaffen. Im 3. Quartal hat Infineon schon fast die Gewinnzone erreicht. Wir erwarten in den kommenden Quartalen steigende Umsätze und eine schrittweise Verbesserung der Profitabilität und erhöhen das Timing auf 2 Sterne. 2010 könnte Infineon wieder Gewinne schreiben. Analyse: J. Marquardt, im November 2009

Adresse: Postfach 80 09 49, 81609 München
Tel. 089 234-0; Fax 089 234-28482; www.infineon.de
Vorst.-Vors.: Peter Bauer (seit 2008); AR-Vor.: Max Dietrich Kley

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

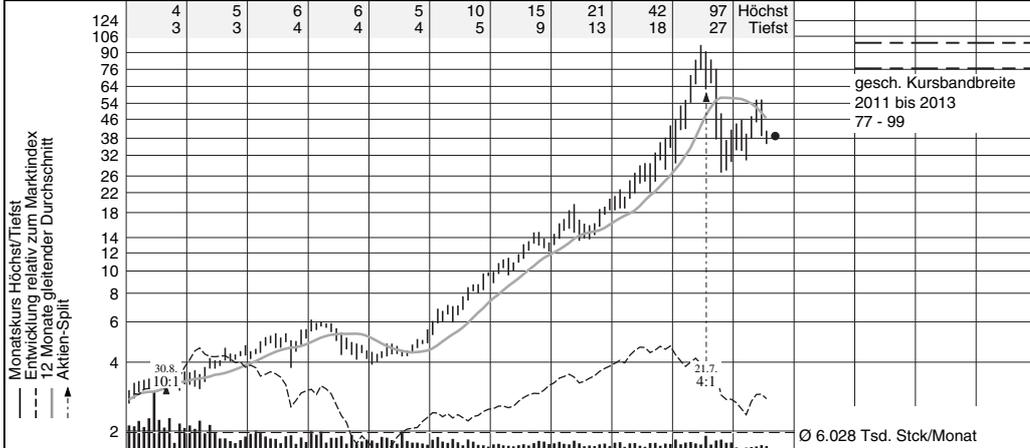
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

3601 K+S

Die Aktien-Analyse

Branche: Chemie	Kurs aktuell 38,85 Eur	Stammaktien 14,4	Timing **** Kurseinschätzung: weit überdurchschnittlich
Kategorie: nom Eur 0,00	Beta-Faktor Korrelation n.a. 0,38	KGV 2009 14,4 PEG 2009 1,8 KCV 2009 11,2	
Börsenkapitalisierung 6.414 Mio Eur Enterprise Value 6.478 Mio Eur **	WKN 716200; ISIN DE0007162000 Symbol Reuters: SDFG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2009 3,1%	Sicherheit B Zyklus mittel



Jahr	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
Umsatz/Aktie Eur	5,56	5,70	6,18	11,84	12,55	13,19	13,68	15,19	16,64	17,93	20,27	29,07	25,53	42,10
Cashflow/Aktie Eur *	0,66	1,03	1,18	1,37	1,17	1,07	1,51	1,16	1,31	1,23	-0,66	4,87	3,48	6,40
Gewinn/Aktie Eur	0,26	0,42	0,51	0,68	0,68	0,61	0,61	0,83	1,03	1,64	-0,57	5,28	2,70	7,10
Dividende/Aktie Eur	0,00	0,13	0,20	0,21	0,25	0,25	0,25	0,32	0,45	0,50	0,50	2,40	1,20	2,54
Investitionen/Aktie Eur	0,50	0,42	0,55	0,80	0,77	0,77	0,76	0,60	0,60	0,75	0,90	0,98	1,06	1,30
Buchwert/Aktie Eur	2,69	2,70	2,30	2,59	2,64	3,00	3,32	3,54	5,57	6,82	5,65	10,42	14,42	20,10
Anzahl Aktien Mio	200,00	200,00	192,80	176,40	173,60	171,20	167,20	170,00	169,20	164,96	164,94	164,95	165,10	165,50
KGV Höchstkurs	9,2	8,2	7,7	7,0	8,2	10,1	9,0	11,9	14,4	12,6	n.a.	18,4	n.a.	14,0
KGV Tiefstkurs	6,0	4,1	5,1	4,5	5,5	6,8	6,4	6,4	8,6	7,7	n.a.	5,1	4,1	10,8
Div. Rend. Höchstkurs %	n.a.	3,7	5,1	4,5	4,5	4,1	4,6	3,3	3,0	2,4	1,2	2,5	2,5	2,6
Div. Rend. Tiefstkurs %	n.a.	7,5	7,7	7,0	6,5	6,1	6,4	6,2	5,1	3,9	2,7	8,9	8,9	3,3
Umsatz Mio Eur	101	84	106	142	134	132	127	116	102	124	149	161	175	6.969
Gewinn Mio Eur	1.353	1.249	1.338	1.580	1.601	1.667	1.754	1.893	2.259	2.831	2.965	3.474	4.370	1.176
Cashflow Mio Eur	538	541	444	457	458	513	555	601	942	1.124	932	1.718	2.381	1.056
Wachstum Umsatz %	4,8	7,4	8,3	5,7	5,4	4,6	4,4	5,4	6,2	9,2	n.a.	18,2	10,6	9,8
Wachstum Gewinn %	9,9	15,5	22,3	26,3	25,8	20,2	18,2	23,4	18,5	24,1	n.a.	50,7	18,7	9,8
Wachstum Cashflow %	11,9	18,1	19,2	11,6	9,3	8,1	11,0	7,6	7,8	6,8	n.a.	16,7	13,6	15,2
Sachinvestitionen Mio Eur	39,8	43,3	33,2	28,9	28,6	30,8	31,7	31,8	41,7	39,7	31,4	49,5	54,5	58,8
Bilanzsumme Mio Eur	76,3	40,7	46,4	58,8	66,1	72,2	50,5	58,8	46,1	61,4	n.a.	20,1	30,4	35,3
Eigenkapital Mio Eur														3.331
Umsatzrendite %														16,9
Eigenkapitalrendite %														35,3
Cashflow-Marge %														15,2
EK in % Bilanzsumme														58,8
Invest. in % Cashflow														19,9

wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
Wachstumsbranche auf lange Sicht
sehr gute Wettbewerbsposition
Akquisition von Morton Salt

Nachteile
schwache Entwicklung bei Kali
Sicherungsgeschäfte verzerren den Gewinn

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Deutschland	892	18,6
restl. Europa	2.372	49,5
Übersee	1.531	31,9

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Düngemittel		
- Kali- / Magnesiumprod.	2.397	50,0
- COMPO	751	15,7
- fertiva	902	18,8
Salz	619	12,9
Ergänzende Geschäfte	125	2,6

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn Mio Eur	Aktie
1. Quartal 2009	1.076	0,65	
Vorjahresperiode	1.213	0,51	

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	1.516	43,6
Umlaufvermögen	1.958	56,4
PASSIVA		
Fremdkapital	1.756	50,5
Eigenkapital	1.718	49,5
BILANZSUMME	3.474	
Zinsergebnis	-5	

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	168	8,6
Debitoren	902	46,0
Lager	685	35,0
andere Posten	204	10,4
Umlaufvermögen	1.958	

kurzfristige Verbindlichkeiten	1.006
Netto-UV	952

Besitzverhältnisse
MCC Holding Ltd. 15%, BASF 10,3%, Rest in Streubesitz

Börsenkapitalisierung	% vom Umsatz	152%
	% vom Eigenkapital	269%

Belegschaft 2008		
Mitarbeiter	12.214	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	392.533	
Pers. Kosten	60.463	15,4
Gewinn	71.303	18,2

Bezüge je AR	95.295
Bezüge je Vorst.	1.496.150

AR-Beziehungen (Auswahl)
BASF, Henkel, TUI AG, Air Liquide, Akzo Nobel, Solvay SA, Umicore SA, Fraport, Südzucker AG

durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	10 J. 15,5%	5 J. 15,9%
Gewinn	26,3%	53,8%
Cashflow	14,5%	26,1%

Porträt: Die K+S Gruppe gehört zur weltweiten Spitzengruppe der Anbieter von Spezial- und Standarddüngemitteln, Pflanzpflege- und Salzprodukten. Mit maßgeschneiderten Produkten und Marken bietet K+S der Landwirtschaft, der Industrie und den privaten Verbrauchern ein breites Leistungsangebot, das in nahezu allen Bereichen des täglichen Lebens Grundlagen für Wachstum schafft. Segmente: Düngemittel, Salz und ergänzende Geschäftsbereiche. HV: 11.5.2010

Die K+S Gruppe hat im 1. Quartal 2009 einen Umsatzrückgang von 11% auf 1,08 Mrd € hinnehmen müssen. Der Nettogewinn kletterte deutlich um 26,5% auf 107,3 Mio €. Bereinigt um Sicherungsgeschäfte brach allerdings das Ergebnis um 25% auf 122,5 Mio € ein. Die Geschäftsentwicklung verlief sehr unterschiedlich. Das kräftige Wachstum im Salzgeschäft hat den Umsatzeinbruch im Düngemittelgeschäft abmildern können. Im Kernsegment Kali- und Magnesiumprodukte brach der Umsatz um 30% auf 366 Mio € ein. Auch bei Stickstoffdüngemitteln (COMPO und fertiva) ist ein Umsatzrückgang von 30% auf 342,1 Mio € verzeichnet worden. Der Konzern warnte zugleich vor einer außergewöhnlich schwachen Absatzentwicklung und Preissenkungen bei Kali und vor einem Preisverfall bei Stickstoffdüngern. Im Geschäftsfeld Salz legte K+S dagegen infolge eines überdurchschnittlich

starken Winters in Westeuropa und Nordamerika deutlich zu. In diesem Segment hat sich der Umsatz auf 338,3 Mio € verdoppelt. Das operative Ergebnis hat sich auf 80,2 Mio € sogar mehr als verdreifacht. K+S ist wettbewerbsfähig sehr gut aufgestellt. Im Kerngeschäft Kali- und Magnesiumprodukte ist K+S mit einem Marktanteil von 11% der führende Anbieter Europas und viertgrößte Produzent der Welt. Im Geschäftsbereich Salz wird K+S nach der Übernahme von Morton Salt dann zum weltweit führenden Salzhersteller aufsteigen. Die Akquisition soll Ende des 3. Quartals abgeschlossen werden. Nachteilig ist die Fremdfinanzierung von bis zu 1,55 Mrd €. Die Transaktion wird sich ab 2010 positiv auf das Ergebnis je Aktie auswirken. Wir belassen unser Timing bei 5 Sternen. Analyse: D. Patsavas, im Juli 2009

Adresse: Bertha-von-Suttner Str. 7, D-34131 Kassel
Tel.: 0561/9301-1460; Fax: 0561/9301-2425; www.kaisalt.de
Vorst.-Vors.: Norbert Steiner (seit 2007); AR-Vors.: Dr. Ralf Bethke

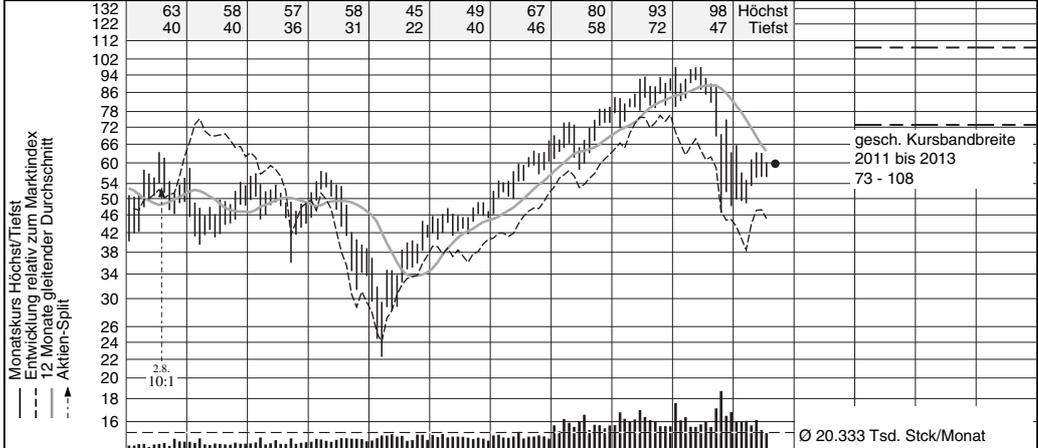
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

3606 Linde

Die Aktien-Analyse

Branche: Chemie	Kurs aktuell 59,75 Eur	Inhaber-Stammaktien KGV 2009 17,2 PEG 2009 2,5 KCV 2009 5,7	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien 0,00	Beta-Faktor 0,92 Korrelation 0,94	Dividenden-Rendite 2009 3,0%	Sicherheit A Zyklus mittel
Börsenkaptalisierung 10.217 Mio Eur Enterprise Value 17.052 Mio Eur **	WKN 648300; ISIN DE0006483001 Symbol Reuters: LING Geschäftsjahr per 31.12.		



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile defensives Geschäftsmodell Oligopolstruktur in der Gasbranche hoher Cashflow
Nachteile rauer werdende Marktbedingungen negative Währungseinflüsse
Absatzmärkte '08
Deutschland 1.335 10,5 übriges Europa 4.622 36,5 Nordamerika 1.761 13,9 Asien und Übrige 4.945 39,1
Sparten '08
Gas 9.515 75,1 Engineering 3.016 23,8 Sonstige 132 1,0

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
58,11	65,36	52,05	71,01	74,07	73,17	75,37	74,82	73,28	83,92	73,05	74,75	70,76	78,10
6,62	7,29	5,07	5,92	9,35	9,60	10,74	9,92	11,07	8,28	10,34	11,07	10,41	12,30
2,73	3,08	2,19	2,29	2,02	2,01	0,91	2,18	3,86	12,40	5,65	4,23	3,47	5,50
1,00	1,13	1,13	1,35	1,13	1,13	1,13	1,25	1,40	1,50	1,70	1,80	1,80	2,60
6,77	6,95	7,44	6,36	5,30	4,80	5,04	5,83	6,45	6,97	6,23	8,29	5,96	7,50
28,10	29,55	34,08	34,71	36,16	34,26	32,28	32,41	34,04	55,49	52,01	46,47	47,72	60,00
84,00	84,00	119,00	119,00	119,26	119,26	119,31	125,92	129,66	148,23	168,46	169,41	171,00	172,00
25,0	21,5	28,9	25,5	28,2	28,4	49,3	22,6	17,4	6,4	16,5	23,1	23,1	19,7
16,1	12,1	18,3	17,2	17,8	15,6	24,6	18,6	11,8	4,7	12,7	11,0	11,0	13,2
1,5	1,7	1,8	2,3	2,0	2,0	2,5	2,5	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	2,4
2,3	3,0	2,8	3,4	3,1	3,6	5,1	3,1	3,1	2,6	2,4	3,9	3,9	3,6
4.881	5.490	6.194	8.450	8.833	8.726	8.992	9.421	9.501	12.439	12.306	12.663	12.100	13.440
229	259	261	273	241	240	108	274	501	1.838	952	717	593	940
556	612	603	705	1.115	1.145	1.281	1.249	1.435	1.227	1.742	1.876	1.780	2.111
8,5	12,5	12,8	36,4	4,5	-1,2	3,0	4,8	0,8	30,9	-1,1	2,9	-4,4	1,5
13,4	13,1	0,8	4,4	-11,6	-0,4	-55,0	153,7	82,8	n.a.	-48,2	-24,7	-17,3	7,0
8,6	10,1	-1,5	16,9	58,2	2,7	11,9	-2,5	14,9	-14,5	42,0	7,7	-5,1	3,0
569	584	885	756	632	572	601	734	836	1.033	1.049	1.404	1.020	1.295
4.514	4.791	9.003	11.675	12.868	12.206	11.915	11.591	12.526	27.996	24.955	23.824	24.000	25.286
2.360	2.482	4.056	4.131	4.313	4.086	3.851	4.081	4.413	8.225	8.761	7.872	8.160	10.319
4,7	4,7	4,2	3,2	2,7	2,8	1,2	2,9	5,3	14,8	7,7	5,7	4,9	7,0
9,7	10,4	6,4	6,6	5,6	5,9	2,8	6,7	11,4	22,3	10,9	9,1	7,3	9,1
11,4	11,1	9,7	8,3	12,6	13,1	14,2	13,3	15,1	9,9	14,2	14,8	14,7	15,7
52,3	51,8	45,1	35,4	33,5	33,5	32,3	35,2	35,2	29,4	35,1	33,0	34,0	40,8
102,3	95,4	146,8	107,3	56,7	50,0	46,9	58,8	58,3	84,2	60,2	74,8	57,3	61,3

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Quartal 2009	2.695	0,68
Vorjahresperiode	2.917	0,96
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Anlagevermögen	19.497	81,8
Umlaufvermögen	4.327	18,2
PASSIVA		
Fremdkapital	15.952	67,0
Eigenkapital	7.872	33,0
BILANZSUMME	23.824	
Zinsergebnis	-678	
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	1.002	23,2
Debitoren	1.716	39,7
Lager	986	22,8
andere Posten	623	14,4
Umlaufvermögen	4.327	
kurzfristige Verbindlichkeiten	6.021	
Netto-UV	-1.694	
Besitzverhältnisse		
100% Streubesitz, davon Commerzbank, Allianz und Deutsche Bank je 3 bis 5%		
Börsenkaptalisierung		
in % vom Umsatz	84%	
in % vom Eigenkapital	125%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	51.908	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	243.951	
Pers. Kosten	45.850	18,8
Gewinn	13.813	5,7
Bezüge je AR	207.100	
Bezüge je Vorst.	2.949.600	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Allianz, Metro, RWE, Daimler, Deutsche Bank, Commerzbank, Bayer, Siemens, BASF, TUI, Lufthansa, E.ON, Assicurazioni Generali		
durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	10 J. 8,7%	5 J. 7,1%
Gewinn	10,7%	46,0%
Cashflow	11,9%	7,9%

