

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

Inhaltsverzeichnis

Enel	2
ING Groep N.V.	3
MAN St	4
Aktuelle Empfehlungs- und Kurszieländerungen	5
Empfehlungs- und Kurszieländerungen der Woche im Überblick	6

Aktienmärkte im Überblick

DAX



EuroStoxx 50



S&P 500



Nikkei 225



Aktuelle Marktdaten

	Veränderung in %		
	1T	1M	1J
EuroStoxx 50	-1,7	1,3	-11,5
Stoxx 50	-2,0	0,5	-12,1
DAX	-1,7	0,9	-9,2
MDAX	-2,1	4,7	-3,2
TecDax	-2,3	5,7	-0,6
FTSE 100	-1,2	3,3	-2,3
CAC40	-1,7	2,1	-11,1
SMI	-1,2	1,2	-9,6
AEX	-1,5	2,8	-16,5
FTSE MIB	-1,2	2,1	-16,8
IBEX35	-1,3	2,3	2,2
DJIA	-0,4	1,8	-11,9
S&P 500	-1,0	2,2	-13,1
NASDAQ Comp.	-1,1	4,1	-3,6
Nikkei 225	-2,5	-2,0	-14,3
Rohöl (Brent)	0,7	-9,1	-37,6
Gold	-0,1	6,1	12,7
EUR-USD	-0,1	2,5	0,3

[Kontaktadresse](#) (siehe letzte Seite)

Enel

Halten (zuvor: Halten)

Kurs:	4,29 EUR	(Schlusskurs am 24.09.2009)			
Kursziel:	4,60 EUR				
Sektor:	Versorger				
ISIN	IT0003128367				

Kennzahlen	2007	2008	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	0,63	0,86	0,68	0,47
Dividende je Aktie (EUR)	0,49	0,49	0,26	0,26
KGV	12,7	7,4	6,3	9,1
Dividendenrendite (%)	6,1	7,8	6,1	6,1



Historische Entwicklung	1M	3M	12M
absolut (%)	2,0	21,3	-20,3
relativ gg. (PP)			
DJ EuroStoxx 50	0,6	3,2	-8,8
DJ Stoxx 600 Utilities	2,4	12,0	0,0

► Weiterer Schritt zur
Schuldenreduzierung

Enel und ENI haben einen Anteil von 51% an ihrem russischen Gemeinschaftsunternehmen SeverEnergia (Enel: 40%; ENI: 60%) für rund 1,6 Mrd. USD an Gazprom verkauft. Aus der Transaktion fließen dem Versorger insgesamt 626,5 Mio. USD zu. Der Anteil von Enel an SeverEnergia, die Explorations- und Förderlizenzen für vier Felder in Sibirien (nachgewiesene und wahrscheinliche Reserven von geschätzten 5 Mrd. Barrel Öläquivalent) besitzt, ist von 40% auf 19,6% gesunken. Die Anteilsreduzierung ist ein weiterer Schritt zur Verbesserung der Verschuldungssituation. Durch die Emission von Bonds (6,5 Mrd. Euro) hat Enel zudem das Fälligkeitsprofil seiner Schulden verbessert. Durch das in den letzten Monaten deutlich aufgehellte Kapitalmarktumfeld haben sich auch die Chancen für einen erfolgreichen Börsengang bzw. einen Verkauf eines Minderheitsanteils an der Erneuerbaren Energien-Sparte erhöht. Die Einnahmen daraus sollen ebenfalls zur Schuldenreduzierung verwendet werden. Auf Grund des verbesserten Risikoprofils erhöhen wir unser Kursziel für die Enel-Aktie (Multiplikatormodell/ Gordon Growth) auf 4,60 (alt: 4,00) Euro. Enel wird am 01.10. die Zwischendividende 2009 ankündigen (unsere Prognose: 0,10 Euro je Aktie). Auf Basis unserer Dividendenprognose für 2009 (0,26 Euro) bietet die Enel-Aktie weiterhin eine attraktive Dividendenrendite von 6%. Wir votieren unverändert mit Halten.

Ersteller: Diermeier, Sven; Senior Analyst

ING Groep N.V.

