

DIE WERTPAPIERHANDELSBANK

ICF KURSMAKLER AG



ICF Research

1. April 2010

VW und Fresenius erhöhen durch Kapitalmaßnahmen im Juni ihre DAX Gewichte deutlich.

Verfasser: Klaus Stabel, Tel. 069 92877108

Impressum:

Herausgeber: ICF Kursmakler AG, Kaiserstrasse 1, 60311 Frankfurt am Main

Vorstand: Dr. Jobst Müller-Trimbusch (Sprecher), Marcus Bingel, Franz Joseph Schulten

Verantwortlich: Klaus Stabel, Leiter Research, Tel.: 069 92877108;

Derzeit findet bei VW die größte Kapitalerhöhung eines deutschen Standardwertes seit über 10 Jahren statt. Demnächst will die Fresenius SE der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft am 12. Mai 2010 die Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien in Verbindung mit einem Rechtsformwechsel in eine Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) vorschlagen. Beide Maßnahmen werden zum nächsten Verkettungstermin die Gewichte dieser Gesellschaften im DAX Index deutlich erhöhen.

Bei der VW Kapitalerhöhung wird die Anzahl der im DAX Index berücksichtigten Aktien von derzeit 105,24 Millionen auf zirka 170,14 Millionen ansteigen.

Bei Fresenius wird sich durch die Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien die Anzahl der Aktien von 80,64 auf 161,28 Millionen Stück verdoppeln. Derzeit liegen aber 58 % der Stammaktien bei der Else Kröner Fresenius Stiftung. Da sich durch diese Umtauschoperation dieser Stiftungsanteil auf 29 % halbieren wird, werden dann 114,5 Millionen Stammaktien – dies entspricht einem Freefloat Anteil von 71 % - in die DAX Berechnung einbezogen.

Da der DAX Index ein Performance Index ist, werden nicht nur die Dividendenzahlungen berücksichtigt, sondern viermal im Jahr auch die Anzahl der Aktien und Freefloat Faktoren entsprechend der durchgeführten Kapitalveränderungen aktualisiert. Dazu trifft sich der Arbeitskreis Aktienindizes jeweils am 3. Werktag in den Monaten, in welchen die Futures Kontrakte auslaufen. Dies ist jeweils im März, Juni, September und Dezember der Fall. Nach dem dritten Freitag in den genannten Monaten – also nach Verfall der Futureskontrakte- werden mit den Schlusskursen von diesem Tag über das folgende Wochenende die Neugewichtungen der Indexmitglieder vorgenommen. Hierdurch werden die Auswahlindizes der Deutschen Börse aktualisiert. Größere Anpassungen zwischendurch erfolgen schon

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie

deshalb nicht, um bestehende Kontrakte und darauf laufende Produkte nicht während ihrer Laufzeit anpassen zu müssen.

Für die beiden genannten Werte wird das bei den gegenwärtigen Kursen ab Juni etwa Folgendes bedeuten:

VW Vorzüge werden derzeit mit 1,32 % im DAX gewichtet. Näherungsweise ist mit folgender Veränderung zu rechnen:

	Kurs	Anzahl Aktien Freefloat		Mio € Marktkapital.	Anteil am DAX
VOW3	67,90	105.238.280	1,0000	7.146	1,32%
VOW3 neu	67,90	170,14	1,0000	11.552	2,20%

Bei Fresenius wird sich annähernd folgende Veränderung ergeben:

FRE3	55,900	80.643.414	1,0000	4.508	0,83%
FRE Stämme	55,90	161,28	0,71	6.401	1,20 %

Diese Veränderungen sehen nicht sehr bedeutend aus. Aber alle Investoren, die mit einem passiven Investmentansatz den DAX nachbilden, müssen spätestens zu den jeweiligen Verkettungsterminen diese Anpassungen nachvollziehen, um auch zukünftig indexneutral investiert zu sein.

Die VW Positionen müssen insgesamt um etwas über 60 %aufgestockt werden.

Die Fresenius Bestände müssen um über 40 % erhöht werden, vorausgesetzt dass die HV diese Kapitalmaßnahme auch beschließen wird.

Erfahrungsgemäß erfolgt ein Großteil dieser Anpassungsmaßnahmen relativ kurz vor Ende des Verfalls, weshalb auch in den jeweiligen Schlussauktionen am dritten Freitag im Monat Juni in diesen Werten mit sehr hohen Umsätzen zu rechnen ist.