Porträt: Linde wurde 1879 als „Gesellschaft für Linde's Eismaschinen“ gegründet und ist bei Gasen der weltweit führende Anbieter. Gase des Wiesbadener Unternehmens werden beispielsweise in der Metall verarbeitenden Industrie, der chemischen Industrie, der Nahrungsmittelindustrie und in der Medizin eingesetzt. Ein weiterer Geschäftsbereich ist der Anlagenbau (Engineering). HV: Mai 2010

Vor dem Hintergrund der weltweiten Konjunkturschwäche ist Linde zufriedenstellend ins neue Geschäftsjahr gestartet. Im 1. Quartal des Geschäftsjahres 2009 hat das Unternehmen einen Umsatzrückgang von 7,6% verzeichnet. Das operative Ergebnis vor Sondereinflüssen fiel um rund 11%. Laut Vorstandschef Wolfgang Reitzle, für den „eine rasche Erholung derzeit nicht in Sicht“ ist, geht es jetzt vor allem darum, die eigenen Abwehrkräfte zu mobilisieren. Aus diesem Grund soll das Programm zur Prozessoptimierung und Produktivitätssteigerung beschleunigt umgesetzt werden. Die Restrukturierungsarbeiten haben Linde im 1. Quartal rund 20 Mio € gekostet. Das Nettoergebnis ist dadurch überdurchschnittlich zum operativen Ergebnis gesunken. Für das Optimierungsprogramm muss Linde in diesem Jahr noch geschätzte 50 Mio € aufwenden. Im

Gegenzug werden über die kommenden vier Jahre Kosteneinsparungen von 650 bis 800 Mio € erwartet. Dass Linde seine Ertragskraft auch im laufenden Jahr auf hohem Niveau halten kann, unterstreicht den defensiven Charakter des Geschäftsmodells. Hätten im 1. Quartal nicht negative Währungseffekte zu Buche geschlagen, wären die Ergebnisse noch besser ausgefallen. Unter konstanten Währungseinflüssen sind Umsatz und operatives Ergebnis nur im mittleren einstelligen Prozentbereich gesunken. Darüber hinaus wird der Gewinn etwas niedriger ausgewiesen, da Linde obligatorische Abschreibungen im Zusammenhang mit der Übernahme von BOC vornehmen muss. Bereinigt um diesen Sondereinfluss lag der Gewinn je Aktie in 2008 bei 5,46 €, was der nachhaltigen Ertragskraft näher kommt. Wir belassen das Timing bei 3 Sternen. Analyse: A. Sharafat, im Juli 2009

Adresse: Abraham-Lincoln-Str. 21, D-65189 Wiesbaden
Tel.: 0049/611 770-610; Fax: 0049/611 770-468; www.linde.de
Vorst.-Vors.: Prof. Dr. Wolfgang Reitzle (seit 2003); AR-Vors.: Dr. Manfred Schneider

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

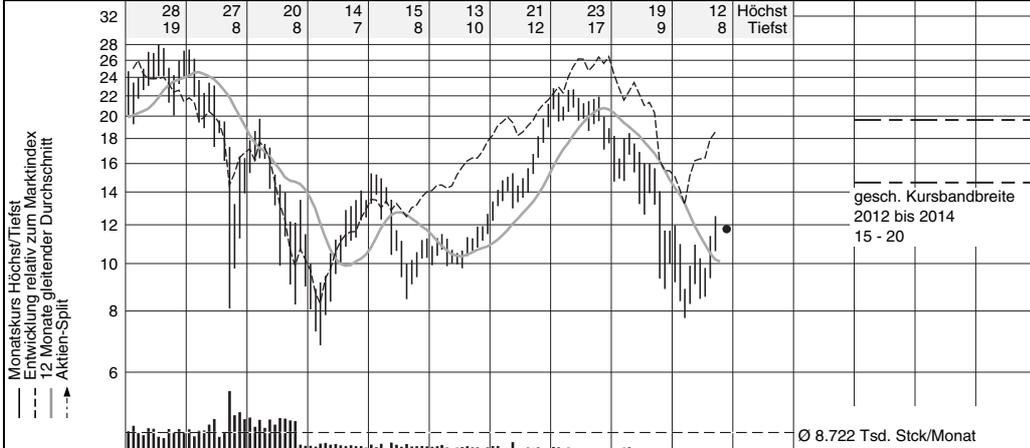
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Umsatz/Aktie Eur	74,75	70,76
Cashflow/Aktie Eur *	11,07	10,41
Gewinn/Aktie Eur	3,47	3,47
Dividende/Aktie Eur	1,80	1,80
Investitionen/Aktie Eur	5,96	7,50
Buchwert/Aktie Eur	46,47	47,72
Anzahl Aktien Mio	171,00	172,00
Umsatz/Mio Eur	12.663	13.440
Gewinn Mio Eur	593	940
Cashflow Mio Eur	1.780	2.111
Wachstum Umsatz %	-1,1	2,9
Wachstum Gewinn %	-17,3	7,0
Wachstum Cashflow %	7,7	3,0
Sachinvestitionen Mio Eur	1.020	1.295
Bilanzsumme Mio Eur	24.000	25.286
Eigenkapital Mio Eur	8.160	10.319
Umsatzrendite %	4,9	7,0
Eigenkapitalrendite %	7,3	9,1
Cashflow-Marge %	14,7	15,7
EK in % Bilanzsumme	34,0	40,8
Invest. in % Cashflow	57,3	61,3

Die Aktien-Analyse

Lufthansa 6302

Branche: Fluggesellschaften	Kurs aktuell 11,76 Eur	Namens-Aktien 30,9	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,66	PEG 2010 n.a.	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Namens-Aktien 0,00	Korrelation 0,91	KCV 2010 3,2	
Börsenkapitalisierung 5.410 Mio Eur Enterprise Value 5.936 Mio Eur **	WKN 823212; ISIN DE0008232125 Symbol Reuters: LHAG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2010 n.a.	Sicherheit B
			Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile umfassendes Sparpaket
Nachteile rückläufiges Firmenkundengeschäft Integrationsrisiken
Absatzmärkte '08
Europa 16.227 65,2
Amerika 4.232 17,0
Asien, Pazifik 3.217 12,9
andere Regionen 1.194 4,8
Sparten '08
Passagierverkehr 17.730 71,3
Logistik 2.882 11,6
Technik 2.216 8,9
Catering 1.763 7,1
IT Services 279 1,1

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
30,35	33,53	39,83	43,77	44,51	41,83	39,64	39,46	43,12	48,70	54,02	47,83	50,00	58,70
4,66	5,04	5,61	4,55	6,06	4,14	4,40	4,27	4,57	6,22	5,37	2,61	3,70	5,20
1,92	1,65	1,81	-1,66	1,88	-2,58	0,94	0,99	1,74	3,59	1,30	-0,43	0,38	1,30
0,56	0,56	0,60	0,00	0,60	0,00	0,30	0,50	0,70	1,25	0,70	0,00	0,15	0,75
4,34	3,25	4,64	3,55	0,95	2,20	3,85	2,45	3,00	3,50	3,88	3,59	3,26	4,30
8,66	9,68	10,78	9,17	10,82	6,95	9,38	9,88	10,65	14,99	15,03	12,50	13,26	19,60
381,60	381,60	381,60	381,30	381,30	381,49	427,97	457,79	460,36	460,39	460,39	460,00	460,00	460,00
15,0	15,1	15,5	n.a.	10,5	n.a.	16,2	12,7	12,1	6,3	14,3	n.a.	n.a.	15,1
7,1	9,8	10,7	n.a.	4,4	n.a.	9,0	9,9	7,0	4,8	6,8	n.a.	n.a.	11,3
1,9	2,2	2,1	n.a.	3,0	n.a.	2,0	4,0	3,3	5,5	3,8	n.a.	n.a.	3,8
4,1	3,5	3,1	n.a.	7,3	n.a.	3,5	5,1	5,7	7,3	7,9	n.a.	n.a.	5,1
11.583	12.795	15.200	16.690	16.971	15.957	16.965	18.065	19.849	22.420	24.870	22.000	23.000	27.000
732	630	689	-633	717	-984	404	453	803	1.655	599	-200	175	600
1.780	1.925	2.140	1.736	2.312	1.581	1.881	1.956	2.105	2.862	2.473	1.200	1.700	2.400
-2,1	10,5	18,8	9,8	1,7	-6,0	6,3	6,5	9,9	13,0	10,9	-11,5	4,5	1,7
71,4	-13,9	9,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12,1	77,3	106,1	-63,8	n.a.	n.a.	n.a.
24,6	8,1	11,2	-18,9	33,2	-31,6	19,0	4,0	7,6	36,0	-13,6	-51,5	41,7	-0,6
1.658	1.241	1.769	1.355	364	839	1.647	1.122	1.380	1.610	1.785	1.650	1.500	2.000
12.292	12.888	14.810	18.206	19.137	16.732	18.070	19.272	19.461	22.320	22.408	23.000	24.500	30.000
3.304	3.692	4.114	3.498	4.125	2.653	4.014	4.522	4.903	6.900	6.919	5.750	6.100	9.000
6,3	4,9	4,5	n.a.	4,2	n.a.	2,4	2,5	4,0	7,4	2,4	n.a.	0,8	2,2
22,2	17,1	16,7	n.a.	17,4	n.a.	10,1	10,0	16,4	24,0	8,7	n.a.	2,9	6,7
15,4	15,0	14,1	10,4	13,6	9,9	11,1	10,8	10,6	12,8	9,9	5,5	7,4	8,9
26,9	28,6	27,8	19,2	21,6	15,9	22,2	23,5	25,2	30,9	30,9	25,0	24,9	30,0
93,1	64,5	82,7	78,1	15,7	53,1	87,6	57,4	65,6	56,3	72,2	137,5	88,2	83,3

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Halbjahr 2009	10.226	-0,47
Vorjahresperiode	12.057	0,83
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Umsatz Mio Eur	27.000	
Gewinn Mio Eur	600	
Umlaufvermögen	14.975	66,8
Umlaufvermögen	7.433	33,2
PASSIVA		
Fremdkapital	15.489	69,1
Eigenkapital	6.919	30,9
BILANZSUMME	22.408	
Zinsergebnis	-172	
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	3.278	44,1
Debitoren	3.145	42,3
Lager	581	7,8
andere Posten	429	5,8
Umlaufvermögen	7.433	
kurzfristige		
Verbindlichkeiten	4.046	
Netto-UV	3.387	
Besitzverhältnisse		
AXA 4,7%, Rest Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	24%	
in % vom Eigenkapital	89%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	107.600	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	231.134	
Pers. Kosten	52.900	22,9
Gewinn	5.567	2,4
Bezüge je AR	51.383	
Bezüge je Vorst.	1.671.120	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
E.ON, BASF, Deutsche Post, SAP		
durchschnittliches	99-09	04-09
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	5,6%	5,3%
Gewinn	n.a.	n.a.
Cashflow	-4,6%	-8,6%

Porträt: Die Deutsche Lufthansa zählt im Rahmen der Star Alliance mit zu den ganz großen Airlines. Rund 250 Beteiligungs- und Tochtergesellschaften (u.a. LH-Cargo/Fracht, Cityline, Eurowings sowie Condor) bilden den Weltkonzern. Bordverpflegung, Wartung und Informationsdienste für Dritte lasten die eigene Kapazität aus. Die Konzernflotte umfasst 549 Flugzeuge. HV: 29.4.2010

Der krisenbedingte Nachfragerückgang im Passagier- und Frachtgeschäft ließ den Umsatz der LH im 1. Halbjahr um gut 15% schrumpfen. Gleichzeitig schrieb der Konzern rote Zahlen. Zahlungskräftige Geschäftskunden bleiben aus, in Europa gerät die LH durch Billigflieger und im lukrativen Langstreckengeschäft immer mehr durch Anbieter aus Asien und dem Nahen Osten unter Druck. Zudem belasten die defizitären Zukäufe Brussels Airlines und British Midlands. Um einen operativen Verlust im Gesamtjahr zu vermeiden, hat der Vorstand ein umfassendes Sparpaket verabschiedet. Ziel ist es, die Fixkosten bis 2011 nachhaltig um 1 Mrd € zu senken. Der Maßnahmenkatalog umfasst unter anderem Stellenabbau in der Verwaltung sowie die zeitliche Streckung der Abnahme neuer Flugzeuge. Die EU-Kommission hat die Übernahme der AUA unter Auflagen genehmigt. Der fusio-

nierte Konzern muss mehrere Start- und Landerechte zwischen Wien und deutschen Flughäfen abgeben. Erhalten bleibt aber das starke AUA-Netz nach Osteuropa. Die Sanierung der AUA wird hart, könnte sich aber lohnen, wie das Beispiel Swiss gezeigt hat. Synergien von jährlich 80 Mio € soll der gemeinsame Einkauf von Treibstoff und Flugzeugen bringen. Zudem wurde der AUA ein 575 Mio € schweres Sparprogramm verordnet. Vor 2013 dürfte die AUA aber keinen Nettogewinn ausweisen. Aufgrund der Synergien ist zwar schon 2010 ein positives operatives Ergebnis (EBIT) möglich. Wegen der hohen Verschuldung werden aber Zinszahlungen das EBIT aufzehren. Die AUA-Übernahme birgt zwar Risiken, könnte sich aber langfristig auszahlen. Timing nach wie vor 3 Sterne. Analyse: J. Marquardt, im Oktober 2009

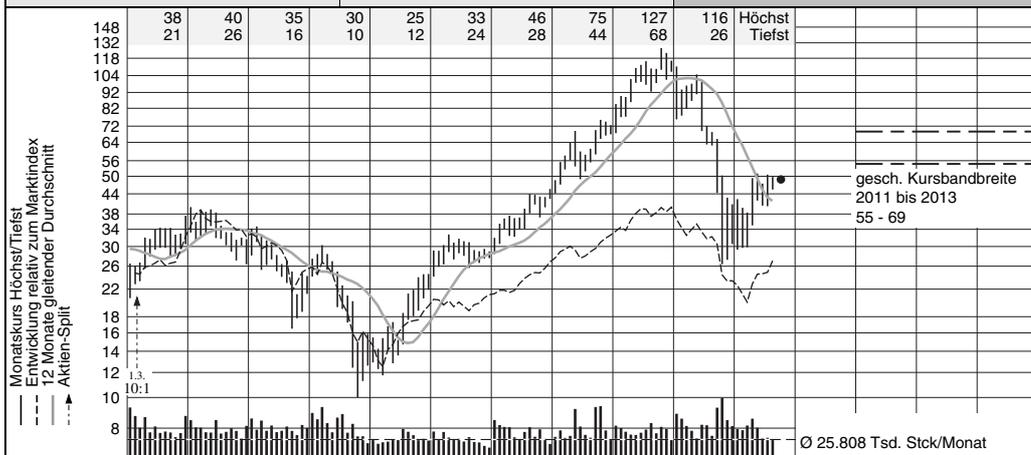
Adresse: FRA CI Lufthansa Basis, 60546 Frankfurt Tel. 069 6962999; Fax 069 69695428; www.lufthansa-financials.de Vorst.-Vors.: Wolfgang Mayrhuber (seit 2003); AR-Vors.: Dr. Jürgen Weber	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar
--	--	---

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

4406 MAN

Die Aktien-Analyse

Branche: Spezialfahrzeugbau	Kurs aktuell 48,85 Eur	Stammaktien 18,7	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,33	PEG 2009 6,2	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien 0,00	Korrelation 0,97	KCV 2009 10,0	
Börsenkapitalisierung 7.181 Mio Eur Enterprise Value 10.182 Mio Eur **	WKN 593700; ISIN DE0005937007 Symbol Reuters: MANG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2009 4,1%	Sicherheit B
			Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
Eintritt in chinesischen Markt

Nachteile
rückläufiger Auftragseingang

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Deutschland	3.704	24,8
restl. Europa	7.341	49,1
andere Regionen	3.900	26,1

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Nutzfahrzeuge	10.610	71,0
Dieselmotoren	2.542	17,0
MAN Turbo	1.328	8,9
MAN Ferrostaal	527	3,5
Konsolidierung	-62	-0,4

