



Ausblick 47. Woche 2009

13. November 2009

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;

Welche Highlights bietet die Woche vom 16. bis 20. November 2009? (vgl. Wochenvorschau)

Die Q3 Berichtsaison ist bei den DAX Werten abgeschlossen. Bei dem 110 Titel umfassenden HDAX Werten - als Summe von DAX, MDAX und TecDAX- stehen noch etwa zehn Quartals-Berichte aus. In der nächsten Woche legt Infineon wegen des Geschäftsjahresabschlusses per 30.9. seine Q4 Bericht vor.

<HELP> für Erklärungen. Index **MRR**
 Screen saved as G:\Faxserver-Vorlagen\Research\dax perfo Nov.bmp
 Rangfolge n. Erträgen Quelle: Index Name: DAX S. 1/ 3

Zeitspanne	Basiswährg	Andrg.?	Total Return?
7	EUR	N	N

Indextitel, Gewinner	Return
1) METRO AG	13.85
2) ADIDAS AG	13.14
3) FRESENIUS SE-PRE	12.15
4) LINDE AG	11.63
5) INFINEON TECH	9.79
6) DEUTSCHE POST-RG	9.57
7) BAYER AG	8.66
8) FRESENIUS MEDICA	8.25
9) THYSSENKRUPP AG	8.22
10) DEUTSCHE LUFT-RG	8.00

Index: DAX
 Anz.: 30 Titel
 Return: 4.87
 Startdatum Enddatum
 10/30/2009 - 11/13/2009

Indextitel, Verlierer	Return
11) E.ON AG	3.33
12) HENKEL AG -PFD	2.84
13) BEIERSDORF AG	2.34
14) DAIMLER AG	2.06
15) DEUTSCHE BANK-RG	1.75
16) SALZGITTER AG	.39
17) COMMERZBANK	.14
18) BAYER MOTOREN WK	-.33
19) MUENCHENER RUE-R	-.93
20) VOLKSWAGEN AG	-14.32

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.
 SN 715265 6430-608-0 13-Nov-2009 10:32:31

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

Als Fazit der Q3 Berichterstattung lässt sich festhalten, dass die Anleger überwiegend positiv auf die Unternehmensmeldungen reagierten: Das Plus seit Monatsbeginn im DAX erreicht stolze 4,9 % und im HDAX – durch die bessere Performance kleinerer Werte unterhalb der DAX- Kategorie - sogar 5,1%. Defensive Branchen wie Konsum, Pharma und Einzelhandel führen die obige Liste an. Nur 3 Werte liegen insgesamt im Minus. Bis auf VW ist dieses Minus auch minimal ausgefallen. In Summe haben die Gesellschaften die ohnehin nicht allzu ambitionierten Erwartungen der Investoren wohl erfüllt. Im Tenor wurden Kommentierungen wie „wir haben die Talsohle erreicht bzw durchschritten“ wohlwollend aufgenommen.

2. Mit der spannendste Frage der nächsten Wochen und Monate wird aus Unternehmenssicht sein: Was passiert in Dunstkreis der VW – Porsche Hochzeit? Wie sehen die Bewertungs- und Transaktionsdetails aus? Was bedeutet das für die Indexzugehörigkeit der verschiedenen VW Aktiengattungen?

3. VW wurde in diesem Monat nicht ertragsbedingt abgestraft. Da VW sich operativ weitgehend besser als die Konkurrenz behaupten und sogar Marktanteile hinzu gewinnen konnte, sind die Gründe für den Kursrutsch eher markttechnischer Natur. Inzwischen haben die Stämme erstmals seit Jahren die Kursmarke von 100 € nach unten durchstoßen. Ausgangspunkt des Kursrutsches um 14 % bei den Stämmen war die Platzierung von 25 Millionen VW Vorzugsaktien zu 60 € durch Katar. Begründet wurde diese Maßnahme dadurch, dass Katar die aus Optionsausübung erhaltenen Vorzüge am Markt breit streuen will, um selbst die von Porsche erworbenen Optionen auf die VW Stammaktien auszuüben. Bis zu diesem Zeitpunkt war nicht bekannt, dass Optionen auf Vorzugsaktien überhaupt existieren. Dem Vernehmen nach besteht sogar eine weitere Optionsrechtstranche auf nochmals knapp 25 % der Vorzüge. Dieses potentiell hohe Platzierungsvolumen sollte die ursprünglichen Pläne von VW hinsichtlich der eingeplanten Erlöse aus einer beabsichtigten Kapitalerhöhung bei den Vorzügen stark tangieren: In der ersten Hälfte des nächsten Jahres will sich VW über die Ausgabe von neuen Vorzügen nämlich 4 Mrd. bis 5 Mrd. Euro zur Finanzierung der Porsche-Übernahme über eine Bezugsrechtsemission holen. Durch die Katar- Aktion dürfte für die zu beziehenden Vorzugsaktien eine wesentlich tiefere Preisbasis für die anstehende Kapitalerhöhung gesetzt worden sein. Die gesamte Porsche-Transaktion wird aus heutiger Sicht die Ausgabe von viel mehr Vorzugsaktien erfordern als bislang erwartet. Im Rahmen der außerordentlichen Hauptversammlung am 3. Dezember wird wohl ein sehr üppiger Rahmen für eine mögliche Ausgabe von bis zu 135 Millionen Vorzügen beantragt werden.

