



Ausblick 28. Woche 2009

3. Juli 2009

Verfasser: Klaus Stabel, Tel. 069 92877108

Impressum:

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

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

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

Welche Highlights bietet die Woche vom 06.07. bis 10.07. 2009? (vgl. Wochenvorschau)

1. Unternehmensmeldungen sind weiterhin Mangelware: Es gibt aus dem Airline Bereich ein paar Verkehrszahlen von Air Berlin, Lufthansa und Fraport. Tendenziell wird sich die Nachfrageschwäche vom Monat Mai auch im Juni fortgesetzt haben.

Auf Konzernebene gingen bei der Lufthansa z B im Mai die Passagierzahlen (-4,4%) abermals deutlich zurück. Da das Angebot sowohl von Lufthansa Passage (-1,2%) als auch von SWISS (-3,3%) reduziert wurde, sank die gesamte im Konzern angebotene Kapazität um 1,6 Prozent. Der Sitzladefaktor erreichte zuletzt 74,2 Prozent. Große Abweichungen von diesen Zahlen sind für Juni nicht zu erwarten. Unklar ist auch noch der Ausgang der AUA Übernahme durch die Lufthansa. Die Einleitung einer vertieften Prüfung kommt für die Lufthansa „vor dem Hintergrund des seit Jahren bestehenden Joint Ventures mit Austrian Airlines unerwartet. Dennoch ist Lufthansa weiterhin zuversichtlich, die notwendigen Freigaben mit vertretbaren Auflagen zu erhalten.“

2. Am Mittwoch wird der Verband der Chemischen Industrie in Moll Tönen über die Aussichten für 2009 berichten. Insgesamt bekannt ist bereits, dass der VCI mit dem stärksten Rückgang der Produktion seit 30 Jahren rechnet.

3. In den USA wird traditionell von Alcoa am Mittwoch, dem 8. Juli, die Berichtssaison für das 2. Quartal eingeleitet. Die Bloomberg Konsensus Prognosen sehen mit minus 34 US Cents ein bereinigtes negatives Quartalsergebnis vor (nach 66 Cents plus im Vorjahresquartal). Insofern sind die Erwartungen nicht allzu hoch geschraubt. Am nächsten Tag berichtet nach US- Börsenschluss Chevron.

4. Aus deutscher Sicht läuft die Berichterstattung über das 2. Quartal erst gegen Ende des Monats Juli an und wird bis Mitte August abgeschlossen sein. In der folgenden Tabelle sind die Termine für die DAX Unternehmen für das 2. Quartal aufgelistet.

Den Anfang macht Merck. Hier konnte zuletzt über ein langsam sich verbesserndes Preisniveau bei den Flüssigkristallen (LCD) berichtet werden. ThyssenKrupp hat erstmals seit letztem Herbst höhere Stahlpreise bei Autoblechen durchsetzen können. Der Daimler - Chef, Herr Zetsche, stellt in Aussicht, dass die Beschäftigten „mit großer Wahrscheinlichkeit“ demnächst wieder länger arbeiten können, auch BMW will in Leipzig die Produktion demnächst hochfahren. Die Lufthansa hat auf das kürzlich ausgesprochene Profit Warning relativ gelassen reagiert. Insgesamt sind die Ertragserwartungen für die Mehrzahl der DAX Unternehmen im derzeitigen volkswirtschaftlichen Kontext eher gedämpft.

DAX Unternehmen	1.	2.	3.
		Quartal	Quartal
Siemens AG GJ 30.09.			30.07.09
ThyssenKrupp AG GJ 30.09.			14.08.09
Merck KGaA	24.07.09		26.10.09
Bayer AG	29.07.09		27.10.09
Daimler AG	29.07.09		27.10.09
Deutsche Bank AG	29.07.09		29.10.09
SAP AG	29.07.09		28.10.09
BASF SE	30.07.09		29.10.09
Deutsche Lufthansa...	30.07.09		29.10.09
MAN SE	30.07.09		29.10.09
Volkswagen AG	30.07.09		29.10.09
Deutsche Post AG	31.07.09		05.11.09
Linde AG	03.08.09		02.11.09
METRO AG	03.08.09		02.11.09
B .M.W	04.08.09		03.11.09
Fresenius Medical Care..	04.08.09		03.11.09
Münchener Rückvers...	04.08.09		05.11.09
Deutsche Börse AG	04.08.09		05.11.09
Fresenius SE	04.08.09		03.11.09
Beiersdorf AG	04.08.09		03.11.09
adidas AG	05.08.09		04.11.09
Henkel AG & Co. KG...	05.08.09		11.11.09
Commerzbank AG	06.08.09		Nov. 09
Deutsche Telekom ..	06.08.09		05.11.09
Hannover Rückvers....	06.08.09		06.11.09
Allianz SE	07.08.09		09.11.09
E.ON AG	12.08.09		11.11.09
RWE AG	13.08.09		12.11.09
Salzgitter AG	13.08.09		12.11.09
K+S ...	13.08.09		12.11.09

5. Spannend bleibt auch noch das Thema: Wie kann Porsche - oder besser können Herr Wiedeking und Herr Härter - den Kopf aus der VW Optionsschlinge ziehen?