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13	
82,21	85,97	94,56	48,79	109,47	109,12	92,15	95,50	77,41	88,77	105,50	101,67	84,22	Umsatz/Aktie Eur	114,40	
4,50	5,92	6,56	2,60	4,68	4,74	6,16	6,44	8,62	5,29	14,35	0,93	4,90	Cashflow/Aktie Eur *	10,10	
2,03	2,41	2,52	1,15	1,01	1,00	1,60	2,16	3,21	6,29	8,27	8,39	2,62	Gewinn/Aktie Eur	9,40	
0,82	0,92	1,00	1,00	0,60	0,60	0,75	1,05	1,35	2,00	3,15	2,00	1,50	Dividende/Aktie Eur	2,00	
2,63	5,04	6,06	1,64	3,72	3,15	2,88	2,43	2,56	3,03	3,12	4,10	3,81	Investitionen/Aktie Eur	4,50	
14,70	15,43	17,20	17,26	19,22	19,67	18,94	20,17	20,58	25,71	35,22	36,43	35,31	Buchwert/Aktie Eur	48,60	
154,20	154,20	154,20	154,20	148,00	147,00	147,00	147,00	147,00	147,00	147,00	147,00	147,00	147,00	Anzahl Aktien Mio	147,00
14,7	17,1	14,9	34,8	34,2	30,3	15,3	15,1	14,2	12,0	15,4	13,8	7,6	Umsatz Mio Eur	16,821	
9,2	9,1	8,2	23,0	16,3	10,0	7,4	10,9	8,7	7,0	8,2	3,1	1,7	Umsatz Mio Eur	1,388	
2,7	2,2	2,7	2,5	1,7	2,0	3,1	3,2	3,0	2,7	2,5	1,7	1,7	Gewinn Mio Eur	1,490	
4,4	4,2	4,9	3,8	3,6	6,0	6,4	4,4	4,8	4,5	4,6	7,6	7,6	Cashflow Mio Eur	3,0	
													Wachstum Umsatz %	3,0	
													Wachstum Gewinn %	3,0	
													Wachstum Cashflow %	81,6	
													Sachinvestitionen Mio Eur	661	
													Bilanzsumme Mio Eur	21.668	
													Eigenkapital Mio Eur	7.151	
													Umsatzrendite %	8,3	
													Eigenkapitalrendite %	19,4	
													Cashflow-Marge %	8,9	
													EK in % Bilanzsumme	33,0	
													Invest. in % Cashflow	44,3	

Zwischenbericht
1. Halbjahr 2009
Vorjahresperiode

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
1. Halbjahr 2009	5.666	0,85
Vorjahresperiode	7.372	4,46

AKTIVA	Mio Eur	%
Anlagevermögen	6.010	36,4
Umlaufvermögen	10.520	63,6
PASSIVA		
Fremdkapital	11.175	67,6
Eigenkapital	5.355	32,4
BILANZSUMME	16.530	
Zinsergebnis	154	

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	105	1,0
Debitoren	4.320	41,1
Lager	3.275	31,1
andere Posten	2.820	26,8
Umlaufvermögen	10.520	

kurzfristige Verbindlichkeiten
8.289

Netto-UV
2.231

Besitzverhältnisse
VW 29,9% der Stämme, Rest Streubesitz

Börsenkapitalisierung
in % vom Umsatz 58%
in % vom Eigenkapital 138%

Belegschaft 2008
Mitarbeiter 51.321

pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	291.206	
Pers. Kosten	54.637	18,8
Gewinn	24.025	8,3

Bezüge je AR 97.333
Bezüge je Vorst. 2.474.000

AR-Beziehungen (Auswahl)
Allianz, BASF, BMW, ThyssenKrupp, Rheinmetall, Deere & Co., Continental

durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	1,2%	2,0%
Gewinn	12,8%	39,3%
Cashflow	-17,3%	-31,5%

Porträt: MAN ist in den Bereichen Transport, Antrieb und Energie tätig und gehört zu den weltweit führenden Herstellern von Nutzfahrzeugen. Weitere Kerngeschäftsfelder sind Dieselmotoren und Turbomaschinen, die 2010 zusammengelegt werden. MAN Ferrostaal ist ein weltweit tätiger Anbieter von Industriedienstleistungen. Die Druckmaschinen-Sparte MAN Roland wurde ausgegliedert. HV: April 2010

Die weltweite Rezession hat sich im 2. Quartal 2009 ähnlich auf MAN ausgewirkt wie zu Beginn des Jahres. Der Auftragseingang war mit 2,3 Mrd € so hoch wie im 1. Quartal. Im gesamten 1. Halbjahr gingen die Aufträge um 49% zurück. Besonders stark war der Rückgang bei Nutzfahrzeugen mit 58%. Hier spiegelt sich die besonders schwierige Lage der Branche wider, die vom Konjunkturrückgang noch weit stärker getroffen ist als zum Beispiel die Pkw-Industrie. Der Auftragsbestand ist mit 8,7 Mrd € weiterhin gut.

Der Umsatz blieb im 2. Quartal auf dem Niveau der ersten drei Monate. Im Halbjahr ging er gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 23% auf 5,7 Mrd € zurück. Während die Umsätze bei Dieselmotoren und RENK nur wenig sanken, verzeichneten Nutzfahrzeuge 39% weniger Umsatz. Der Bereich Turbomaschinen legte hingegen um 16% zu. Mit 244 Mio € wurde

im 1. Halbjahr ein positives Ergebnis erzielt. Auch wenn das 2. Quartal dabei eine stabile Entwicklung zeigte, können daraus noch keine Rückschlüsse auf den weiteren Jahresverlauf gezogen werden. Ungeachtet der Wirtschaftskrise führt der MAN-Chef auch den 2005 begonnenen Konzernumbau weiter. Die Sparten MAN Diesel und MAN Turbo werden 2010 zusammengelegt – was sinnvoll ist, weil sich die großen Motoren von Diesel mit den Abwärmesystemen der Turbos sowieso am besten aus einer Hand verkaufen lassen. Mit der Unterzeichnung einer langfristigen Vereinbarung hat MAN den Einstieg in den chinesischen Markt geschafft.

Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine durchschnittliche Entwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, im August 2009

Adresse: Landsberger Str. 110, D-80339 München, Tel. 089 360980; Fax 089 36098250; www.man.de
Vorst.-Vors.: Hakan Samuelsson (seit 2005); AR-Vors.: Prof. Dr. Ferdinand K. Piëch

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

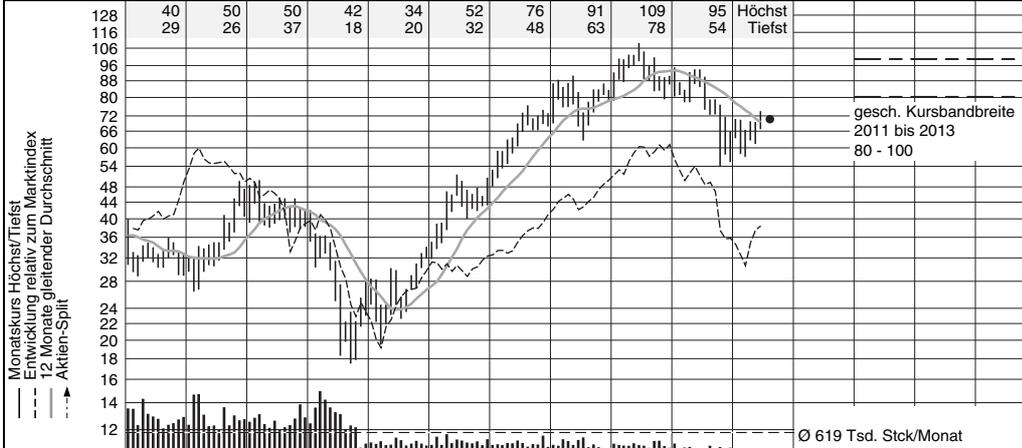
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Merck KGaA 2204

Branche: Pharma/Gesundheit	Kurs aktuell 70,67 Eur	Inhaber-Stammaktien KGV 2009 23,6 PEG 2009 0,9 KCV 2009 15,7	Timing Kurseinschätzung: *** durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien 0,00	Beta-Faktor 0,94 Korrelation 0,92	Dividenden-Rendite 2009 2,1%	Sicherheit B Zyklus mittel
Börsenkapitalisierung 15.335 Mio Eur Enterprise Value 15.752 Mio Eur **	WKN 659990; ISIN DE0006599905 Symbol Reuters: MRCG Geschäftsjahr per 31.12.		



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile positiver Ausblick neues MS-Medikament
Nachteile hohe Sonderaufwendungen schwache Chemie-Sparte
Absatzmärkte '08
Europa 4.087 54,1
Nordamerika 979 13,0
Asien 1.600 21,2
andere Regionen 892 11,8
Sparten '08
Pharma 5.428 71,8
Spezialchemie 2.123 28,1
Sonstiges 7 0,1

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
23,70	24,12	31,09	39,19	43,77	43,02	40,66	31,61	30,74	32,39	32,68	34,77	35,71	42,90
4,16	2,85	3,70	3,49	3,27	2,45	4,16	3,07	3,84	4,19	5,64	4,71	4,49	5,80
2,23	1,86	1,23	1,44	3,66	1,18	1,15	3,47	3,45	5,07	16,21	1,69	3,00	4,40
0,77	0,82	0,85	0,90	0,95	1,00	0,80	1,00	0,85	1,05	3,20	1,50	1,50	2,00
1,58	1,85	2,09	2,48	2,73	2,19	1,56	1,23	1,40	1,30	1,31	1,82	2,03	2,50
10,11	9,81	10,87	11,32	13,58	11,94	13,08	14,77	17,45	19,62	40,24	43,99	45,62	55,30
172,00	172,00	172,00	172,00	172,00	172,00	180,60	189,60	190,80	194,00	215,92	217,39	217,00	217,00
17,8	23,3	32,5	34,5	13,6	35,6	29,6	14,8	22,1	17,9	6,7	56,3	22,6	22,6
12,4	15,1	23,4	18,4	10,1	14,8	16,9	9,2	13,9	12,3	4,8	31,9	18,2	18,2
1,9	1,9	2,1	1,8	1,9	2,4	2,3	1,9	1,1	1,2	2,9	1,6	2,0	2,0
2,8	2,9	3,0	3,4	2,6	5,7	4,1	3,1	1,8	1,7	4,1	2,8	2,5	2,5
4,077	4,149	5,347	6,740	7,528	7,400	7,343	5,994	5,865	6,284	7,057	7,558	7,750	9,300
383	320	212	247	629	203	208	659	659	983	3,500	367	650	950
716	490	636	600	562	422	752	583	732	812	1,218	1,024	975	1,250
14,7	1,8	28,9	26,1	11,7	-1,7	-0,8	-18,4	-2,2	7,1	12,3	7,1	2,5	5,3
49,0	-16,4	-33,8	16,6	154,5	-67,7	2,5	n.a.	0,1	49,2	n.a.	-89,5	77,1	26,8
53,3	-31,6	29,8	-5,6	-6,4	-24,9	78,2	-22,5	25,6	10,9	50,0	-15,9	-4,8	5,1
272	319	359	427	470	377	281	234	268	253	283	395	440	550
5,757	5,550	7,845	8,235	8,255	7,511	6,982	5,754	7,281	8,102	14,922	15,645	17,000	20,000
1,739	1,688	1,870	1,947	2,336	2,054	2,363	2,800	3,329	3,807	8,688	9,563	9,900	12,000
9,4	7,7	4,0	3,7	8,4	2,7	2,8	11,0	11,2	15,6	49,6	4,9	8,4	10,2
22,0	19,0	11,3	12,7	26,9	9,9	8,8	23,5	19,8	25,8	40,3	3,8	6,6	7,9
17,6	11,8	11,9	8,9	7,5	5,7	10,2	9,7	12,5	12,9	17,3	13,5	12,6	13,4
30,2	30,4	23,8	23,6	28,3	27,3	33,8	48,7	45,7	47,0	58,2	61,1	58,2	60,0
38,0	65,1	56,4	71,1	83,7	89,3	37,4	40,1	36,5	31,2	23,2	38,5	45,1	44,0

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Quartal 2009	1.854	0,26
Vorjahresperiode	1.858	1,10
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Anlagevermögen	11.286	72,1
Umlaufvermögen	4.359	27,9
PASSIVA		
Fremdkapital	6.082	38,9
Eigenkapital	9.563	61,1
BILANZSUMME	15.645	
Zinsergebnis	-72	

Porträt: Merck KGaA vertreibt über 2 Geschäftsbereiche (Pharma und Spezialchemie) weltweit Präparate gegen Herz-Kreislauferkrankungen und Stoffwechselstörungen sowie Flüssigkristalle für Displays. Nach der Serono-Übernahme ist Merck einer der weltweit führenden Biopharmazeutika-Konzerne. HV: April 2010

Merck hat wegen eines schlechten Spezialchemie-Geschäfts im 1. Quartal bei nahezu unverändertem Umsatz einen deutlichen Gewinneinbruch hinnehmen müssen. Doch es besteht Hoffnung, dass die Talsohle durchschritten ist. Die Spezialchemie wurde im 1. Quartal von der Konjunkturkrise voll erfasst. Obwohl der Ertrag im dominierenden Pharmageschäft dank guter Erbitux- und Rebif-Erlöse in etwa stabil blieb, brach das Betriebsergebnis um 45% ein.

Der Konzern sieht aber bereits Anzeichen für eine Erholung im Geschäft mit Flüssigkristallen für Flachbildschirme und Displays. Die Nachfrage zog zuletzt wieder an, weil die Abnehmer ihre Lagerbestände weitgehend abgebaut haben. Das Management wagte sogar eine Jahresprognose. Danach soll der Umsatz um 0 bis 5% steigen, während die bereinigte operative Umsatzrendite (ohne Abschreibungen und Integrationskosten für Serono) 15 bis 20% betragen soll. Im 1. Quartal lag diese bei 18,5% und 2008 bei 23%.

Gute Resultate lieferte vor kurzem die Phase-III-Studie zu Cladribine. Dabei handelt es sich um die erste Tablette gegen Multiple Sklerose. Bisher müssen MS-Medikamente gespritzt werden. Die Zulassung in Europa und den USA soll Mitte des Jahres beantragt werden. Merck wäre dann schneller als Novartis mit seinem Konkurrenzprodukt. Die Markteinführung soll spätestens Mitte 2010 erfolgen und der Pharma-Sparte dann einen neuen Wachstumsschub verleihen. Die Umsatzschätzungen liegen bei 500 Mio bis 1,5 Mrd € jährlich. Wir belassen das Timing bei 3 Sternen. Erst ein nachhaltiger Turnaround in der Spezialchemie würde eine höhere Einstufung rechtfertigen.

Analyse: J. Marquardt, im Juni 2009

kurzfristige Verbindlichkeiten	2.378
Netto-UV	1.981
Besitzverhältnisse	
E. Merck OHG 70,3%, Rest Streubesitz	
Börsenkapitalisierung	
in % vom Umsatz	198%
in % vom Eigenkapital	155%
Belegschaft	2008
Mitarbeiter	32.800
pro Mitarbeiter	Eur
Umsatz	230.427
Pers. Kosten	61.445
Gewinn	11.192
	%
Bezüge je AR	36.625
Bezüge je Vorst.	3.075.000
AR-Beziehungen (Auswahl)	
Serono	
durchschnittliches Wachstum in %	98-08
	10 J.
	5 J.
Umsatz	6,2%
Gewinn	1,4%
Cashflow	7,6%
	03-08
	5 J.
Umsatz	0,6%
Gewinn	12,0%
Cashflow	6,4%

Adresse: Frankfurterstr. 250, D-64293 Darmstadt
Tel. 0049 6151 72-0; Fax 0049 6151 72-2000; www.merck.de
Vorst.-Vors.: Karl-Ludwig Kley (seit 2007); AR-Vors.: Wilhelm Simson

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gellfarth & Dröge Research, Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

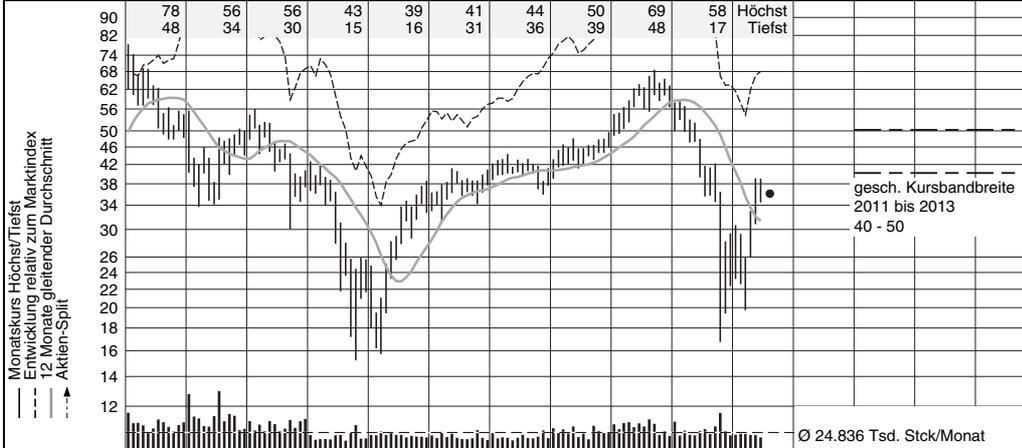
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n. a. = nicht aussagekräftig
p. a. = per annum bzw. pro Jahr
k. A. = keine Angaben, n. v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Metro 2401

Branche: Handel	Kurs aktuell 36,11 Eur	Stamm-Aktien 15,7	Timing **
Kategorie: nom Eur 0,01	Beta-Faktor 1,06 Korrelation 0,84	PEG 2009 0,5	Kurseinschätzung: unter- durchschnittlich
Stamm-Aktien		KCV 2009 4,4	
Börsenkapitalisierung 11.800 Mio Eur Enterprise Value 19.894 Mio Eur **	WKN 725750; ISIN DE0007257503 Symbol Reuters: MEOG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2009 3,3%	Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile starke Elektronikmärkte
Nachteile unsicheres Osteuropa-Geschäft schwache Cash&Carry-Sparte
Absatzmärkte '08
Deutschland 26.666 39,2
restliches Westeuropa 20.993 30,9
Osteuropa 18.084 26,6
andere Regionen 2.213 3,3
Sparten '08
Cash & Carry 33.143 48,8
Lebensmittelhandel 11.636 17,1
Elektronikmärkte 18.993 27,9
Warenhäuser 3.516 5,2
Sonstiges 668 1,0