Disclaimer

Dieses Dokument ist von der ICF Kursmakler AG erstellt und herausgegeben. Es ist ausschließlich zur Weitergabe an professionelle und institutionelle Kunden, nicht jedoch für Privatkunden und Dritte bestimmt.

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageberatung noch ein Angebot zum Kauf / Verkauf von Wertpapieren dar. Der Kunde sollte eine selbstständige Anlageentscheidung auf der Grundlage einer vollumfänglichen Information und nicht gestützt auf diese Ausarbeitung treffen.

Das Datenmaterial, welches Grundlage der Analyse ist, wurde sorgfältig ausgewählt und evaluiert. Die Analyse wurde ausschließlich auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen erstellt. Die Vollständigkeit und die Richtigkeit des Datenmaterials kann von der ICF Kursmakler AG nicht gewährleistet werden. Die ICF Kursmakler AG übernimmt keine Haftung für Schäden, die infolge oder im Zusammenhang mit der Verteilung und / oder mit der Verwendung dieser Ausarbeitung entstehen.

Sämtliche Kursziele, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen angegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Diese kann sich jedoch ohne vorherige Ankündigung ändern. Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt oder indirekt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der ICF Kursmakler AG orientiert.

Die ICF Kursmakler AG ist Skontroführer an der Frankfurter Wertpapierbörse. Die im Rahmen der Skontroführung betreuten Aktien sind auf unserer Internetseite www.icfag.de unter der Rubrik Skontroführung , bzw. Global Markets / Spezialist SKF vollständig benannt. Aufgrund dieser Tätigkeit kann die ICF Kursmakler AG kurzfristig Handelspositionen in den besprochenen Aktien halten. Wir versichern, daß weder die ICF Kursmakler AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen eine Beteiligung von einem Prozent oder mehr am Grundkapital der analysierten Gesellschaft hält. Wir versichern ferner, dass weder die ICF Kursmakler AG noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium angehörte, das eine Emission von Aktien der analysierten Gesellschaft übernommen hat.

Die Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter der ICF Kursmakler AG halten möglicherweise Positionen in Wertpapieren, die Gegenstand der vorliegenden Ausarbeitung sind. Die Mitarbeitergeschäfte des Erstellers der Analyse werden durch unsere Compliance Abteilung ständig überwacht. Eventuelle eigene Bestände des Erstellers sind in der Analyse mit angegeben. Die Mitarbeiter der Abteilungen Research und Compliance dürfen bis zur Veröffentlichung keine Mitarbeitergeschäfte in den analysierten Aktien tätigen. Auch dürfen sich die Mitarbeiter der Research Abteilung keine Kenntnis über den aktuellen Handelsbestand der ICF Kursmakler AG verschaffen. Es wird ebenfalls darauf geachtet, dass die anderen Abteilungen, insbesondere der Handel, Empfehlungen der Research Abteilung nicht vor den Kunden bzw. vor der Veröffentlichung erhält.

Die ICF Kursmakler AG übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung dieser Analyse. Die zuständige Aufsichtsbehörde der ICF Kursmakler AG ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Die ICF Kursmakler AG verpflichtet sich, die von der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) aufgestellten ‚Deutsche Grundsätze für Finanz-Research‘ in der jeweils gültigen Fassung zu beachten.

Ohne unsere ausdrückliche Zustimmung darf diese Analyse, auch nicht auszugsweise, vervielfältigt oder weitergegeben werden. Insbesondere gestattet die ICF Kursmakler AG nicht die Weitergabe dieses Berichtes an nicht professionelle Anleger und kann in

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie

keiner Weise verantwortlich gemacht werden, wenn Dritte diese Weitergabe bewirken. Dieses Dokument darf in anderen Ländern nur im Einklang mit dort geltendem Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz des Dokuments gelangen, sollten sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.

Definition unserer Empfehlungen:

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von bis zu 6 Monaten aus. Unsere Empfehlungen sind durch folgende Einschätzungen definiert:

Buy: Kurschance von über 10%

Add: Kurschance von 5% bis zu 10%

Hold: Kursschwankung von 5% um den Besprechungskurs

Reduce: Kursrisiko von 5% bis zu 10%

Sell: Kursrisiko von über 10%

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie