

DIE WERTPAPIERHANDELSBANK

ICF KURSMAKLER AG



ICF Research

3. Dezember 2009

VW Vorzüge am besten positioniert für den DAX Aufstieg

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;

Heute, am 3. Dezember 2009, tagt der Arbeitskreis Aktienindizes. Die Entschlüsse zur Veränderung der Auswahlindizes werden anhand der Ranglisten mit den Kursen per 30. November gefällt. Diese Listen werden aber erst heute abend auf den Internetseiten der Deutschen Börse publiziert.

An der Zusammensetzung der drei wichtigsten deutschen Börsenindizes DAX, MDAX und TecDAX wird sich vorerst nichts ändern.

Im Leitindex DAX dreht sich aber alles um die Frage, ob die **Stammaktien** von **Volkswagen** weiterhin in der ersten Börsenliga vertreten sein werden. Dies wird solange der Fall sein, wie Qatar nicht die noch bestehenden Optionen auf die VW Stammaktien ausüben wird. Diese Optionen sollen aber bis zu diesem Verfallstermin am dritten Freitag im Dezember 2009 befristet sein. Da Qatar deshalb noch in diesem Monat ausüben sollte, wird der DAX Nachfolger anhand der jetzt noch nicht veröffentlichten Ranglisten mit Kursen per Ende November ausgewählt werden.

Im Fragen- und Antwortkatalog, den VW zur außerordentlichen HV für heute vorgelegt hat, äußert sich VW unter Frage 17 selbst zum Thema DAX Zugehörigkeit folgendermaßen:

Frage 17: Wird die Vorzugsaktie die Stammaktie im DAX ersetzen, wenn der Streubesitz der Stammaktie unter 10 Prozent sinkt? Wenn ja, wann ist dies zu erwarten?

Aufgrund der zu erwartenden neuen Aktionärsstruktur bei den Stammaktien und des daraus resultierenden Absinkens des Streubesitzes unter zehn Prozent ist davon auszugehen, dass die Volkswagen Stämme aus dem Deutschen Aktienindex DAX ausscheiden werden. Volkswagen ist

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

auf der Basis der aktuellen Statistiken zuversichtlich, dass die Volkswagen Vorzüge den Stammaktien im DAX nachfolgen werden.

Der Zeitpunkt hängt davon ab, ob und wann der Streubesitz der Stammaktie im Zuge der Ausübung der Optionen durch Qatar unter zehn Prozent sinken wird. Dies ist von Volkswagen nicht beeinflussbar.

Morgen sind vom Arbeitskreis Aktienindizes vorerst keine Verlautbarungen zum Thema VW Stämme zu erwarten. Es ist aber zu vermuten, dass dieses Gremium zu diesem Thema einen Vorratsbeschluss fassen wird, der im Falle der Optionsausübung auf die VW- Stämme, publiziert werden sollte. VW Stammaktien müssen dann nach Meldung der Reduzierung des Freefloats auf unter 10 % den DAX innerhalb von 2 Tagen verlassen. Der Nachrücker wird nach der aktuell gültigen Rangliste bestimmt werden.

Entscheidend für die Nachfolge ist das Ranking nach Marktkapitalisierung und Börsenumsatz. Für das Marktkapital wird jedoch –um Marktmanipulationen zu vermeiden- der gewichtete Durchschnittskurs der letzten 20 Börsentage genommen und mit dem freihandelbaren Aktienkapital gewichtet.

Nach meinen Berechnungen haben die VW Vorzüge ihre bessere Position vor den Heidelberg behaupten können und dies obwohl - nach Ankündigung der breiten Platzierung der aus Optionen bezogenen Vorzüge durch Qatar - die Vorzüge markant unter Druck kamen.

In der letzten Rangliste mit Kursen per Ende Oktober hatten die VW Vorzüge bereits einen Vorteil, den sie auch in der jetzt gültigen noch nicht veröffentlichten Rangliste (nach meinen Berechnungen) beibehalten haben sollten.

Berechnung des Freefloat Markt Kapitals von VW Vorzügen und Heidelberg

	Aktienzahl		20 Tage Durchschnittskurs		Freefloatfaktor	Marktkapital
VOW3	105,238 Mio	x	60,38 €	x	1,0000	= 6,354 Mrd €
HEI	187,500 Mio	x	44,58 €	x	0,7558	= 6,318 Mrd €

Fazit: falls Qatar die restlichen Optionen auf die VW Stammaktien ausüben sollte, werden die VW Vorzugsaktien mit hoher Wahrscheinlichkeit in den DAX nachrücken. Heidelberg muss für den DAX Aufstieg auf eine spätere Chance warten. Aber die wird sicherlich kommen.

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 Skontrofführer an der Frankfurter Wertpapierbörse. Die im Rahmen der Skontrofführung betreuten Aktien sind auf unserer Internetseite www.icfaq.de unter der Rubrik Skontrofführung , 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