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
133,03	180,49	134,04	143,61	151,54	157,67	164,00	163,64	170,51	178,34	196,49	207,95	206,56	246,00
4,07	5,89	4,39	4,52	7,97	7,97	9,47	8,72	6,68	9,99	9,76	8,11	8,26	10,70
1,29	1,13	0,72	1,10	1,23	1,36	1,52	2,53	1,62	3,24	2,52	1,23	2,30	3,80
1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,02	1,12	1,18	1,18	1,18	1,30
3,92	5,09	4,64	4,07	4,74	4,00	3,42	4,39	5,88	5,51	5,57	6,98	5,81	7,30
10,29	13,87	11,06	12,44	12,98	12,99	13,31	14,84	16,26	18,51	19,92	18,59	18,90	24,50
246,49	259,78	326,79	326,79	326,79	326,79	326,79	326,79	326,79	326,79	326,79	326,79	326,79	326,79
37,8	60,3	n.a.	50,5	45,6	31,5	25,4	16,3	27,3	15,3	27,2	47,2	47,2	13,2
18,6	27,1	66,8	30,7	24,5	11,2	10,4	12,4	22,1	12,0	18,9	13,6	13,6	10,6
2,1	1,5	1,3	1,8	1,8	2,4	2,6	2,5	2,3	2,3	1,7	2,0	2,0	2,6
4,3	3,3	2,1	3,0	3,4	6,7	6,5	3,3	2,8	2,9	2,5	7,0	7,0	3,2
32.790	46.887	43.804	46.930	49.522	51.526	53.595	53.475	55.722	58.279	64.210	67.956	67.500	80.400
318	293	234	359	401	443	496	828	531	1.059	825	403	750	1.250
1.003	1.530	1.435	1.477	2.604	2.606	3.096	2.851	2.184	3.263	3.188	2.651	2.700	3.500
3,4	43,0	-6,6	7,1	5,5	4,0	4,0	-0,2	4,2	4,6	10,2	5,8	4,3	4,3
-13,4	-7,9	-20,1	53,4	11,7	10,5	12,0	66,9	-35,9	99,4	-22,1	-51,2	86,1	32,7
1,0	52,5	-6,2	2,9	76,3	0,1	18,8	-7,9	-23,4	49,4	-2,3	-16,8	1,8	7,2
967	1.323	1.517	1.330	1.550	1.308	1.118	1.434	1.922	1.799	1.821	2.281	1.900	2.400
12.994	18.962	18.982	22.333	22.320	22.923	26.580	28.352	28.767	32.190	33.872	33.825	32.500	40.000
2.537	3.603	3.615	4.064	4.242	4.246	4.349	4.849	5.313	6.050	6.509	6.074	6.175	8.000
1,0	0,6	0,5	0,8	0,8	0,9	0,9	1,5	1,0	1,8	1,3	0,6	1,1	1,6
12,5	8,1	6,5	8,8	9,5	10,4	11,4	10,1	10,0	17,5	12,7	6,6	12,1	15,6
3,1	3,3	3,3	3,1	5,3	5,1	5,8	5,3	3,9	5,6	5,0	3,9	4,0	4,4
19,5	19,0	19,0	18,2	19,0	18,5	16,4	17,1	18,5	18,8	19,2	18,0	19,0	20,0
96,4	86,5	105,7	90,0	59,5	50,2	36,1	50,3	88,0	55,1	57,1	86,0	70,4	66,6

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Quartal 2009	15.167	-0,31
Vorjahresperiode	15.553	-0,04
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Umlagevermögen	18.808	55,6
Umlaufvermögen	15.017	44,4
PASSIVA		
Fremdkapital	27.751	82,0
Eigenkapital	6.074	18,0
BILANZSUMME	33.825	
Zinsergebnis	-486	
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	3.874	25,8
Debitoren	446	3,0
Lager	7.001	46,6
andere Posten	3.696	24,6
Umlaufvermögen	15.017	
kurzfristige		
Verbindlichkeiten	20.382	
Netto-UV	-5.365	
Besitzverhältnisse		
Gesellschafter Beisheim, Haniel und Fam. Schmidt-Ruthenbeck 65,9%, Rest Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	17%	
in % vom Eigenkapital	191%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	301.462	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	225.421	
Pers. Kosten	23.469	10,4
Gewinn	1.337	0,6
Bezüge je AR	68.926	
Bezüge je Vorst.	2.149.600	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Celesio, E.ON, Holcim, Haniel, Praktiker, Münchener Rück, BMW		
durchschnittliches	98-08	03-08
Wachstum in %	10 J.	5 J.
Umsatz	3,8%	4,9%
Gewinn	3,2%	-4,1%
Cashflow	5,7%	-3,1%

Porträt: Die Metro AG ist der drittgrößte Handelskonzern der Welt. Neben den klassischen Großmärkten zählen real, extra, Media Markt/Saturn und Galeria/Kaufhof zum Konzern. Insgesamt sind es rund 2.200 Niederlassungen in 31 Ländern. HV: Mai 2010

Im traditionell schwachen 1. Quartal ist Metro bei einem Umsatzrückgang um 2,5% noch tiefer in die Verlustzone gerutscht. Kalendereffekte (im Schaltjahr 2008 gab es einen zusätzlichen Verkaufstag und das Ostergeschäft fiel in den März), der Währungsverfall in Osteuropa sowie Aufwendungen von 33 Mio € für das Wert- und Effizienzsteigerungsprogramm „Shape 2012“ belasteten neben der Kundenzurückhaltung.

Solide entwickelten sich die Elektronikmärkte, die sogar flächenbereinigt zulegen und Marktanteile gewannen. Cash & Carry sowie Kaufhof haben dagegen stark enttäuscht. Das Auftragsquartal hat zwar nur geringe Aussagekraft, dennoch dürfte das Umsatzwachstum in diesem Jahr deutlich unter dem mittelfristigen Ziel von 6% liegen – auch wenn es im April schon wieder kräftig aufwärts ging. Seriöse Ergebnisschätzungen sind schwierig, zumal besonders das Osteuropageschäft kaum prognostizierbar ist. Metro selbst hat sich zum weiteren Jahresverlauf auch nicht konkret geäußert, aber die mittelfristigen Prognosen bestätigen: ein jährliches Wachstum von Umsatz und operativem Ergebnis von mehr als 6% bzw. mehr als 8%.

Mit „Shape 2012“ will der Konzern das Ergebnis bis 2012 um 1,5 Mrd € verbessern. Dieses Ziel kann aber nur durch massive Stellenreduzierungen erreicht werden. In der Sparte Cash & Carry sind Maßnahmen bei der Preisgebung geplant, um das Wachstum kurzfristig wieder anzukurbeln. Timing unverändert 2 Sterne. Eine Fusion zwischen Kaufhof und der Arcandor-Tochter Karstadt ist nicht mehr unwahrscheinlich. Dies würde aber nur bei einer Ausgliederung des Warenhausgeschäfts Sinn machen.

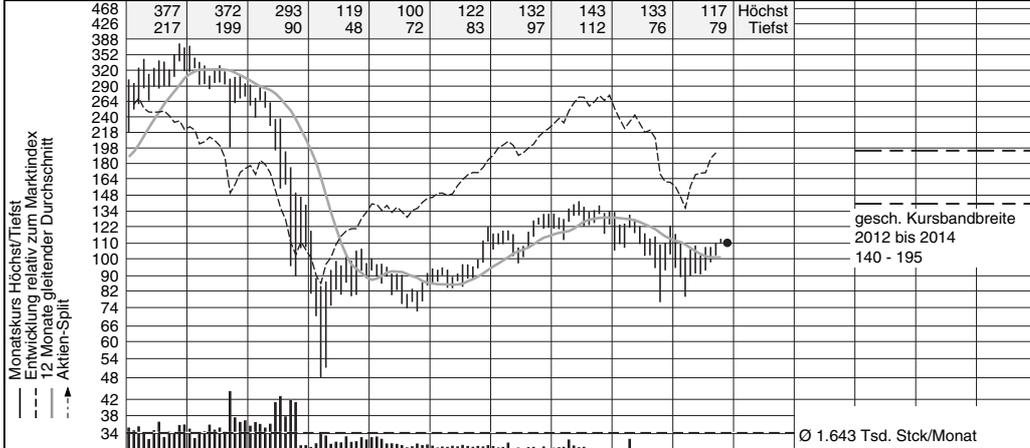
Analyse: J. Marquardt, im Juni 2009

Adresse: Metro Str. 1, D-40235 Düsseldorf Tel. 0211 6886 1051; Fax 0211 6886 3759; www.metro.de AR-Vors.: Franz M. Haniel; Vorst.-Vors.: Eckhard Cordes (seit 2007)	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland	n.a. = nicht aussagekräftig p.a. = per annum bzw. pro Jahr k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar
--	--	---

6409 Munich RE

Die Aktien-Analyse

Branche: Versicherung	Kurs aktuell 110,30 Eur	Namenaktien 8,0	Timing **** Kurseinschätzung: über-durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 1,40 Korrelation 0,90	PEG 2010 0,5 KBV 2010 0,9	
Namenaktien 0,00	Börsenkaptalisierung 21.839 Mio Eur Enterprise Value 24.404 Mio Eur **	WKN 843002; ISIN DE0008430026 Symbol Reuters: MUVGn.DE Geschäftsjahr per 31.12.	Sicherheit A Zyklus hoch



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile gute Eigenkapitalausstattung solide Kapitalanlageergebnisse hohe Dividendenrendite
Nachteile ERGO bleibt ein Sorgenkind Verluste aus Kreditausfallversicherungen
Absatzmärkte '08
Deutschland 14.522 38,4 USA 6.042 16,0 Großbritannien 4.100 10,8 andere Regionen 13.165 34,8
Sparten '08
Rückversicherungen 21.782 57,6 Erstversicherungen 17.411 46,0 Konsolidierung -1.364 -3,6

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
146,37	157,55	175,00	204,27	214,17	209,16	166,43	167,39	164,50	173,05	188,32	206,06	217,53	246,90	
7,11	6,45	9,84	1,41	1,54	-2,25	8,01	11,70	15,12	17,90	7,48	10,81	13,81	17,30	
0,92	0,95	1,25	1,25	1,25	1,25	2,00	3,10	4,50	5,50	5,50	5,50	6,00	7,50	
782,54	867,82	894,31	916,05	836,47	889,18	778,74	776,51	777,34	818,28	871,17	898,99	938,14	1.087,90	
92,94	106,06	132,75	109,46	74,66	97,77	88,29	108,03	116,14	118,23	105,81	111,62	122,16	145,50	
173,92	174,00	177,79	176,84	186,83	193,30	228,74	228,20	227,57	215,33	200,88	198,00	194,00	182,00	
33,7	39,4	38,3	n.a.	n.a.	n.a.	12,5	10,4	8,7	8,0	17,8	10,8	11,3	11,3	
21,0	23,3	22,1	n.a.	58,3	n.a.	9,0	7,1	6,4	6,3	10,2	7,3	7,3	8,1	
0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	1,1	2,0	2,5	3,4	3,9	4,1	4,7	7,0	5,3	
0,6	0,6	0,6	0,6	1,4	2,6	2,8	3,7	4,6	4,9	7,2	7,0	7,0	5,3	
25,47	27,413	31,113	36,123	40,014	40,431	38,071	38,199	37,436	37,262	37,829	40,800	42,200	44,929	
22,735	25,241	29,770	34,162	31,265	32,487	31,636	33,351	29,667	31,317	29,896	31,700	32,500	37,256	
89,3	92,1	95,7	94,6	78,1	80,4	83,1	87,3	79,2	84,0	79,0	77,7	77,0	82,9	
11,8	7,7	13,5	16,1	10,8	1,0	-5,8	0,3	-2,0	-0,5	1,5	7,9	3,4	3,5	
1,200	1,133	1,750	250	288	-434	1,833	2,671	3,440	3,854	1,503	2,140	2,680	3,157	
104,4	-5,6	54,5	-85,7	15,2	n.a.	n.a.	45,7	28,8	12,0	-61,0	42,4	25,2	16,0	
136	151	159	162	156	172	178	177	177	176	175	178	182	198	
41,8	10,9	5,3	1,9	-3,5	10,0	3,6	-0,5	-0,2	-0,4	-0,7	1,7	2,2	2,5	
8,467	9,525	12,166	10,420	4,935	7,131	8,041	10,818	8,876	9,272	5,846	5,730	6,430	8,590	
6,2	6,3	7,7	6,4	3,2	4,1	4,5	6,1	5,0	5,3	3,3	3,2	3,5	4,3	
16,164	18,454	23,602	19,357	13,948	18,899	20,196	24,653	26,429	25,458	21,256	22,100	23,700	26,489	
7,4	6,1	7,4	1,3	2,1	n.a.	9,1	10,8	13,0	15,1	7,1	9,7	11,3	11,9	
10,2	10,3	12,2	9,6	7,1	9,0	9,4	11,3	12,2	11,9	9,9	10,0	10,5	10,6	
159	180	194	202	196	209	215	219	216	214	215	221	226	250	
0,8	0,6	0,9	0,1	0,1	n.a.	0,9	1,2	1,6	1,8	0,7	1,0	1,2	1,3	

Zwischenbericht	Br.Prämie	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Halbjahr 2009	20.693	5,66
Vorjahresperiode	18.853	6,73
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 31.12.2008		
AKTIVA		
Kapitalanlagen	175.000	81,2
Andere Aktiva	40.420	18,8
PASSIVA		
Rückstellungen	159.482	74,0
Eigenkapital	21.256	9,9
Andere Passiva	34.682	16,1
BILANZSUMME	215.420	
Kapitalanlagen	Mio Eur	%
FK-Titel (Anleihen etc.)	144.316	82,5
EK-Titel (haupts. Aktien)	6.966	4,0
Immobilien	3.732	2,1
Sonstige	19.986	11,4

Porträt: Die 1880 gegründete Munich RE (ehemals Münchener Rück) ist die größte Rückversicherung-Gesellschaft weltweit. Sie versichert die Geschäfte von Erst-Versicherungen. Die Munich RE ist durch Beteiligungen an der Ergo-Versicherung (Victoria, Hamburg Mannheimer und DKV) auch im Erst-Versicherungsgeschäft tätig. Zudem verwaltet sie im Geschäftsfeld Asset-Management das Vermögen ihrer Kunden. HV: 28.04.2010

Die Munich RE ist mit einem Halbjahresgewinn von rund 1,1 Mrd € in das Jahr 2009 gestartet. Der Konzern spürt zwar weiterhin die Folgen der Finanzkrise. Aufgrund der guten Eigenkapitalausstattung und solider Kapitalanlageergebnisse können die Münchener die Krise jedoch vergleichsweise gut meistern. Bei den operativen Ergebnissen zeigte sich eine uneinheitliche Entwicklung. Während das Rückversicherungsgeschäft gut dasteht, sind die Ergebnisse im Erstversicherungsgeschäft enttäuschend. Die Anzahl von Belastungen aus Naturereignissen war bislang überschaubar. Dagegen stieg die Belastung aus von Menschen verursachten Schadenereignissen vornehmlich aus dem Kredit- und Kautionsversicherungsgeschäft deutlich an. Insgesamt konnte die Schaden-Kosten-Quote im Rückversicherungsgeschäft auf 97,7% nach 99,5% in der Vorjahresperiode verbessert werden. Auf der anderen

Seite stieg die Schaden-Kosten-Quote in der Erstversicherung von Schäden und Unfällen (inkl. Rechtsschutz) auf 94,7% nach 90,7% im Vorjahr. Die Erstversicherungssparte steuerte kaum mehr als ein Zehntel zum operativen Gewinn bei, unter dem Strich war sie sogar in den roten Zahlen. Im 2. Quartal hat sich das Geschäft zwar wieder normalisiert. Die Erstversicherungstochter ERGO kämpft jedoch weiterhin mit zu hohen Kosten und zu wenig Wachstum im Branchenvergleich. Ganz anders im Rückversicherungssegment, wo die Münchener ihre Erwartungen mehrmals nach oben schraubten. Die Erneuerungen des Vertragsgeschäfts in der Schaden- und Unfall-Rückversicherung zum 1. April 2009 (USA, Japan und Korea) sowie zum 1. Juli 2009 (USA, Australien und Lateinamerika) entwickelten sich sehr positiv. Wir belassen das Timing bei 4 Sternen. Analyse: A. Sharafat, im Oktober 2009

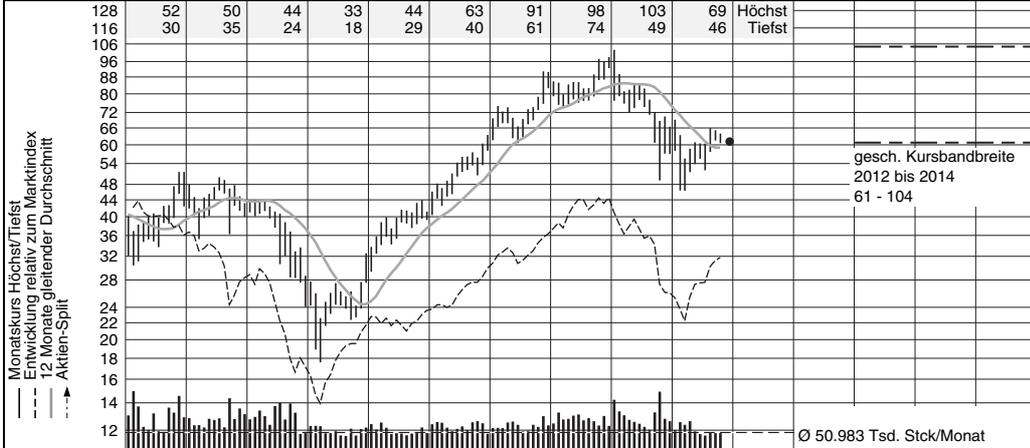
Besitzverhältnisse	100% Streubesitz	
Börsenkaptalisierung	in % von Bruttoprämien 52% in % vom Eigenkapital 92%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	44.209	
pro Mitarbeiter	Eur %	
Bruttoprämien	855.685	
Pers. Kosten	61.141	n.a.
Gewinn	34.004	n.a.
Bezüge je AR	75.200	
Bezüge je Vorst.	2.310.800	
AR-Beziehungen (Auswahl)	E.ON, SAP, Allianz, Deutsche Bank, Bayerische Hypo- und Vereinsbank, Siemens, Volkswagen, Lufthansa, Deutsche Telekom, Metro, IKB, Daimler	
durchschnittliches	99-09 04-09	
Wachstum in %	10 J. 5 J.	
Bruttoprämien	4,1% 1,4%	
Gewinn	6,6% 3,1%	
Kapitalanlagen	1,7% n.a.	