Halten (zuvor: Halten)

Kurs:	11,18 EUR	(Schlusskurs am 24.09.2009)
Kursziel:	12,00 EUR	
Sektor:	Versicherungen	
ISIN	NL0000303600	

Kennzahlen	2007	2008	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	4,28	-0,56	0,10	1,61
Dividende je Aktie (EUR)	1,48	0,74	0,00	0,40
KGV	7,3	neg.	109,6	6,9
Dividendenrendite (%)	4,7	3,9	0,0	3,6



Historische Entwicklung	1M	3M	12M
absolut (%)	8,0	54,8	-40,7
relativ gg. (PP)			
DJ EuroStoxx 50	6,6	36,6	-29,2
DJ Stoxx 600 Insurance	6,2	28,8	-18,4

► Rückzug aus einem nicht-strategischen Markt

Die ING Groep hat ihren 51%-Anteil an dem Lebensversicherungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft in Australien und Neuseeland (insgesamt 2.700 Mitarbeiter) für 1,1 Mrd. Euro (in bar) an den Joint Venture-Partner ANZ veräußert. Der Verkaufspreis entspricht dem (wenig aussagefähigen) 23-fachen 2008-Nettoergebnis bzw. dem 14-fachen 2007-Nettoergebnis der Geschäftseinheit und ist angesichts des aktuellen Marktumfelds als sehr hoch einzuschätzen. Durch den Beteiligungsverkauf erwartet ING Groep 2009 einen Buchgewinn von 300 Mio. Euro (nach Steuern). Unsere EpS-Prognose auf bereinigter Basis von 0,10 Euro für 2009 bestätigen wir, die unbereinigte Gewinnschätzung (inkl. Buchgewinn) liegt bei 0,25 Euro je Aktie. Unsere 2010-Gewinnprognose von 1,61 Euro je Aktie belassen wir ebenfalls unverändert. Der für 2010 unterstellte Ergebniseffekt dieser Geschäftseinheit beträgt 0,05 Euro je Aktie, durch die Investition der im Rahmen der Transaktion freiwerdenden Mittel von 900 Mio. Euro in das Kerngeschäft wird dies u.E. kompensiert werden. Die Transaktion entspricht der kommunizierten Neuausrichtung des Konzerns, die u.a. eine Reduktion der von ING Groep bearbeiteten Märkte sowie die fortwährende Risikoreduktion (Verbesserung des Verschuldungsgrades im Versicherungsgeschäft um 345 Basispunkte) vorsieht. Für die ING Groep-Aktie bestätigen wir unser Halten-Votum bei einem Kursziel von 12,00 Euro (Peer Group-Bewertung).

Ersteller: Engelmayer, Matthias; Senior Analyst

MAN

Halten (zuvor: Halten)

Kurs:	59,59 EUR	(Schlusskurs am 24.09.2009)
Kursziel:	69,00 EUR	
Sektor:	Industriegüter / -dienstleistungen	
ISIN	DE0005937007	

Kennzahlen	2007	2008	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	8,27	8,39	2,02	2,37
Dividende je Aktie (EUR)	3,15	2,00	0,70	0,85
KGV	12,1	8,3	29,5	25,2
Dividendenrendite (%)	3,2	2,9	1,2	1,4



Historische Entwicklung	1M	3M	12M
absolut (%)	10,3	39,6	9,6
relativ gg. (PP)			
DAX30	9,4	22,8	22,7
DJ Stoxx 600 Industrial Goods & Services	8,1	15,0	15,5

► **Pressegespräch mit Nfz-Chef Weinmann**

In einem Pressegespräch hat Anton Weinmann, Leiter des mit Abstand größten Geschäftsbereichs von MAN, Nutzfahrzeuge (Nfz), erklärt, dass der Konzern ab Mitte 2010 mit einer leichten Belebung des Nfz-Geschäfts rechnet. Die Talsohle ist laut Herrn Weinmann erreicht. Das Kostensenkungsziel für 2009 von 500 Mio. Euro wird um rund 100 Mio. Euro übertroffen werden. Ein Jahresgewinn dürfte bei der Nutzfahrzeugsparte dennoch nicht zu erreichen sein (operatives Ergebnis H1 2009: -17 Mio. Euro). MAN beabsichtigt eigenständig zu bleiben und steht Kooperationen offen gegenüber. Letztendlich wird die Entscheidung hinsichtlich der Selbständigkeit von MAN bei Volkswagen liegen. Der Wolfsburger Autobauer, der sowohl bei MAN als auch bei Scania der größte Aktionär ist, dringt auf eine verstärkte Synergiengenerierung. Die MAN-Stammaktie sollte von diesem Sachverhalt nach unserer Einschätzung profitieren können. Entweder wird die Kooperation beider Lkw-Hersteller verstärkt, was sich auch positiv in der Ergebnisentwicklung von MAN niederschlagen wird, oder Volkswagen wird eine Übernahme von MAN versuchen, um entsprechende Synergien zu erzielen. Bei einem unveränderten Kursziel von 69,00 Euro (Peer Group-Analyse) lautet unser Votum für die MAN-Stammaktie weiterhin Halten.