4. Vor diesem Hintergrund sind die Tage der DAX Zugehörigkeit für die VW Stämme gezählt. Derzeit liegen 85,50 % der Stammaktien in festen Händen. Der Anteil von Katar beträgt derzeit noch 6,78 %. Insgesamt hat Katar aber von Porsche Optionsrechte über 17 % der VW Stammaktien erworben. Also stehen nach dem Bezug von 6,78 % noch Optionsrechte über 10,22 % Die Ausübung der Optionen würde nach den im Leitfaden der

Aktienindizes festgelegten Bedingungen dazu führen, dass VW mit seinen Stammaktien den DAX Index verlassen muss, falls der Freefloat der Stämme auf weniger als 10 % fällt. Vor kurzem wurde hierzu in dem Regelwerk eine Veränderung vorgenommen, die in diesem konkreten Fall dazu führen wird, dass die VW Vorzüge nahtlos in den DAX aufrücken könnten.

5. Im Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse stehen hierzu folgende Erläuterungen: In den Listen sind die Aktiengattungen aufgeführt, die schon im Index vertreten sind sowie zusätzlich solche, die den Anforderungen bzgl. Segmentzugehörigkeit genügen. Einen Rang haben nur diejenigen Unternehmen, die alle Grundvoraussetzungen erfüllen und damit für eine Indexaufnahme in Frage kommen, und darüber hinaus solche, die in einem Index vertreten sind, auch wenn sie nicht mehr alle Voraussetzungen dazu erfüllen. Gattungen, die nicht im Index vertreten sind und beispielsweise zu hohem Festbesitz haben bzw. nicht aufgenommen werden können, da bereits eine andere Gattung desselben Unternehmens im Index ist, werden zwar auf der Liste geführt, erhalten jedoch keinen Rang.

6. Der Kernsatz lautet: *Für den Fall, dass eine in einem Index vertretene Gattung aus dem Index genommen wird und eine alternative Gattung des Unternehmens existiert, erfolgt die Bestimmung des Nachfolgers auf Basis einer Rangliste, in der die alternative Gattung anstelle der ursprünglich im Index enthaltenen Gattung einen Rang erhält.*

7. Falls Katar den Vollzug der Optionsausübung auf die Stämme meldet sinkt der Freefloat dieser Gattung unter 10 %. Die Rangliste wird um die Stämme bereinigt und dafür lebt das Ranking der Vorzüge auf. Es ist immer die aktuelle Rangliste maßgeblich. Falls diese Maßnahme noch im November passieren würde, käme die Oktoberliste mit Kursen per 31.10.09 zur Anwendung. Danach wäre das ranghöchste Nicht DAX Mitglied die VW Vorzugsaktie mit Marktkapital Rang 17 der am besten positionierte Wert, vorausgesetzt die Aktien werden breit gestreut und der Freefloat bleibt gleich hoch. Im nächsten Monat kann das jedoch wieder anders ausschauen. Falls sich ein anderer Wert vor die VW Vorzüge schieben würde, käme dieser zum Zuge.

8. In der nächsten Woche berichten unter anderem noch EADS, Evonik, Air Berlin und Infineon. Bei Infineon wird per 30.9. bilanziert. Obwohl sich das Q4 infolge von Sparmaßnahmen und Personalabbau im Ebit leicht positiv gestalten könnte, wird ganzjährig ein Verlustabschluss kaum zu vermeiden sein.

9. Der folgende Chart zeigt, dass das 38,2 % ige Fibonacci Retracement bei knapp 5400 gehalten hat und als Ausgangspunkt der Aufwärtsbewegung der letzten beiden Wochen anzusehen ist. Mit dem Überspringen der Kursmarke von 5640 hat sich ein De Mark „Kursfernziel“ von 6034 ergeben. Dies sollte eher als Richtungsvorgabe, denn als konkretes Kursziel verstanden werden. Auf dem Weg zurück in den seit Juni erkennbaren Trend, müsste vorher allerdings die untere Begrenzung des Trendkanals bei etwa 5800

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.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