Adresse: Königinstr. 107, D-80802 München
Tel.: 0049/89 38 91-3901; Fax: 0049/89 39 91-3599; www.munichre.de
Vorst.-Vors.: Dr. Nikolaus von Bomhard (seit 2004); AR-Vors.: Dr. Hans-Jürgen Schinzel
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

RWE 7606

Branche: Versorger	Kurs aktuell 61,13 Eur	Inhaber-Stammaktien KGV 2010 8,7 PEG 2010 0,9 KCV 2010 4,6	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien 0.00	Börsenkapitalisierung 32.521 Mio Eur Enterprise Value 38.386 Mio Eur **	WKN 703712; ISIN DE0007037129 Symbol Reuters: RWE Geschäftsjahr per 31.12.	Sicherheit A Zyklus tief



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile Ausbau des Kerngeschäftes Kundenschwund gestoppt Essent-Übernahme
Nachteile gesunkene Netzentgelte regulatorische Eingriffe
Absatzmärkte '08
Deutschland 30.694 62,7
Großbritannien 9.913 20,3
restl. Europa 8.065 16,5
andere Regionen 278 0,6
Sparten '08
Power 1.435 2,9
Energy 30.435 62,2
nPower 8.618 17,6
Supply & Trading 6.321 12,9
DEA 1.765 3,6
Sonstiges 376 0,8

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
61,02	81,07	110,31	89,56	82,93	78,02	74,93	70,21	75,67	75,59	90,92	92,48	102,26	105,70	Umsatz/Aktie Eur
8,72	6,41	8,11	6,33	10,55	9,41	8,76	9,43	12,06	10,82	17,32	12,78	13,35	13,40	Cashflow/Aktie Eur *
2,07	2,32	2,22	2,40	1,87	1,69	3,80	3,97	6,84	4,74	4,75	6,54	7,05	7,80	Gewinn/Aktie Eur
1,00	1,00	1,00	1,00	1,10	1,25	1,50	1,75	3,50	3,15	4,50	3,60	3,80	4,25	Dividende/Aktie Eur
4,65	5,40	6,17	7,96	7,28	7,76	6,10	6,52	7,99	7,23	8,27	11,84	13,35	12,30	Investitionen/Aktie Eur
18,05	18,26	19,52	19,79	15,87	16,12	19,90	21,97	25,09	26,07	24,41	23,12	23,87	26,10	Buchwert/Aktie Eur
555,30	523,30	570,00	562,40	562,35	562,32	562,36	562,38	562,37	562,37	538,36	532,00	532,00	530,00	Anzahl Aktien Mio
27,6	22,5	23,2	20,8	23,6	19,2	11,6	16,0	13,3	20,7	21,6	10,6	10,6	13,4	KGV Höchstkurs
18,7	15,2	13,7	14,7	12,9	10,4	7,7	10,2	8,9	15,6	10,3	7,1	7,1	7,8	KGV Tiefstkurs
1,8	1,9	1,9	2,0	2,5	3,8	3,4	2,8	3,9	3,2	4,4	5,2	5,2	4,1	Div. Rend. Höchstkurs %
2,6	2,8	3,3	2,8	4,6	7,1	5,1	4,3	5,8	4,2	9,2	7,8	7,8	7,0	Div. Rend. Tiefstkurs %
Bilanzierung nach IAS, 2001 war ein Rumpfgeschäftsjahr.														
			50.366	46.633	43.875	42.137	39.487	42.554	42.507	48.950	49.200	54.400	56.000	Umsatz Mio Eur
			1.350	1.050	953	2.137	2.231	3.847	2.667	2.558	3.480	3.750	4.150	Gewinn Mio Eur
			3.560	5.933	5.289	4.928	5.304	6.783	6.085	9.326	6.800	7.100	7.100	Cashflow Mio Eur
			-19,9	-7,4	-5,9	-4,0	-6,3	7,8	-0,1	15,2	0,5	10,6	2,7	Wachstum Umsatz %
			6,8	-22,2	-9,2	124,2	4,4	72,4	-30,7	-4,1	36,0	7,8	10,2	Wachstum Gewinn %
			-22,9	66,7	-10,9	-6,8	7,6	27,9	-10,3	53,3	-27,1	4,4	-5,3	Wachstum Cashflow %
2.580	2.827	3.518	4.476	4.095	4.362	3.429	3.667	4.494	4.065	4.454	6.300	7.100	6.500	Sachinvestitionen Mio Eur
55.232	64.989	87.426	91.449	100.273	99.142	93.370	109.458	93.455	83.420	93.430	86.300	88.000	92.310	Bilanzsumme Mio Eur
10.024	9.557	11.129	11.129	8.924	9.065	11.193	12.357	14.111	14.659	13.140	12.300	12.700	13.846	Eigenkapital Mio Eur
3,4	2,9	2,0	2,7	2,3	2,2	5,1	5,6	9,0	6,3	5,2	7,1	6,9	7,4	Umsatzrendite %
11,5	12,7	11,4	12,1	11,8	10,5	19,1	18,1	27,3	18,2	19,5	28,3	29,5	30,0	Eigenkapitalrendite %
14,3	7,9	7,3	7,1	12,7	12,1	11,7	13,4	15,9	14,3	19,1	13,8	13,1	12,7	Cashflow-Marge %
18,1	14,7	12,7	12,2	8,9	9,1	12,0	11,3	15,1	17,6	14,1	14,3	14,4	15,0	EK in % Bilanzsumme
53,3	84,3	76,1	125,7	69,0	82,5	69,6	69,1	66,3	66,8	47,8	92,6	100,0	91,5	Invest. in % Cashflow

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
1. Halbjahr 2009	23.614	4,17
Vorjahresperiode	23.937	2,12
Bilanzanalyse per 31.12.2008		
	Mio Eur	%
AKTIVA		
Umlaufvermögen	41.763	44,7
PASSIVA	51.667	55,3
Fremdkapital	80.290	85,9
Eigenkapital	13.140	14,1
BILANZSUMME	93.430	
Zinsergebnis	-158	
Liquidität		
	Mio Eur	%
Liquide Mittel	8.984	17,4
Debitoren	30.940	59,9
Lager	2.540	4,9
andere Posten	9.203	17,8
Umlaufvermögen	51.667	
kurzfristige Verbindlichkeiten		
	43.497	
Netto-UV	8.170	
Besitzverhältnisse		
RWE-Energie-Beteiligungsgesellschaft	15%	
Capital Group	5%	
Rest Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz		60%
in % vom Eigenkapital		256%
Belegschaft 2008		
Mitarbeiter		65.908
pro Mitarbeiter		
	Eur	%
Umsatz	742.702	
Pers. Kosten	66.987	9,0
Gewinn	38.812	5,2
Bezüge je AR 189.682		
Bezüge je Vorst. 2.502.670		
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Allianz, Bayer, TUI, MAN, Daimler, Lufthansa, Linde, Continental		
durchschnittliches Wachstum in %		
	99-09	04-09
Umsatz	1,5%	3,1%
Gewinn	11,1%	10,2%
Cashflow	7,3%	6,7%

Porträt: RWE ist im Stromgeschäft Marktführer in Deutschland und Nummer 2 in Europa. Mit dem geplanten Verkauf des amerikanischen und britischen Wassergeschäfts wird die Multi-Utility-Strategie im Wesentlichen wieder aufgegeben. Von der Sparte Entsorgung hat sich RWE bereits getrennt. Das Gasgeschäft wird dagegen ausgebaut. HV: 22.4.2010

RWE steuert stabil durch die Krise. Konzernchef Großmann führt das auf zwei Gründe zurück. Erstens wurde die Stromproduktion für dieses Jahr schon in der Vergangenheit zu Preisen über dem aktuellen Marktniveau auf Termin verkauft. Ein übliches Prozedere, Konzerne wie RWE verkaufen die Lieferung großer Strommengen bis zu drei Jahre im Voraus auf Termin ab. Zweitens profitiert der Konzern von den regulierten Netzerlösen und dem stabilen Verbrauch der Haushaltskunden auf dem deutschen Markt, die das Geschäft gut kalkulierbar machen.

Die Umsätze blieben auf Vorjahresniveau, das betriebliche Ergebnis stieg im 1. Halbjahr um 4% und das nachhaltige Nettoergebnis, an dem sich die Dividende orientiert, um 5% auf 2,2 Mrd €. Für das Gesamtjahr rechnet RWE mit Umsätzen auf Vorjahresniveau. Bei seinen Expansionsbestrebungen ist der Konzern durch die Übernahme des größten niederländischen Versorgers Essent zu einem Preis von 7,3 Mrd € einen wichtigen Schritt vorangekommen. Der Kaufpreis ist damit aufgrund von Kartellauflagen rund 2 Mrd € niedriger als zuvor angekündigt.

Weiter wachsen will RWE vor allem in Osteuropa und hat dabei ein Auge auf den polnischen Stromerzeuger Enea geworfen. RWE präsentiert sich krisenfest und kann nach der Bundestagswahl unter Umständen mit erheblichen Zusatzeinnahmen aus der Laufzeitverlängerung der Atommeiler rechnen (siehe Branchenbericht). Auf der anderen Seite muss der Konzern sinkende Margen durch regulatorische Eingriffe – wie z. B. Senkung der Netzentgelte – fürchten. Wir belassen das Timing bei 3 Sternen.

Analyse: K. Landsberg, im Oktober 2009

Adresse: Opernplatz 1, D-45128 Essen
Tel.: 0201 12-00; Fax: 0201 12-15199; www.rwe.de
Vorst.-Vors.: Jürgen Großmann (seit 2007); AR-Vors.: Dr. Thomas Fischer

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

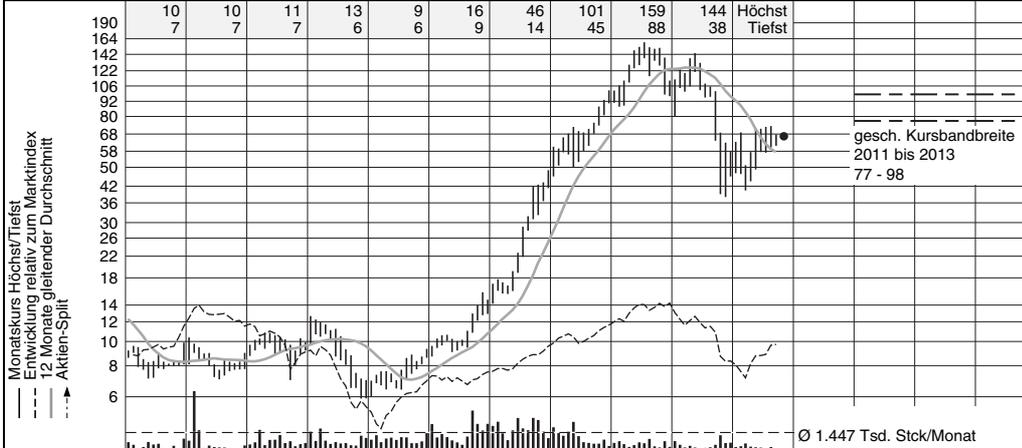
* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

Salzgitter 5107

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 66,59 Eur	Inhaber-Stammaktien n.a.	Timing ****
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 0,08	KGV 2009 n.a.	Kurseinschätzung: über- durchschnittlich
Inhaber-Stammaktien 0,00	Korrelation 0,93	PEG 2009 n.a.	
		KCV 2009 7,5	
Börsenkapitalisierung 3.585 Mio Eur	WKN 620200; ISIN DE0006202005	Dividenden-Rendite 2009 2,1%	Sicherheit B
Enterprise Value 2.247 Mio Eur **	Symbol Reuters: SZGG		Zyklus hoch
	Geschäftsjahr per 31.12.		



1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
44,26	51,17	43,21	52,74	75,54	76,96	78,98	96,92	119,67	148,45	178,74	224,56	162,61	210,60
2,45	2,98	2,87	4,10	1,92	2,55	3,64	5,75	7,83	8,57	13,70	9,83	8,92	12,10
0,72	1,22	0,21	1,12	2,28	1,05	0,52	3,99	14,09	26,50	15,80	12,11	0,47	10,50
0,00	0,00	0,38	0,40	0,42	0,32	0,25	0,40	1,00	2,00	3,00	1,40	0,40	1,20
1,73	1,28	2,40	3,35	4,52	4,11	2,97	3,56	3,82	4,06	6,54	11,46	5,48	6,70
9,55	10,26	14,42	14,62	17,85	16,67	15,99	18,28	33,66	60,76	73,60	77,59	77,64	94,80
62,40	62,40	62,40	62,40	60,80	61,60	61,30	61,31	59,76	56,90	57,02	55,66	53,84	57,00
24,0	15,5	47,5	9,3	4,8	12,1	18,0	4,0	3,3	3,8	10,0	11,8	11,8	9,3
18,3	6,3	34,1	6,3	3,1	5,6	11,4	2,2	1,0	1,7	5,5	3,1	3,1	7,3
n.a.	n.a.	3,8	3,9	3,9	2,5	2,7	2,5	2,2	2,0	1,9	1,0	1,0	1,2
n.a.	n.a.	5,4	5,7	6,0	5,4	4,2	4,6	7,1	4,4	3,4	3,7	3,7	1,6
2,762	3,193	2,696	3,291	4,593	4,741	4,842	5,942	7,152	8,447	10,192	12,499	8,755	12,006
45	76	13	70	139	64	32	244	842	1,508	901	674	25	597
153	186	179	256	117	157	223	352	468	488	781	547	480	690
7,4	15,6	-15,6	22,1	39,6	3,2	2,1	22,7	20,4	18,1	20,7	22,6	-30,0	-1,0
n.a.	68,9	-82,9	n.a.	98,0	-53,5	-50,6	n.a.	n.a.	79,1	-40,2	-25,2	n.a.	-3,0
-0,6	21,6	-3,8	43,0	-54,3	34,3	41,9	58,0	32,8	4,2	60,1	-30,0	-12,2	6,0
108	80	150	209	275	253	182	218	228	231	373	638	295	383
1.636	1.778	2.208	2.427	3.809	3.807	3.673	4.236	5.414	6.978	8.406	8.701	8.340	11.068
596	640	900	912	1.085	1.027	980	1.121	2.012	3.457	4.196	4.319	4.180	5.404
1,6	2,4	0,5	2,1	3,0	1,4	0,7	4,1	11,8	17,9	8,8	5,4	0,3	5,0
7,6	11,9	1,4	7,7	12,8	6,3	3,2	21,8	41,9	43,6	21,5	15,6	0,6	11,0
5,5	5,8	6,6	7,8	2,5	3,3	4,6	5,9	6,5	5,8	7,7	4,4	5,5	5,8
36,4	36,0	40,8	37,6	28,5	27,0	26,7	26,5	37,2	49,5	49,9	49,6	50,1	48,8
70,6	43,0	83,8	81,6	235,0	161,0	81,6	62,0	48,8	47,3	116,7	116,7	61,5	55,4

wichtigste Börsennotierungen
Frankfurt
Dax

Vorteile
stabiles Röhrengeschäft

Nachteile
schwacher Stahlbereich

Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
Deutschland	5.875	47,0
restl. Europa	3.062	24,5
Amerika	1.150	9,2
andere Regionen	2.412	19,3

Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Handel	5.622	45,0
Stahl	3.002	24,0
Röhren	2.172	17,4
Dienstleistungen	519	4,2
Technologie	1.038	8,3
Sonstiges	146	1,2

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn/ Aktie
1. Halbjahr 2009	4.126	-3,07
Vorjahresperiode	6.233	7,64

Bilanzanalyse per 31.12.2008	Mio Eur	%
AKTIVA		
Anlagevermögen	2.949	33,9
Umlaufvermögen	5.752	66,1
PASSIVA		
Fremdkapital	4.383	50,4
Eigenkapital	4.319	49,6
BILANZSUMME	8.701	
Zinsergebnis	1	

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	592	10,3
Debitoren	2.609	45,4
Lager	2.551	44,3
andere Posten	0	0,0
Umlaufvermögen	5.752	

kurzfristige Verbindlichkeiten	1.975
Netto-UV	3.777

Besitzverhältnisse
Land Niedersachsen 26,5%, eigene Aktien 10%, Barclay 3,12%, Rest Streubesitz