Ersteller: Diermeier, Sven; Senior Analyst

Aktuelle Empfehlungs- und Kurszieländerungen

Unternehmen	Datum	Votum		Anlageurteil
		Aktuell	Zuvor	
ArcelorMittal ISIN: LU0323134006 Kurs: 26,07 EUR Schlusskurs am 24.09.2009 Kursziel: 31,00 EUR Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)	25.09.2009	Halten	Halten	Die Aktie hat auf 6-Monatssicht über 60% zugelegt, aber auf Jahressicht rd. 30% verloren. Wir meinen, dass der Konzern von den steigenden Stahlpreisen deutlich profitiert, weil das Spot-Marktgeschäft eine große Rolle spielt. Unsere aktualisierte Peer Group-Analyse liefert ein auf 31,00 (alt: 28,00) Euro erhöhtes Kursziel. Wir votieren mit Halten.
Salzgitter ISIN: DE0006202005 Kurs: 69,13 EUR Schlusskurs am 24.09.2009 Kursziel: 81,00 EUR Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)	25.09.2009	Halten	Halten	Die Aktie hat auf 6-Monatssicht ca. 50% zugelegt. Wir sehen noch Aufwärtspotenzial, da das KGV 2010 mit 13 (Peer Group-Median: 17) moderat und die Aktie bei einem Buchwert Ende 2009e von 71 Euro unterstützt ist. Unsere aktualisierte Peer Group-Analyse liefert ein auf 81,00 (alt: 74,00) Euro erhöhtes Kursziel. Wir votieren unverändert mit Halten.
Société Générale ISIN: FR0000130809 Kurs: 53,35 EUR Schlusskurs am 24.09.2009 Kursziel: 60,00 EUR Ersteller: Matthias Engelmayer (Senior Analyst)	25.09.2009	Halten	Halten	Die Société Générale-Aktie hat sich in den letzten drei Monaten mit einer absoluten Performance von +36% (relativ zum EuroStoxx 50: +19%) sehr gut entwickelt. Im Rahmen einer Neubewertung der Aktie (Peer Group-Analyse) erhöhen wir unser Kursziel auf 60,00 (alt: 55,00) Euro. Unser Votum lautet unverändert Halten.
UBS ISIN: CH0024899483 Kurs: 19,09 CHF Schlusskurs am 24.09.2009 Kursziel: 21,00 CHF Ersteller: Matthias Engelmayer (Senior Analyst)	25.09.2009	Halten	Halten	Die UBS-Aktie wies auf Dreimonatssicht eine absolute Performance von +28% auf und hat damit unser bisheriges Kursziel von 19,00 CHF überschritten. Im Rahmen einer Neubewertung der Aktie (Peer Group-Analyse) erhöhen wir unser Kursziel auf 21,00 (alt: 19,00) CHF. Unser Votum lautet unverändert Halten.

