



Ausblick 23. Woche 2010

4. Juni 2010

DAX- Fieberkurve: Rückfall oder Rekonvaleszenz?

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;

1. In der nächsten Woche werden SAP und Salzgitter eine für die meisten Aktionäre der DAX Unternehmen recht ertragreiche HV Saison 2009 abschließen. Am Ende werden knapp 20 Milliarden Euro Dividende an die Aktionäre verteilt worden sein. Selbst gemessen an dem aktuellen Kursniveau mit einer Marktkapitalisierung aller DAX Aktien von etwa 635 Mrd €, errechnet sich bei einer Gesamtausschüttung von knapp 20 Mrd € eine Rendite von 3,1 %. Damit hat der DAX unter Ertragsgesichtspunkten die Inhaber zehnjähriger Bundesanleihen mit einer aktuellen Rendite von 2,8% sogar deutlich übertrumpft. Vor allem das Bedürfnis der Investoren in diesen turbulenten Zeiten einen „save haven“ anzusteuern und Bundesanleihen zu erwerben, hat für diesen deutlichen Renditerückgang gesorgt. Bei nüchterner Betrachtung bietet der „Renditevorsprung“ für Aktien sogar einen gewissen Schutz vor größeren Kursverlusten. Zumindest bei dividendenstarken Aktien der Branchen Versorgung, Chemie, Versicherung und Telekommunikation sind die Kursrisiken meines Erachtens geringer einzuschätzen als bei langlaufenden Rententiteln. Nach den landläufigen Bewertungskriterien besitzen Aktien als Substanzwerte derzeit gegenüber Renten eindeutig Bewertungsvorteile. Egalisieren würde sich dieser Vorteil erst bei einem um etwa 10 Prozent höheren Aktienkursniveau.

2. Bei SAP wird sich am Dienstag, den 8. Juni, erstmals die neue Management Doppelspitze Mc Dermott / Snabe den Aktionären präsentieren. Neben Umsatz- und Ergebnisverbesserungen deutet vor allem der inzwischen doch deutlich höhere Aktienkurs seit dem Führungswechsel auf eine positive Resonanz der Investoren hin. Die Übernahme der US Software Schmiede Sybase lässt die Erschließung neuer Betätigungsfelder erwarten.

3. Salzgitter wird - als bis dahin wahrscheinlich feststehender Abstiegs kandidat aus dem DAX- seinen Aktionären über ansteigende Umsatzzahlen, bei inzwischen deutlich verteuerten Koks und Eisenerzpreisen zu berichten haben. Allerdings bleibt fraglich, ob

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

der hierdurch ausgelöste Margendruck noch zu schwarzen Zahlen führen kann. Besonders im Röhrenbereich stehen die zu einem Festpreis abgeschlossenen Großprojekte durch gestiegene Estandskosten von Koks und Erzen unter Margendruck.

4. Neues wird es vor allem aus Richtung Politik geben.

Im Wochenende werden „Grausamkeiten“ der Klausurtagung des Bundeskabinetts aus Richtung Merseburg in die Schlagzeilen rücken.

Am Montag/Dienstag nächster Woche tagen die EU Finanzminister. Generelle Sparbemühungen, Exit-Kriterien aus dem Euroverbund, Erweiterung des Euroraums und Fiskaldisziplin einzelner Länder werden für genug Gesprächsstoff sorgen.

Am Donnerstag steht die europäische Geldpolitik im Fokus. Ankauf von Staatsanleihen, Fälligkeit des großen Einjahrestenders am 1. Juli und jüngste kritische Äußerungen einzelner Zentralbankmitglieder sorgen für genügend Erklärungsbedarf.

5. Für den heutigen Freitag Abend werden ab 22:00 noch die Entscheidungen des Arbeitskreises Aktienindizes der Deutschen Börse auf ihren Internet -Seiten erwartet.