Tatsache ist jedenfalls, dass der Porsche Halbjahresgewinn per 31.1. 09 im wesentlichen von der Kurshöhe der VW Stammaktien beeinflusst ist. Am genannten Stichtag lag der VW Kurs bei zirka 250 €. Porsche schrieb damals im Halbjahresbericht: „Der positive Ergebnisbeitrag aus Aktienoptionsgeschäften, die auf Barausgleich gerichtet sind und durch die Porsche an den Steigerungen des Börsenkurses der VW-Aktie teilnahm, lag über dem Vorjahreswert. *Dieser Ergebnisbeitrag stieg von 850,0 Millionen Euro auf 6,840 Milliarden Euro.*“

Egal wie sich das im einzelnen zusammensetzt: Falls der VW Kurs am Geschäftsjahresende per 31.07.09 unter dem Kurs zum Halbjahresstichtag steht, fällt der Gewinn aus diesem Aktienoptionsgeschäft niedriger aus als vor 6 Monaten. Da es sich dem Vernehmen nach um eine Position von gut 20 % VW Stämme handelt, geht es letztlich wohl um einen Gegenwert von knapp 60 Millionen VW Aktien.

Das Dilemma ist darin zu sehen, dass Porsche nicht das Geld hat diese Optionen auch auszuüben. Denn in diesem Falle würde der vereinbarte Basispreis gegenüber den Optionsstillhaltern fällig. Die Verwendung des Instrumentes cash gesetzter Optionen erspart Meldepflichten. Vertraglich besteht bestimmt eine Bezugsmöglichkeit.

Die oben genannte Größenordnung von 6,8 Mrd € lässt den Schluß zu, dass je Aktie wahrscheinlich eine Kursreserve von gut 100 € besteht. ($6,84 \text{ Mrd €} / 60 \text{ Mio Aktien} = 114 \text{ € Kursreserve je VW Aktie}$). Dies könnte im Umkehrschluss bedeuten, dass in etwa der Basispreis dieser Cash gesetzten Optionen bei etwa bei 140 € liegt. Beim letzten Optionstermin sind auch in der Nähe dieser Basis auch Unmengen von Verkaufsoptionen ausgelaufen.

Wenn jetzt – wie kolportiert- die Ölmagnaten aus Katar in diese Geschäfte eintreten, kann das nur bedeuten, dass sie letztlich Porsche die VW Optionen abkaufen. Und dazu müssen sie ordentlich Geld in die Hand nehmen.

Der Wert der Option wird nämlich bestimmt durch die Differenz Kurs der Aktie minus Basispreis. Also in diesem Fall ca 250 € je VW Aktie minus Basispreis geschätzt 140 € = 110 je Aktie.

Falls Porsche diese 110 € je Aktie nicht gekommen sollte, entstünde gegenüber dem Halbjahresergebnis von 6,8 Mrd € bei Porsche ein niedrigerer Gewinn im Jahresabschluss per 31.07. 09.

Dies ist wahrscheinlich auch der Grund dafür, dass der VW Kurs – wie von Zauberhand bewegt – sich in den letzten Tagen immer wieder der 250er Kursmarke näherte. Falls Katar die VW Optionen von Porsche übernimmt, müsste zum Bezug der Aktien noch der Basispreis gezahlt werden. Obwohl es sich ja im Grunde um Optionen mit Barausgleich handelt, wurde diese Konstruktion offensichtlich aus meldetechnischen Gründen gewählt. Wahrscheinlich besteht aber auch die Möglichkeit eines echten Aktienbezuges.

Also kämen hier noch einmal 60 Mio Aktien x Basispreis von ca 140 € = 8,4 Mrd € auf die Rechnung .

Man kann es drehen und wenden wie man will: ca 20 % der VW Stämme kosten derzeit ca 14 Mrd €. Dies ergibt sich auch aus der Addition der hier aufgezeigten Beträge. Deswegen ist auch kaum die Behauptung zu verstehen, dass man sich mit 2 bis 3 Mrd € eine Sperrminorität bei Porsche und oder die ausstehenden VW Optionen sichern könne.

Egal was sich die Auguren noch alles einfallen lassen: Zum Bilanzstichtag (31. 07.09) ist für die Porsche SE jeder VW Kurs unter 250 € (dieser Kurs war für die Halbjahres G+V zum 30. 1. 09 relevant) eine geringerer Gewinn als zum Halbjahr auszuweisen. Bei 60 Millionen Aktien bedeutet bereits eine Unterschreitung um 10 € ein Mindergewinn von 600 Mio €.

Fazit: Es bleibt spannend. Wie sich dieses Auto - Rätsel letztlich auflösen wird, kann derzeit wohl niemand endgültig wissen. Eins steht jedoch fest: Mit 2, 3 oder 4 Milliarden Euro ist dieses Puzzle nicht zu lösen .

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.

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 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