Börsenkapitalisierung	%
in % vom Umsatz	41%
in % vom Eigenkapital	86%

Belegschaft 2008	23.915	
Mitarbeiter	23.915	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	522.643	
Pers. Kosten	61.568	11,8
Gewinn	28.196	5,4

Bezüge je AR	86.123
Bezüge je Vorst.	1.203.350

AR-Beziehungen (Auswahl)
MAN, Knorr-Bremse, Volkswagen, Deutsche Telekom, E.ON, Deutsche Postbank, Klöckner

durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	14,6%	20,9%
Gewinn	24,4%	84,2%
Cashflow	11,4%	19,7%

Porträt: Salzgitter gehört zu den größten Stahltechnologie-Konzernen Europas. In Deutschland ist das Unternehmen hinter ThyssenKrupp die Nummer 2. Im Bereich Großrohre ist Salzgitter nach der Übernahme der Mannesmannröhren-Werke (MRW) Weltmarktführer. Die Produktpalette umfasst Flachstahlprodukte, Träger, Grobbleche sowie nahtlose und geschweißte Rohre in allen Dimensionen. HV: Mai 2010

Wie erwartet wurde Salzgitter im 1. Halbjahr 2009 von den Auswirkungen der Wirtschaftskrise erheblich belastet. Dies schlug sich vor allem in den Ergebnissen der Unternehmensbereiche Stahl, Handel und Technologie nieder. Die positiven Beiträge der Röhrensparte, der Aurubis-Beteiligung und der umfangreichen Finanzanlagen wirkten zwar stabilisierend, konnten die Negativeinflüsse der konjunkturellen Rahmenbedingungen jedoch nicht kompensieren. Der Umsatz verringerte sich angesichts deutlich reduzierter Absatzmengen in nahezu allen Produktsegmenten um 34% auf 4,13 Mrd €. Das Nachsteuerergebnis betrug -165,0 Mio €. Die globale Rezession wirkte sich in den ersten sechs Monaten 2009 am stärksten auf die Gesellschaften des Unternehmensbereiches Stahl aus. So fiel die Auslastung der Werke in Salzgitter und Peine zeitweise bis auf rund

50% der Kapazität. Gegen Ende des 1. Quartals verschlechterte sich auch der Grobblechmarkt, sodass im Werk Ilsenburg ebenfalls eine Unterbeschäftigung eintrat. Ein exorbitanter Preisverfall über alle Produktgruppen hinweg, der erst im Sommer seinen Tiefpunkt erreichte, verschärfte die Lage zusätzlich. Die fallenden Rohstoffpreise konnten aufgrund anfänglich hoher, zu Vorjahrespreisen beschaffter Bestände das Halbjahresergebnis nicht entlasten. Darüber hinaus wurden Ende Juni noch vorhandene Vorräte so bewertet, dass nunmehr alle wesentlichen Abwertungsrisiken im Stahlsegment berücksichtigt sein dürften. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine überdurchschnittliche Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 4 Sternen bei.

Analyse: D. Jaworski, im September 2009

Adresse: Eisenhüttenstr. 99, D-38239 Salzgitter
Tel.: 0049/5341 21-3783; Fax: 0049/5341 21-2570; www.salzgitter-ag.de
Vorst.-Vors.: Dr. Ing. Wolfgang Leese (seit 2000); AR-Vors.: Rainer Thieme

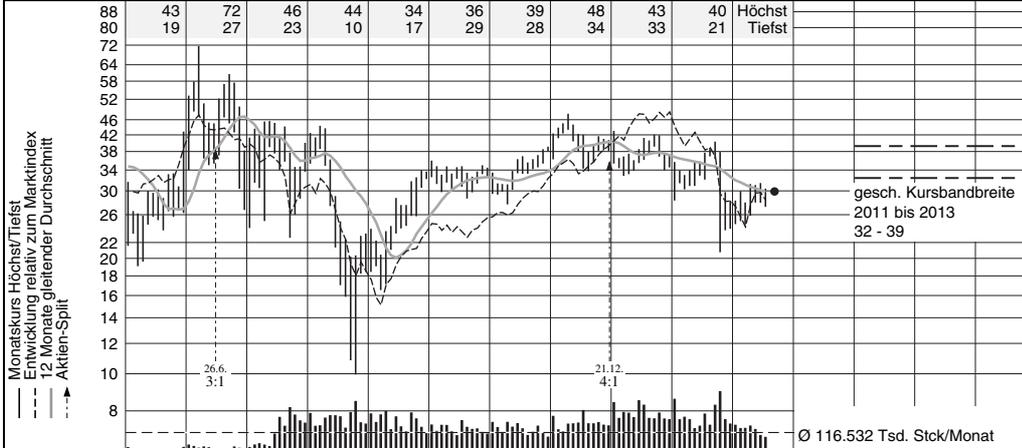
Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gellfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Die Aktien-Analyse

SAP 3211

Branche: EDV Software	Kurs aktuell 29,89 Eur	Stammaktien 16,8	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 1,14	PEG 2009 1,8	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien 0,00	Korrelation 0,51	KCV 2009 16,4	
Börsenkapitalisierung 36.615 Mio Eur	WKN 716460; ISIN DE0007164600	Dividenden-Rendite 2009 1,7%	Sicherheit B
Enterprise Value 35.533 Mio Eur **	Symbol Reuters: SAPG		Zyklus mittel
	Geschäftsjahr per 31.12.		



1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
2,46	3,45	4,07	4,98	5,84	5,90	5,64	6,02	6,85	7,63	8,46	9,72	9,18	13,00
0,50	0,52	0,65	0,59	0,79	1,34	1,21	1,46	1,29	1,50	1,60	1,81	1,82	2,60
0,38	0,43	0,48	0,50	0,46	0,41	0,86	1,05	1,20	1,52	1,59	1,55	1,78	2,20
0,13	0,17	0,17	0,14	0,14	0,15	0,20	0,28	0,36	0,46	0,50	0,50	0,50	0,61
0,20	0,26	0,21	0,23	0,30	0,25	0,22	0,17	0,21	0,30	0,33	0,28	0,32	0,30
1,25	1,53	2,04	2,00	2,47	2,29	2,98	3,68	4,65	4,98	5,37	6,03	6,15	8,00
1.251,60	1.253,20	1.255,92	1.258,88	1.257,64	1.255,92	1.245,64	1.248,08	1.243,36	1.231,65	1.210,00	1.191,00	1.225,00	1.215,00
64,1	n.a.	89,5	n.a.	n.a.	n.a.	39,2	34,3	32,5	31,4	27,1	26,0	26,0	17,8
23,2	51,1	39,9	53,1	49,0	24,6	19,1	27,3	23,0	22,2	20,7	13,4	14,7	14,7
0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	0,3	0,6	0,8	0,9	1,0	1,2	1,2	1,5	1,5
1,5	0,8	0,9	0,5	0,6	1,5	1,2	1,0	1,3	1,4	1,5	2,4	1,9	1,9
3,077	4,328	5,110	6,265	7,341	7,413	7,025	7,514	8,513	9,402	10,242	11,575	11,250	15,748
473	537	601	634	581	509	1,077	1,310	1,496	1,871	1,919	1,847	2,180	2,617
629	647	819	740	989	1,680	1,505	1,827	1,608	1,847	1,938	2,158	2,230	3,137
61,7	40,7	18,1	22,6	17,2	1,0	-5,2	7,0	13,3	10,4	8,9	13,0	-2,8	8,0
63,1	13,5	11,9	5,5	-8,4	-12,4	111,6	21,7	14,2	25,1	2,5	-3,8	18,1	9,1
57,2	2,9	26,6	-9,6	33,6	69,9	-10,4	21,4	-12,0	14,9	4,9	11,4	3,3	9,8
249	331	259	285	378	309	275	212	262	367	401	339	389	398
2.592	3.219	4.827	5.619	6.196	5.608	6.326	7.585	9.063	9.503	10.366	13.900	15.100	18.911
1.566	1.921	2.559	2.517	3.110	2.872	3.709	4.594	5.782	6.136	6.503	7.181	7.530	9.770
15,4	12,4	11,8	10,1	7,9	6,9	15,3	17,4	17,6	19,9	18,7	16,0	19,4	16,6
30,2	28,0	23,5	25,2	18,7	17,7	29,0	28,5	25,9	30,5	29,5	25,7	29,0	26,8
20,4	14,9	16,0	11,8	13,5	22,7	21,4	24,3	18,9	19,6	18,9	18,6	19,8	19,9
60,4	59,7	53,0	44,8	50,2	51,2	58,6	60,6	63,8	64,6	62,7	51,7	49,9	51,7
39,6	51,2	31,6	38,5	38,2	18,4	18,3	11,6	16,3	19,9	20,7	15,7	17,4	17,4

wichtigste Börsennotierungen		
Frankfurt		
Dax 30		
Vorteile		
kontinuierliche Lizenznahmen		
Nachteile		
deutlicher Nachfragerückgang		
Restrukturierungskosten		
Absatzmärkte '08	Mio Eur	%
EMEA	4.013	34,7
Amerika	3.880	33,5
Asien, Pazifik,	1.489	12,9
Deutschland	2.193	18,9
Sparten '08	Umsatz Mio Eur	%
Software und Support	8.466	73,1
Beratung	2.498	21,6
Schulung und Service	541	4,7
sonstige Erlöse	70	0,6
Zwischenbericht		
1. Quartal 2009	2.397	0,16
Vorjahresperiode	2.464	0,21
Bilanzanalyse per 31.12.2008		
AKTIVA		
Anlagevermögen	8.329	59,9
Umlaufvermögen	5.571	40,1
PASSIVA		
Fremdkapital	6.719	48,3
Eigenkapital	7.181	51,7
BILANZSUMME	13.900	
Zinsergebnis	-50	
Liquidität		
Liquide Mittel	1.865	33,5
Debitoren	3.527	63,3
Lager	0	0,0
andere Posten	179	3,2
Umlaufvermögen	5.571	
kurzfristige Verbindlichkeiten		
Netto-UV	-241	
Besitzverhältnisse		
Hasso Plattner GmbH & Co.	10,25%	
Dietmar Hopp Stiftung	9,25%	
Klaus Tschira Stiftung	9,0%	
Rest Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz		325%
in % vom Eigenkapital		486%
Belegschaft 2008		
Mitarbeiter	51.544	
pro Mitarbeiter		
Umsatz	224.565	
Pers. Kosten	80.980	36,1
Gewinn	35.834	16,0
Bezüge je AR		
Bezüge je Vorst.	83.636	
	2.518.830	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
MLP, Vodafone, Heiler Softw., Knorr, Dt. Bahn, Häussler AG		
durchschnittliches Wachstum in %		
Umsatz	10,3%	10,5%
Gewinn	13,1%	11,4%
Cashflow	12,8%	7,5%

Porträt: SAP ist mit 82.000 Kunden der weltweit führende Anbieter von E-Business-Softwarelösungen, die Prozesse in Unternehmen und über Unternehmensgrenzen hinweg integrieren. Kernstück der Produktpalette ist mySAP.com, eine umfassende E-Business-Plattform für die optimale Integration aller relevanten Geschäftsprozesse über das Internet, die als Gesamtpaket aus Software und Serviceleistungen besteht. HV: Mai 2010

SAP hat von Wachstum auf Krisenzeiten umgeschaltet, Investitionen wurden zurückgestellt und die Barmittel steigen derzeit rapide an. Aus den 1,9 Mrd € Ende 2008 wurden im 1. Quartal 2009 3,1 Mrd € und dieser Betrag könnte noch weiter ansteigen. Es ist ein Leichtes für SAP, denn langfristige Lizenzverträge geben dem Unternehmen einen stabilen Umsatz. Neue Märkte sollen mit immer flexibleren Lösungen und Internetanwendungen erschlossen werden, doch diese Projekte kann man gut ein bisschen nach hinten verschieben. Trotz schwierigen wirtschaftlichen Umfelds lag der Umsatz im 1. Quartal nur knapp 3% unter dem Vorjahreswert. Der Gewinn nach Steuern erreichte 196 Mio €, dies entspricht einem Rückgang von 21% gegenüber der Vorjahresperiode. Der Gewinn ist aber durch die Restrukturierungsaufwendungen beeinflusst, die sich hauptsächlich aus der ange-

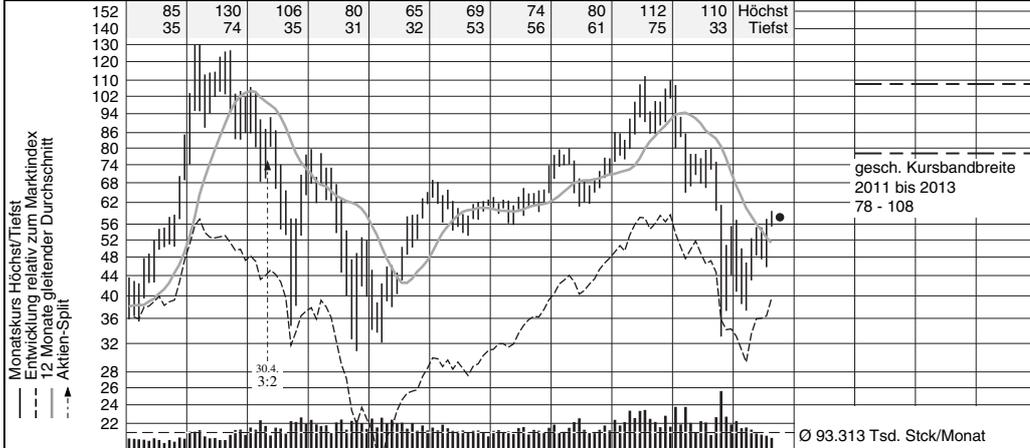
kündigten Reduzierung der Stellenzahl ergeben. Léo Apotheker, neuer Vorstandschef, hat die ebenfalls neue Konzernstrategie vorgestellt. Dazu zählen auch mögliche Zukäufe, nachdem das Unternehmen bislang vor allem durch eigenes Wachstum größer geworden ist. Übernahmen wären in der SAP-Geschichte tatsächlich ein Novum, sodass es nicht verwundert, dass diese Pläne nicht auf uneingeschränkte Zustimmung stoßen. Das Geschäftsmodell von SAP ist grundsollid und die vorsichtige Investitionstätigkeit in dieser Krisenzeit führt zu einer soliden Bilanz. Das Bewertungsniveau ist mit einem KGV von 16 in Ordnung. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine marktkonforme Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, im Juli 2009

Adresse: Neutrotstr. 15a, D-69190 Walldorf Tel.: 0049/800 5 3434-24; Fax: 0049/800 5 3434-20; www.sap.de Vorst.-Vorst.: Leo Apotheker (seit 2009); AR-Vors.: Hasso Plattner	Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten. Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland	n. a. = nicht aussagekräftig p. a. = per annum bzw. pro Jahr k. A. = keine Angaben, n. v. = nicht verfügbar
--	--	---

4517 Siemens

Die Aktien-Analyse

Branche: Elektronik	Kurs aktuell 57,84 Eur	Namenaktien KGV 2009 12,1 PEG 2009 10,1 KCV 2009 8,7	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor 1,03 Korrelation 0,90		Sicherheit A
Namenaktien			Zyklus mittel
Börsenkaptalisierung 50.408 Mio Eur Enterprise Value 62.424 Mio Eur **	WKN 723610; ISIN DE0007236101 Symbol Reuters: SIEGn.DE Geschäftsjahr per 30.09.	Dividenden-Rendite 2009 2,8%	



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile gute Wettbewerbsposition starkes Energiegeschäft moderates KGV
Nachteile Einbruch im Industriegeschäft schwaches Neugeschäft Deckungslücke bei den Pensionen
Absatzmärkte '08
Deutschland 12.797 16,5 %
restl. Europa, Afrika 27.998 36,2 %
Amerika 20.107 26,0 %
andere Regionen 16.425 21,2 %
Sparten '08
Industriesektor 36.908 47,7 %
Energiesektor 22.191 28,7 %
Medizintechnik 11.116 14,4 %
Andere 7.112 9,2 %
Zwischenbericht
9 Monate 2009 56.937 3,93
Vorjahresperiode 55.676 9,04
Bilanzanalyse
per 30.09.2008
AKTIVA
Umlaufvermögen 51.221 54,2 %
andere Vermögen 43.242 45,8 %
PASSIVA
Fremdkapital 67.083 71,0 %
Eigenkapital 27.380 29,0 %
BILANZSUMME 94.463
Zinsergebnis 60