Im DAX wird höchstwahrscheinlich bei HeidelbergCement zum nächsten Verkettungstermin die fast entry Regel zur Anwendung kommen. Diese besagt, dass ein Nicht-DAX-Mitglied zu den 4 Verkettungsterminen aufsteigen kann, wenn es in beiden Kriterien Rang 25 oder besser ist. Herausgenommen wird ein Indexwert, der in einem Rang schlechter als 35 ist. Existiert kein solcher Wert, wird der Indexwert mit der niedrigsten Marktkapitalisierung herausgenommen. Dies trifft derzeit Salzgitter, die damit den Platz von HeidelbergCement im MDAX einnehmen sollten.

Die MDAX-Liste für Mai wird sehr wahrscheinlich durch die zwei großen Neuemissionen Kabel Deutschland und Brenntag ergänzt werden. Für die Aufnahme in die MDAX Rangliste müssen beide Werte länger als 30 Tage börsennotiert sein, was per Ende Mai für beide Werte zutreffen wird. Die ersten 20 Tage Börsenumsatz werden jedoch nicht berücksichtigt (wegen erhöhtem Volumen nach Aufnahme der Börsennotiz) und der Rest des Börsen- Umsatzes wird auf einen Jahresumsatz hochgerechnet. Wahrscheinlich werden die Positionen in der nächsten MDAX- Rangliste so gut sein, dass ein fast entry (Marktkapital und Börsenumsatz Rangfolge besser als Platz 40) bei beiden Werten erreicht werden könnte. Kaum vorhersagbar ist aber die Hochrechnung des Börsenumsatzes auf Jahresbasis. Priorität bei den Aufsteigern sollte wegen des besseren Rankings aber Kabel Deutschland haben. Pfeilderer sollte vor dem Abstieg in den SDAX stehen, da hier das Ranking am niedrigsten ist. Gefährdet ist außerdem Bauer, mit dem zweitniedrigsten Freefloat -Marktkapital, falls Brenntag ebenfalls den Aufstieg schaffen sollte.

Im TecDAX zeichnen sich derzeit keine Veränderungen ab.

Es ergeben sich anlässlich des Verkettungstermins noch zwei weitere nennenswerte Veränderungen:

VW Vorzüge haben eine massive Kapitalerhöhung seit der letzten Verkettung durchgeführt. Insgesamt steigt die Anzahl der Aktien von 105, 24 Millionen auf 170,14 Millionen Stück.

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 sich in Summe das Marktkapital des DAX durch die genannten Veränderungen (HeidelCement, Fresenius, VW) um gut 8 Mrd erhöhen wird, werden sich die Anteile der übrigen 27 Werte annähernd um den gleichen Prozentsatz von knapp 2% ermäßigen. Am stärksten verbessert sich die Position von HeidelCement. Die zweitstärkste Gewichtszunahme erfährt die VW Vorzugsaktie, deren „relatives Gewicht“ um 55 % zunimmt. Aber auch Fresenius erfährt durch die Umwandlung in Stammaktien eine relativ deutliche Gewichtszunahme von gut 30%. Es kann nicht ausgeschlossen werden, das es noch zu einigen geringfügigen, weiteren Veränderungen kommt, denen jedoch kaum Bedeutung beizumessen sein wird.

Grundsätzlich werden die Anpassungsmaßnahmen jeweils über das Wochenende nach dem Futures Verfall vorgenommen, um nicht bestehende Kontrakte während ihrer Laufzeit maßgeblich zu verändern. Die Anfang Juni beschlossenen Veränderungen sind in den Auswahlindizes der Deutschen Börse somit ab dem 21. Juni gültig. Die Veränderungen werden am Freitag, dem 4. Juni, abends ab 22.00 auf den Internet Seiten der Dt. Börse zu sehen sein. -- Lassen wir uns überraschen, ob es so kommt, wie hier dargestellt!

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 Gesamrentabilität 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.icfaq.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