Empfehlungs- und Kurszieländerungen der Woche im Überblick

Unternehmen	Datum	Produkt	Votum		Kursziel	
			Aktuell	Zuvor	Aktuell	Zuvor
ABB	23.09.2009	Aktien Ticker	Verkaufen	Verkaufen	18,50 CHF	16,50 CHF
ArcelorMittal	25.09.2009	Aktien Ticker	Halten	Halten	31,00 EUR	28,00 EUR
BAUER AG	23.09.2009	Unternehmen aktuell	Halten	Halten	33,00 EUR	24,50 EUR
BHP Billiton	21.09.2009	Aktien Ticker	Halten	Halten	2.000,00 GBp	1.750,00 GBp
Enel	25.09.2009	Aktien Ticker	Halten	Halten	4,60 EUR	4,00 EUR
Fortis	21.09.2009	Unternehmen aktuell	-	Halten	-	3,50 EUR
Hochtief	24.09.2009	Aktien Ticker	Halten	Halten	60,00 EUR	55,00 EUR
MAN St	18.09.2009	Unternehmen aktuell	Halten	Verkaufen	69,00 EUR	45,00 EUR
Renault	21.09.2009	Unternehmen aktuell	-	Halten	-	32,00 EUR
Saint-Gobain	23.09.2009	Unternehmen aktuell	Halten	Verkaufen	40,00 EUR	30,00 EUR
Salzgitter	25.09.2009	Aktien Ticker	Halten	Halten	81,00 EUR	74,00 EUR
Société Générale	25.09.2009	Aktien Ticker	Halten	Halten	60,00 EUR	55,00 EUR
UBS	25.09.2009	Aktien Ticker	Halten	Halten	21,00 CHF	19,00 CHF
UniCredit	23.09.2009	Unternehmen aktuell	Kaufen	Halten	3,00 EUR	3,00 EUR
VINCI	21.09.2009	Aktien Ticker	Halten	Halten	46,00 EUR	40,00 EUR

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 25.09.2009. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Die Bayerische Landesbank hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren.

Die Bayerische Landesbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Für diese Publikation wurde der Schlusskurs an folgendem Börsenplatz herangezogen:

Enel	Milan Stock Exchange
ING Groep N.V.	Amsterdam Stock Exchange
MAN St	XETRA (Germany)
ArcelorMittal	Amsterdam Stock Exchange
Salzgitter	XETRA (Germany)
Société Générale	Paris Stock Exchange
UBS	virt-x

Die Aktualisierung erfolgt Anlass bezogen, auf das Einstellen der Coverage wird vorab hingewiesen.

Bitte beachten Sie auch die Hinweise auf unserer Webseite www.bayernlb.de unter Research.

Bewertungshinweis

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Diskontierungsverfahren, Multiple-Verfahren) herangezogen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung bzw. Bilanz beruhen überwiegend auf Prognosen und sind daher mit Risiken behaftet.

Zeithorizont der Anlageempfehlung: 6-12 Monate

Bedeutung der Empfehlungen

Kaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn von mindestens 15% aufweisen
Halten	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn zwischen 0% und 15% aufweisen
Verkaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursverlust aufweisen

In die Anlageempfehlung können neben dem Ergebnis aus der Unternehmensbewertung auch weitere kursbeeinflussende Faktoren einfließen. Die Empfehlungen und Kursziele können daher von den aus der Unternehmensbewertung resultierenden Ergebnissen abweichen.

Die Bewertungsmethodik des BayernLB Aktien-Research für diese Publikationsreihe hat sich zum 16. Februar 2009 geändert. Eine direkte Vergleichbarkeit mit vor diesem Zeitpunkt veröffentlichten Anlageempfehlungen ist daher nicht gegeben.

Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

14.05.2009	Unternehmen aktuell	Verkaufen	Enel
23.06.2009	Aktien Ticker	Kaufen	ArcelorMittal
03.07.2009	Unternehmen aktuell	Kaufen	UBS
07.07.2009	Unternehmen aktuell	Kaufen	Salzgitter
17.07.2009	Aktien Ticker	Verkaufen	Société Générale
24.07.2009	Aktien Ticker	Verkaufen	ING Groep N.V.
30.07.2009	Unternehmen aktuell	Verkaufen	MAN St

Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
17%	3%	50%	4%	24%	2%

Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
15%	6%	40%	6%	27%	6%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte

Enel:	-
ING Groep N.V.:	-
MAN St:	3), 4), 12)
ArcelorMittal:	-
Salzgitter:	-
Société Générale:	-
UBS:	-

- 3) Die Bayerische Landesbank bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen war innerhalb der vorangegangenen 12 Monate an der Führung eines Emissionskonsortiums von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der vorliegenden Publikation sind.
- 4) Die Bayerische Landesbank bzw. ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat innerhalb der letzten 12 Monate für den Emittenten entgeltliche Leistungen im Investmentbanking erbracht oder ist an eine entsprechende Vereinbarung gebunden gewesen.
- 12) Ein Mitarbeiter der Bayerischen Landesbank bzw. eines mit ihr verbundenen Unternehmens ist Mitglied eines Aufsichtsgremiums des analysierten Emittenten.

Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

Kontakt BayernLB
+49 89 2171-21700
research@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (= Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (= Paketadresse)
Tel +49 89 2171-21762
Fax+49 89 2171-21799
www.bayernlb.de