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
Umsatz/Aktie Eur	63,79	67,46	76,87	87,70	97,97	94,40	83,41	75,02	80,56	93,13	77,47	86,27	88,29	88,90
Cashflow/Aktie Eur *	4,57	5,87	4,08	6,97	7,90	6,25	6,42	5,43	4,50	5,52	10,50	10,35	6,68	9,90
Gewinn/Aktie Eur	1,56	0,53	1,36	10,03	2,35	2,92	2,75	3,71	2,40	3,23	4,07	6,39	4,76	6,60
Dividende/Aktie Eur	0,51	0,51	0,55	0,62	1,00	1,00	1,10	1,25	1,35	1,45	1,60	1,60	1,60	1,93
Investitionen/Aktie Eur	4,02	4,16	7,14	6,28	7,94	4,38	3,20	2,95	3,78	4,23	4,01	4,15	3,74	3,80
Buchwert/Aktie Eur	16,44	16,85	19,28	32,24	26,82	26,43	26,65	28,68	28,85	31,26	31,68	30,55	32,42	37,10
Anzahl Aktien Mio	857,00	892,00	892,19	883,50	888,00	890,00	890,00	936,22	936,53	937,62	935,17	896,30	871,50	905,00
KGV Höchstkurs	28,8	n.a.	62,9	13,0	45,3	27,3	18,6	30,7	24,7	27,5	17,2	17,2	17,2	11,8
KGV Tiefstkurs	15,6	48,3	26,2	7,4	14,8	10,6	11,7	14,3	23,2	18,8	18,4	5,2	5,2	1,8
Div. Rend. Höchstkurs %	1,1	1,1	0,6	0,5	0,9	1,3	1,7	1,8	1,8	1,8	1,4	1,5	1,5	1,8
Div. Rend. Tiefstkurs %	2,1	2,0	1,6	0,8	2,9	3,2	3,4	2,4	2,4	2,4	2,1	4,8	4,8	2,5
Umsatz Mio Eur	77.484	87.000	84.016	74.233	70.237	75.445	87.325	72.448	77.327	76.945	80.467	80.467	80.467	80.467
Gewinn Mio Eur	8.860	2.088	2.597	2.445	3.471	2.248	3.033	3.806	5.725	4.152	6.005	6.005	6.005	6.005
Cashflow Mio Eur	6.154	7.016	5.564	5.712	5.080	4.217	5.174	9.822	9.281	5.824	8.915	8.915	8.915	8.915
Wachstum Umsatz %	13,0	12,3	-3,4	-11,6	-5,4	7,4	15,7	-17,0	6,7	-0,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Wachstum Gewinn %	n.a.	-76,4	24,4	-5,9	42,0	-35,2	34,9	25,5	50,4	-27,5	1,2	1,2	1,2	1,2
Wachstum Cashflow %	69,1	14,0	-20,7	2,7	-11,1	22,7	89,8	-5,5	-37,2	-37,2	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Sachinvestitionen Mio Eur	3.443	3.714	6.371	5.544	7.048	3.894	2.852	2.764	3.544	3.970	3.751	3.721	3.256	3.432
Bilanzsumme Mio Eur	50.159	57.277	61.496	81.654	90.118	77.939	77.605	79.518	86.117	90.973	91.555	94.463	98.152	112.649
Eigenkapital Mio Eur	14.086	15.032	17.200	28.480	23.812	23.521	23.715	26.855	27.022	29.306	29.627	27.380	28.253	33.535
Umsatzrendite %	2,4	0,8	1,8	11,4	2,4	3,1	3,3	4,9	3,0	5,3	5,3	7,4	5,4	7,5
Eigenkapitalrendite %	9,5	3,1	7,0	31,1	8,8	11,0	10,3	12,9	8,3	10,3	12,8	20,9	14,7	17,9
Cashflow-Marge %	7,2	8,7	5,3	7,9	8,1	6,6	7,7	7,2	5,6	5,9	13,6	12,0	7,6	11,1
EK in % Bilanzsumme	28,1	26,2	28,0	34,9	26,4	30,2	30,6	33,8	31,4	32,2	32,4	29,0	28,8	29,8
Invest. in % Cashflow	87,9	70,9	175,0	90,1	100,5	70,0	49,9	54,4	84,0	76,7	38,2	40,1	55,9	38,5

Umsatz/Aktie Eur	88,29
Cashflow/Aktie Eur *	6,68
Gewinn/Aktie Eur	4,76
Dividende/Aktie Eur	1,60
Investitionen/Aktie Eur	3,74
Buchwert/Aktie Eur	37,10
Anzahl Aktien Mio	905,00
KGV Höchstkurs	17,2
KGV Tiefstkurs	11,8
Div. Rend. Höchstkurs %	1,8
Div. Rend. Tiefstkurs %	2,5
Umsatz Mio Eur	80.467
Gewinn Mio Eur	6.005
Cashflow Mio Eur	8.915
Wachstum Umsatz %	1,0
Wachstum Gewinn %	1,2
Wachstum Cashflow %	-1,0
Sachinvestitionen Mio Eur	3.432
Bilanzsumme Mio Eur	112.649
Eigenkapital Mio Eur	33.535
Umsatzrendite %	7,5
Eigenkapitalrendite %	17,9
Cashflow-Marge %	11,1
EK in % Bilanzsumme	29,8
Invest. in % Cashflow	38,5

Porträt: Siemens ist einer der weltweit führenden Elektrotechnikkonzerne. Die Angebotspalette ist sehr breit und umfasst Energieerzeugung, -übertragung und -verteilung, Anlagen-, Auto-, Verkehrs-, Medizintechnik, Computer, Audio- und Videosysteme. In rund 190 Ländern ist das vor über 160 Jahren gegründete Unternehmen für seine Kunden tätig. Deutschland und Europa ist mit einem Anteil von gut 50% der größte Markt. HV: 26.1.2010

Siemens hat im 3. Quartal 2009 einen Umsatzrückgang von 4,3% auf 18,3 Mrd € verzeichnet. Der Nettogewinn ging um 8,3% auf 1,26 Mrd € ebenso moderat zurück. Der starke Auftragsbestand von Siemens hat die negativen Auswirkungen auf Umsatz und Ergebnis deutlich abgefedert. Die Entwicklung verlief aber in den einzelnen Segmenten sehr unterschiedlich. Im Industriegeschäft, dem größten Sektor des Konzerns, brach das operative Ergebnis um 54% auf 534 Mio € drastisch ein. Davon betroffen waren besonders die Industrieautomatisierung mit dem Geschäft für Fabrikautomatisierungsanlagen, das Antriebssegment infolge des zyklischen Abschwungs im Maschinenbausektor sowie das OSRAM-Lichttechnikgeschäft wegen der schwachen Nachfrage im Automotivesektor. Dagegen hat sich die Energiesparte sehr solide entwickelt. In diesem Geschäftsfeld kletterte

das Ergebnis um satte 40% auf 863 Mio €. Siemens profitierte hier besonders von der signifikanten operativen Verbesserung im Fossilen Kraftwerksgeschäft. Hier wuchs das Ergebnis um 64% auf 347 Mio €. Auch das Geschäft mit Erneuerbaren Energien (+39%) und Öl und Gas (+39%) legte kräftig zu. Darüber hinaus profitierte das Unternehmen von außerplanmäßigen Immobilienverkäufen. In diesem Bereich hat sich das Ergebnis auf 244 Mio € mehr als verdoppelt. Der Vorstand zeigte sich verhalten optimistisch. Er verwies aber zugleich auf die Einbußen im Neugeschäft. Der Auftragseingang brach um 28% ein. Andererseits wird Siemens 2009 die eigenen Ziele erreichen. Wir belassen unser Timing bei 3 Sternen und erwarten langfristig eine überdurchschnittliche Kursentwicklung. Analyse: D. Patsavas, im August 2009

Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	7.045	16,3
Debitoren	15.785	36,5
Lager	14.509	33,6
andere Posten	5.903	13,7
Umlaufvermögen	43.242	
kurzfristige Verbindlichkeiten	42.451	
Netto-UV	791	
Besitzverhältnisse		
Familie Werner von Siemens	5,58%	
Eigene Aktien	5,23%	Rest in Streubesitz
Börsenkaptalisierung		
in % vom Umsatz	66%	
in % vom Eigenkapital	178%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	428.000	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	180.671	
Pers. Kosten	59.921	33,2
Gewinn	13.376	7,4
Bezüge je AR	137.895	
Bezüge je Vorst.	2.839.650	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Axel Springer AG, Bayer AG, Deutsche Bank, Audi AG, HSBC Holdings plc, Allianz		
durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	10 J.	5 J.
Gewinn	2,5%	0,8%
Cashflow	28,4%	18,5%
	5,9%	10,2%

Adresse: Wittelsbacherplatz 2, D-80333 München
Tel.: 0049/89 6 36-32474; Fax: 0049/89 6 36-32830; www.siemens.de
Vorst.-Vors.: Peter Löscher (seit 2007); AR-Vors.: Dr. Gerhard Cromme

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkaptalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

5108 ThyssenKrupp

Die Aktien-Analyse

Branche: Metall/Stahl	Kurs aktuell 23,78 Eur	Inhaber-Stammaktien KGV 2009 n.a. PEG 2009 n.a. KCV 2009 3,3	Timing *** Kurseinschätzung: durchschnittlich
Kategorie: nom Eur Inhaber-Stammaktien 0,00	Beta-Faktor 0,45 Korrelation 0,95	Dividenden-Rendite 2009 5,5%	Sicherheit B Zyklus hoch
Börsenkapitalisierung 11.153 Mio Eur Enterprise Value 15.561 Mio Eur **	WKN 750000; ISIN DE0007500001 Symbol Reuters: TKAG Geschäftsjahr per 30.09.		



wichtigste Börsennotierungen Frankfurt Dax
Vorteile Kostensenkungsprogramm
Nachteile Absatzeinbruch Preisverfall
Absatzmärkte '08
Deutschland 19.161 35,9
übrige EU 16.677 31,2
Amerika 9.706 18,2
Sonstige 7.882 14,8
Sparten '08
Stahl 14.358 26,9
Dienstleistungen 17.336 32,4
Rostfreier Stahl 7.420 13,9
Technologien 12.412 23,2
Aufzüge 4.930 9,2
Konsolidierung -3.030 -5,7

1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	11-13
60,75	64,90	57,92	72,33	73,88	71,33	71,18	79,00	84,36	92,81	105,82	111,83	85,92	105,80
6,33	6,17	3,53	2,58	4,36	4,77	3,99	5,14	4,38	6,83	4,54	7,70	7,27	9,20
3,25	3,27	0,60	1,02	1,29	0,42	1,01	1,81	2,04	3,24	4,30	4,59	-1,50	3,20
0,61	0,82	0,72	0,75	0,60	0,40	0,50	0,60	0,80	1,00	1,30	1,30	0,50	0,80
2,29	4,23	4,25	3,90	4,05	2,82	2,34	2,90	2,66	2,90	5,88	8,16	5,14	6,50
12,21	14,21	15,65	17,10	17,08	16,11	15,03	16,72	17,59	16,77	20,51	24,05	23,94	28,20
343,00	343,00	514,44	514,46	514,49	514,49	507,70	498,03	498,63	507,73	488,76	477,75	469,00	485,00
7,1	7,7	56,1	33,5	16,1	44,4	15,8	9,9	8,8	11,1	10,9	10,2	10,2	11,1
4,2	3,9	23,2	13,0	7,5	21,1	6,8	7,0	6,8	5,4	7,6	2,6	2,6	8,0
2,7	3,2	2,1	2,2	2,9	2,1	3,1	3,3	4,4	2,8	2,8	2,8	2,8	2,3
4,4	6,5	5,2	5,6	6,2	4,5	7,3	4,8	5,8	5,7	4,0	11,1	4,0	3,1
20.837	22.260	29.794	37.209	38.008	36.698	36.137	39.342	42.064	47.125	51.723	53.426	40.298	51.321
1.115	1.120	308	527	665	216	512	904	1.019	1.643	2.102	2.195	-705	1.572
2.171	2.116	1.817	1.329	2.245	2.454	2.027	2.559	2.183	3.467	2.220	3.679	3.410	4.472
5,4	6,8	33,8	24,9	2,1	-3,4	-1,5	8,9	6,9	12,0	9,8	3,3	-24,6	-1,0
n.a.	0,4	-72,5	71,1	26,2	-67,5	137,0	76,5	12,7	61,2	27,9	4,4	n.a.	-8,0
94,0	-2,5	-14,1	-26,9	68,9	9,3	-17,4	26,2	-14,7	58,8	-36,0	65,7	-7,3	5,0
784	1.451	2.187	2.008	2.084	1.453	1.186	1.325	1.448	1.473	2.873	3.898	2.410	3.175
15.731	15.075	32.649	35.888	34.649	31.160	30.141	31.141	36.239	35.730	38.074	41.642	41.200	50.595
4.189	4.875	8.053	8.797	8.786	8.287	7.631	8.327	8.771	8.513	10.026	11.489	11.230	13.690
5,4	5,0	1,0	1,4	1,7	0,6	1,4	2,3	2,4	3,5	4,1	4,1	n.a.	3,1
26,6	23,0	3,8	6,0	7,6	2,6	6,7	10,9	11,6	19,3	21,0	19,1	n.a.	11,5
10,4	9,5	6,1	3,6	5,9	6,7	5,6	6,5	5,2	7,4	4,3	6,9	8,5	8,7
26,6	32,3	24,7	24,5	25,4	26,6	25,3	26,7	24,2	23,8	26,3	27,6	27,3	27,1
36,1	68,6	120,4	151,1	92,8	59,2	58,5	51,8	66,3	42,5	129,4	106,0	70,7	71,0

Zwischenbericht	Umsatz	Gewinn/
	Mio Eur	Aktie
9 Monate 2009	30.680	-1,73
Vorjahresperiode	39.650	3,06
Bilanzanalyse	Mio Eur	%
per 30.09.2008		
AKTIVA		
Anlagevermögen	18.308	44,0
Umlaufvermögen	23.334	56,0
PASSIVA		
Fremdkapital	30.153	72,4
Eigenkapital	11.489	27,6
BILANZSUMME	41.642	
Zinsergebnis	-631	
Liquidität	Mio Eur	%
Liquide Mittel	2.725	11,7
Debitoren	8.266	35,4
Lager	9.494	40,7
andere Posten	2.849	12,2
Umlaufvermögen	23.334	
kurzfristige Verbindlichkeiten	18.427	
Netto-UV	4.907	
Besitzverhältnisse		
Alfried Krupp von Bohlen und Halbach-Stiftung 25,1%, eigene Aktien 9,92%, Rest Streubesitz		
Börsenkapitalisierung		
in % vom Umsatz	28%	
in % vom Eigenkapital	99%	
Belegschaft	2008	
Mitarbeiter	199.374	
pro Mitarbeiter	Eur	%
Umsatz	267.969	
Pers. Kosten	47.744	17,8
Gewinn	11.010	4,1
Bezüge je AR	39.913	
Bezüge je Vorst.	2.133.600	
AR-Beziehungen (Auswahl)		
Axel Springer, Siemens, E.ON, Deutsche Lufthansa, Volkswagen, Hochtief, Suez, Allianz, BNP Paribas, BHW, BMW, ING-DiBa, Deutsche Bank		
durchschnittliches Wachstum in %	98-08	03-08
Umsatz	9,1%	8,1%
Gewinn	7,0%	33,8%
Cashflow	5,7%	12,7%

Porträt: ThyssenKrupp gehört weltweit zu den größten Rohstahlproduzenten. Der Konzern verfügt über die drei Tätigkeits-schwerpunkte Stahl, Industriegüter und Dienstleistungen. Die Produktion von Flachstahl ist das Kerngeschäft. Die weiteren Bereiche befassen sich mit der Herstellung von Investitionsgütern (Maschinen, Aufzüge, Fahrzeugtechnik, Werkstoffe) sowie mit dem Handels- und Dienstleistungsgeschäft. HV: Januar 2010

Die Rezession spürt Thyssen in allen Bereichen. Bei Stahl und Edelstahl sowie bei Werkstoffdienstleistungen war der weltweite Nachfrageeinbruch – verbunden mit zum Teil erheblichen Preisrückgängen – besonders dramatisch. Auch die Industriegüter-Aktivitäten gerieten zunehmend in den Sog des weltweiten Abschwungs. Dabei blieb das Geschäft im Anlagenbau und mit Aufzügen und Fahrtreppen noch relativ robust. Vor diesem Hintergrund gaben Umsatz und Ergebnis in den ersten 9 Monaten 2009 spürbar nach. Der Umsatz fiel um rund 23%. Nach einem Gewinn im Vorjahr verschlechterte sich das Ergebnis vor Steuern auf -987 Mio €. Dieses negative Ergebnis war in erheblichem Umfang durch den Preisverfall bei Werkstoffen geprägt, der zu Wertberichtigungen im Vorratsvermögen in Höhe von 204 Mio € führte, sowie durch den hohen Restrukturierungsauf-

wand. Zur Bewältigung der Krise hat der Konzern ein umfangreiches Maßnahmenpaket zur Kostensenkung eingeleitet. Zusätzlich wird der Konzern neu geordnet, um damit nachhaltig Verwaltungskosten zu reduzieren, sodass Thyssen zukünftig schlanker und effizienter aufgestellt ist. Der Auftragseingang erreichte in den ersten 9 Monaten 2009 einen Wert von 28,5 Mrd €, 31% weniger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Im 3. Quartal lagen die Bestellungen zwar leicht über dem Vorquartal, blieben mit einem Minus von 44% aber unter dem Niveau des Vorjahresquartals. Alle Segmente verzeichneten in den ersten 3 Quartalen geringere Neubestellungen. Auf Sicht von 6 bis 12 Monaten erwarten wir eine marktkonforme Kursentwicklung und behalten die Timing-Einstufung von 3 Sternen bei. Analyse: D. Jaworski, im September 2009

Adresse: August-Thyssen-Str. 1, D-40211 Düsseldorf
Tel.: 0049/211 824-364 64; Fax: 0049/211 824-789 09; www.thyssenkrupp.de
Vorst.-Vors.: Prof. Dr. Ekkehard Schulz (seit 2001); AR-Vors.: Dr. Gerhard Cromme

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

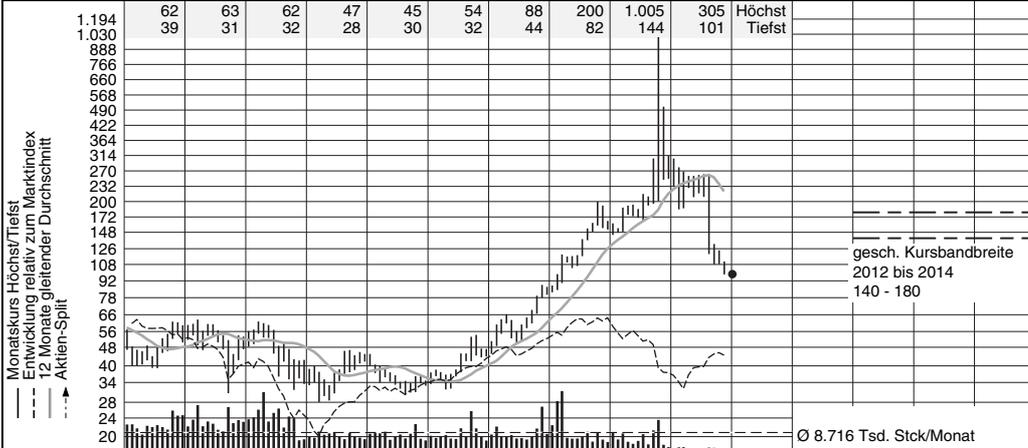
n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Umsatz/Aktie Eur	105,80
Cashflow/Aktie Eur *	9,20
Gewinn/Aktie Eur	3,20
Dividende/Aktie Eur	0,80
Investitionen/Aktie Eur	6,50
Buchwert/Aktie Eur	28,20
Anzahl Aktien Mio	485,00
KGV Höchstkurs	11,1
KGV Tiefstkurs	8,0
Div. Rend. Höchstkurs %	2,3
Div. Rend. Tiefstkurs %	3,1
Umsatz Mio Eur	51.321
Gewinn Mio Eur	1.572
Cashflow Mio Eur	4.472
Wachstum Umsatz %	-1,0
Wachstum Gewinn %	-8,0
Wachstum Cashflow %	5,0
Sachinvestitionen Mio Eur	3.175
Bilanzsumme Mio Eur	50.595
Eigenkapital Mio Eur	13.690
Umsatzrendite %	3,1
Eigenkapitalrendite %	11,5
Cashflow-Marge %	8,7
EK in % Bilanzsumme	27,1
Invest. in % Cashflow	71,0

1105 Volkswagen

Die Aktien-Analyse

Branche: Auto	Kurs aktuell 98,22 Eur	Stammaktien 20,2	Timing ***
Kategorie: nom Eur	Beta-Faktor Korrelation	KGV 2010 PEG 2010 KCV 2010	Kurseinschätzung: durchschnittlich
Stammaktien 0,00	n.a. 0,06	n.a. 2,9	
Börsenkapitalisierung 38.306 Mio Eur Enterprise Value 91.254 Mio Eur **	WKN 766400; ISIN DE0007664005 Symbol Reuters: VOWG Geschäftsjahr per 31.12.	Dividenden-Rendite 2010 1,1%	Sicherheit B Zyklus mittel



wichtigste Börsennotierungen	
Frankfurt	
Dax	
Vorteile	
Marktanteilsgewinne starkes China-Geschäft finanzielle Stärke	
Nachteile	
hohe Bewertung der Stammaktien margenschwache VW-Marke	
Absatzmärkte '08	Mio Eur
Deutschland	27.682
restl. Europa	53.467
Nordamerika	12.716
andere Regionen	19.943
Sparten '08	Umsatz Mio Eur
Automobile	103.368
Finanzdienste	10.440

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	12-14
164,73	180,18	198,24	230,17	222,52	227,07	231,80	244,55	269,08	273,80	284,73	263,59	266,67	289,70	
13,77	12,93	22,31	26,46	27,29	21,81	29,85	27,86	37,13	39,38	27,02	32,05	33,33	41,00	
2,75	1,97	6,33	7,71	6,78	2,61	1,82	2,91	7,05	10,36	11,89	3,33	4,87	9,00	
0,77	0,77	1,20	1,30	1,30	1,05	1,05	1,15	1,25	1,80	1,93	1,10	1,25	1,80	
13,68	15,50	19,67	18,91	17,81	17,53	14,46	11,54	9,56	11,66	17,22	13,33	14,10	21,80	
22,33	23,05	51,89	63,40	64,42	62,17	59,10	61,52	69,17	80,30	93,54	96,92	105,13	128,20	
416,66	417,17	412,80	379,30	383,30	383,81	383,80	384,36	389,76	397,73	399,71	390,00	390,00	390,00	
37,1	40,5	9,7	8,2	9,1	17,9	24,7	18,6	12,5	19,3	84,5	n.a.	fette Zahlen sind Schätzungen	20,0	
17,3	23,2	6,2	4,0	4,7	10,7	16,7	10,9	6,3	7,9	12,1	30,3	1,1	15,5	
0,8	1,0	1,9	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	1,4	0,9	0,2	0,4	1,1	1,0	
1,6	1,7	3,1	4,2	4,1	3,7	3,5	3,6	2,8	2,2	1,3	1,1	1,1	1,3	
68.637	75.167	81.835	87.303	85.293	87.153	88.963	93.996	104.875	108.897	113.808	102.800	104.000	113.000	
1.147	821	2.614	2.926	2.597	1.003	697	1.120	2.749	4.120	4.753	1.300	1.900	3.500	
5.737	5.395	9.210	10.038	10.460	8.731	11.457	10.709	14.470	15.662	10.799	12.500	13.000	16.000	
18,5	9,5	8,9	6,7	-2,3	2,2	2,1	5,7	11,6	3,8	4,5	-9,7	1,2	-0,1	
64,8	-28,4	n.a.	11,9	-11,2	-61,4	-30,5	60,7	145,4	49,9	15,4	-72,6	46,2	-5,9	
55,9	-6,0	70,7	9,0	4,2	-20,0	36,9	-6,5	35,1	8,2	-31,0	15,8	4,0	8,2	
5.702	6.468	8.120	7.172	6.827	6.727	5.550	4.434	3.728	4.638	6.883	5.200	5.500	8.500	
60.002	67.118	92.565	104.424	108.896	118.146	127.603	133.081	136.603	145.357	167.919	180.000	185.000	200.000	
9.303	9.614	21.420	24.048	24.692	23.863	22.681	23.647	26.959	31.938	37.388	37.800	41.000	50.000	
1,7	1,1	3,2	3,4	3,0	1,2	0,8	1,2	2,6	3,8	4,2	1,3	1,8	3,1	
12,3	8,5	12,2	12,2	10,5	4,2	3,1	4,7	10,2	12,9	12,7	3,4	4,6	7,0	
8,4	7,2	11,3	11,5	12,3	9,6	12,9	11,4	13,8	14,4	9,5	12,2	12,5	14,2	
15,5	14,3	23,1	23,0	22,7	20,2	17,8	17,8	19,7	22,0	22,3	21,0	22,2	25,0	
99,4	119,9	88,2	71,4	65,3	80,4	48,4	41,4	25,8	29,6	63,7	41,6	42,3	53,1	

Zwischenbericht	Umsatz Mio Eur	Gewinn Mio Eur	Aktie
9 Monate 2009	77.158	1,84	1,84
Vorjahresperiode	85.432	9,51	9,51
Bilanzanalyse	Mio Eur	%	
per 31.12.2008			
AKTIVA			
Anlagevermögen	91.756	54,6	
Umlaufvermögen	76.163	45,4	
PASSIVA			
Fremdkapital	130.531	77,7	
Eigenkapital	37.388	22,3	
BILANZSUMME	167.919		
Zinsergebnis	467		
Liquidität	Mio Eur	%	
Liquide Mittel	13.244	17,4	
Debitoren	44.096	57,9	
Lager	17.816	23,4	
andere Posten	1.007	1,3	
Umlaufvermögen	76.163		
kurzfristige Verbindlichkeiten	64.802		
Netto-UV	11.361		
Besitzverhältnisse			
Porsche 50,8%, Land Niedersachsen 20,3%, Qatar Holding 6,8%, Rest Streubesitz			
Börsenkapitalisierung			
in % vom Umsatz		37%	
in % vom Eigenkapital		93%	
Belegschaft	2008		
Mitarbeiter	369.928		
pro Mitarbeiter	Eur	%	
Umsatz	307.649		
Pers. Kosten	42.668	13,9	
Gewinn	12.848	4,2	
Bezüge je AR	207.939		
Bezüge je Vorst.	3.569.320		
AR-Beziehungen (Auswahl)			
E.ON, Porsche, BASF, AXA, TUI, Salzgitter, MAN, Deutsche Post, Land Niedersachsen			
durchschnittliches Wachstum in %	99-09	04-09	
Umsatz	3,2%	2,9%	
Gewinn	4,7%	13,3%	
Cashflow	8,8%	1,8%	

Porträt: Die VW-Gruppe ist mit einer Produktion von über 6 Mio Autos der größte Hersteller Europas. Wichtigster Absatzmarkt ist Deutschland. Zum Konzern gehören die Automarken Audi, Bentley, Bugatti, Lamborghini, Seat, Skoda, VW-Nutzfahrzeuge und Volkswagen-PKW. Ergänzend hierzu bietet der VW-Konzern Finanzdienstleistungen an. HV: 22.4.2010

VW kann sich behaupten. Zwar gingen Umsatz und Gewinn in den ersten 9 Monaten deutlich zurück. Der Absatz blieb aber mit 4,8 Mio Fahrzeugen stabil, während der Gesamtmarkt um 12% geschrumpft ist. VW konnte daher seinen Marktanteil weltweit von 10 auf 11,7% verbessern. Die meisten Autos (1,06 Mio) verkaufte VW in China. Ein Grund für den Gewinneinbruch ist, dass VW wegen der in vielen Ländern gezahlten staatlichen Verkaufsanreize viel mehr kleinere Autos verkauft hat, die nur geringe Margen abwerfen. Besonders ertragsstark zeigte sich die Marke Audi, die mit 1,17 Mrd € den Löwenanteil des gesamten operativen Ergebnisses von 1,52 Mrd € erwirtschaftete. Auch die Marken VW und Skoda leisteten positive Beiträge. Die Nutzfahrzeuge, Seat und Bentley fuhren dagegen Verluste ein. Der Konzern hat im 3. Quartal die Produktion zurückgefahren, sodass die Lagerbestände ge-

sunken sind. Das machte sich beim operativen Cashflow bemerkbar, der sich im Autogeschäft im 3. Quartal um 11% auf 2,9 Mrd € erhöhte. Die gerade in Krisenzeiten wichtige Nettoliquidität belief sich per Ende September auf 13,4 Mrd €, was gegenüber dem Jahresanfang einem Plus von 5,4 Mrd € entspricht. Es besteht die hohe Wahrscheinlichkeit, dass die sehr teuren und marktengen Stammaktien den DAX verlassen müssen und durch die Vorzüge ersetzt werden. Die Vorzüge mit der höheren Dividendenrendite spiegeln den wahren Unternehmenswert besser wider und sind interessanter. Dies trotz der für das nächste Jahr geplanten Kapitalerhöhung durch Ausgabe von 135 Mio weiteren Vorzugsaktien (siehe Branchenbericht). Wir erhöhen das Timing auf 3 Sterne.

Analyse: J. Marquardt, im November 2009

Adresse: Brieffach 1849, D-38440 Wolfsburg
Tel. 05361 949 843; Fax 05361 930 411; www.volkswagenag.com
Vorst.-Vors.: Martin Winterkorn (seit 2007); AR-Vors.: Ferdinand Piech

Für den Inhalt dieser Publikation können wir keine Haftung übernehmen, obwohl er auf Informationen beruht, die wir als zuverlässig erachten.
Analysen: Gelfarth & Dröge Research. Copyright 2009 Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, Theodor-Heuss-Str. 2-4, 53177 Bonn, Deutschland

* Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit
** Enterprise Value = Börsenkapitalisierung plus Schulden abzüglich der vorhandenen Barmittel (Cash) und anderer Aktiva, die unmittelbar in Cash umgewandelt werden könnten (Cash equivalent)

n.a. = nicht aussagekräftig
p.a. = per annum bzw. pro Jahr
k.A. = keine Angaben, n.v. = nicht verfügbar

Publikationen

[DIE AKTIEN-ANALYSE](#)

DAS einzigartige Analysehandbuch der deutschen und internationalen Werte. Die sehr umfangreiche AKTIEN-ANALYSE ist DAS Standardwerk zur fundamentalen Aktien-Analyse. Wir beobachten ständig die neuesten Geschäftsentwicklungen der 500 wichtigsten deutschen und internationalen Unternehmen. Sie erhalten klare Bewertungen und Empfehlungen zu jeder Aktie. Timing-Einstufungen von 5 Sterne = weit überdurchschnittliche Kursentwicklung bis 1 Stern = weit unterdurchschnittliche Kursentwicklung.

Mit der AKTIEN-ANALYSE können Sie JEDE Strategie umsetzen. DIE AKTIEN-ANALYSE ist das umfassendste deutsche Nachschlagewerk. Für aktive Anleger, ist es das Beste, was es auf dem deutschsprachigen Markt gibt.

[STRATEGISCHES-INVESTIEREN](#)

Welche Anlagestrategie sich im am besten entwickeln wird, kann Ihnen niemand vorhersagen. Auf die richtige Mischung kommt es an. In STRATEGISCHES-INVESTIEREN verfolgen wir nur sehr erfolgreiche Strategien. Beispielsweise die Value-Strategie, die Small-Cap-Strategie, die 3-Filter-Strategie oder die Dividendenstrategie nach Michael O'Higgins.

Streng genommen, könnten Sie diese Strategien auch mit der AKTIEN-ANALYSE selbstständig führen. In STRATEGISCHES-INVESTIEREN nehmen wir Ihnen aber diese Auswahlarbeit ab. Die kompakte Übersicht der Strategien begrüßen viele Anleger. Es ist auch eine Frage, wie viel Zeit Sie aufwenden möchten.

[Gelfarths PREMIUM-Depot](#)

Es gibt Anleger, die sich eigentlich um nichts kümmern wollen. Sie kaufen lediglich 10 bis 15 Werte. Für diese Leserschaft führen wir das Premium-Depot. Sie bekommen ein Portfolio nach unseren Strategien gemanagt und erhalten jede Woche einen Report. Sie werden über eventuelle Veränderungen schnell informiert.

Auch das Premium-Depot wird selbstverständlich nicht hektisch umgeschichtet. Die Leistung des Premium-Depots ist die Verdichtung der Information auf das Wesentliche.

ALLE drei Publikationen können Sie 30 Tage kostenlos testen. Testen Sie uns einfach kostenlos und unverbindlich, so können Sie beurteilen, welcher Service am besten zu Ihnen passt.

Warren Buffett über Gelfarth & Dröge

„I have appreciated receiving the analyses.“
Warren Buffett, 6/2004



V. Gelfarth mit W. Buffett

Die Presse über Gelfarth & Dröge

„Eigentlich sind erfolgreiche Börseninvestitionen ganz einfach: Wenn man dem Rat von Volker Gelfarth folgt... stehen die Anleger mit dieser Strategie auf der richtigen Seite.“

Die Welt, 8.3.2001

„Viele Strategien wurden erdacht, um an der Börse Geld zu verdienen. Doch nur wenige konnten sich auf Dauer durchsetzen. Volker Gelfarth zeigt die besten Anlagestrategien...sie sind gerade für den privaten Investor perfekt einsetzbar.“

Finanzbuchverlag, 3/2005

„Ein hervorragender, wenn nicht der beste Chefanalyst...seine Erfahrung, sein Research, seine Analysen und Bewertungen werden Ihnen von großem Nutzen sein.“

Verlag für die Deutsche Wirtschaft AG, 7/2002

Ist dieses E-Book interessant für Sie?

Dann leiten Sie es bitte an alle Menschen weiter, von denen Sie wissen, dieses Thema interessiert sie! Natürlich können Sie das E-Book so weiterschicken wie es ist. Dann erhält Ihr Empfänger aber nicht auch gleich unseren kostenlosen „Value-Brief“. Deshalb ist es besser Sie sagen ihm...

Registrieren Sie sich auf www.value-analyse.de für den kostenlosen „Value-Brief“ von Gelfarth & Dröge !

Sie stehen dann automatisch auf der Bezieherliste dieses ideenreichen, value-(wert)haltigen, aber kostenlosen Newsletters

© 2010 Alle Rechte bei Gelfarth & Dröge Research GbR., Im Tal 87a, 45529 Hattingen .

Risikohinweis: Alle gemachten Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Die Informationen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Die Angaben erfolgen nach sorgfältiger Prüfung, jedoch ohne Gewähr! Für die angemessene Platzierung von Kauf- und Verkaufsaufträgen ist der Nutzer allein verantwortlich. Gute Ergebnisse der Vergangenheit garantieren keine positiven Resultate in der Zukunft. Ausdrücklich gilt dies für jede Form von Finanzinstrumenten: Finanzinstrumente unterliegen wirtschaftlichen Einflussfaktoren. Daher wird darauf hingewiesen, dass die Anlage in Finanzinstrumente spekulative Risiken beinhaltet, die je nach wirtschaftlicher Entwicklung und trotz sorgfältiger Recherchen auch zu Verlusten führen können. Es wird ausdrücklich davon abgeraten, Anlagemittel auf nur wenige Anlagen zu streuen oder gar Kredite aufzunehmen.