



## ICF Research

15. Juli 2010

**Dräger Aktien: Stämme haben noch größeres Kurspotential als die Vorzüge**

**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;

[k.stabel@icfag.de](mailto:k.stabel@icfag.de) © ICF Kursmakler AG, Frankfurt am Main 2000

---

**Anlässlich der inzwischen erfolgreich abgeschlossenen Kapitalerhöhung hatte Dräger schon eine ad hoc Meldung über den Geschäftsverlauf der ersten beiden Monate des zweiten Quartals publiziert. Am 5. August 2010 wird dann der Bericht über das komplette 2. Quartal folgen. Es ist davon auszugehen, dass sich die bereits dargestellte positive Tendenz auch im dritten Monat des Q2 – im Juni - fortgesetzt hat.**

### **Ad hoc Meldung vom 14. Juni 2010 (auszugsweise):**

Aufgrund der anhaltend positiven Geschäftsentwicklung in den **Monaten April und Mai** rechnet Dräger für das Gesamtjahr 2010 mit einem besseren Geschäftsverlauf als bisher geplant. Ausschlaggebend dafür sind die gute Auftragslage und die starke Umsatzentwicklung insbesondere in den Regionen Asien-Pazifik und Amerika. ....Außerdem ist es Dräger gelungen, das im vierten Quartal 2009 vollständig abbeschriebene Tieftauchsystem zu verkaufen. Dies wird im Geschäftsjahr 2010 mit einem höheren einstelligen Millionenbetrag positiv zum Ergebnis beitragen.

Der Vorstand rechnet nun für das Geschäftsjahr 2010 mit einem Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich, während er bisher von einem Wachstum im niedrigen einstelligen Prozentbereich ausgegangen war. Bei der EBIT-Marge erwartet der Vorstand nunmehr eine Bandbreite von 7 bis 8 Prozent statt der bisher prognostizierten 5 bis 6 Prozent (Geschäftsjahr 2009: 4,2 %) – ohne Berücksichtigung von Änderungen aus der Bewertung der Siemens-Barzahlungsoptionskomponente. Diese Einschätzungen unterliegen der Annahme einer stetigen Entwicklung in den für Dräger relevanten Märkten, einer Fortsetzung der erfolgreichen Implementierung des Turnaround- Programms und einer Entwicklung der Währungsparitäten entsprechend der gegenwärtigen Trends.

**Im Zuge der jüngsten Kapitalerhöhung hat sich die Familie Dräger, mit der Verbreiterung der Kapitalbasis bei den Stammaktien, dem Kapitalmarkt stärker geöffnet. Seit dem 21. Juni sind jetzt auch die Stammaktien börsennotiert.**

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

**Im allgemeinen haben Stammaktien ein Stimmrecht und die Vorzüge, wegen des fehlenden Stimmrechts, einen höheren Dividendenanspruch. In der Regel liegen die Kurse der Stammaktien über den Kursen der Vorzugsaktien.**

**Falls jedoch die Stammaktien mehrheitlich bei Großaktionären oder Gründerfamilien liegen, können auch die Vorzüge höher notieren als die Stämme. Dies lässt sich auch dadurch erklären, dass die Handelbarkeit bei den Vorzügen besser ist und eine etwas höhere Dividendenausschüttung gewährt wird. Vielfach werden die Vorzugsaktien aufgrund der größeren Marktkapitalisierung- in den Indizes der deutschen Börse berücksichtigt.**

**Im DAX, MDAX und TecDAX sind in fünf Fällen die Vorzüge berücksichtigt und die Stämme aus den oben genannten Gründen nicht in den Indizes vertreten. In allen Fällen liegen die Kurse der stimmrechtlosen Vorzüge über denen der Stammaktien.**

Bei **VW** liegen die im DAX vertretenen Vorzüge um gut 5 % über den weniger gut handelbaren Stämmen.

**Fresenius Vorzüge** haben einen kleinen Kursvorteil von 1,5%. Beide sind annähernd kursgleich, da hier ein Beschluss zum Umtausch der Vorzüge in Stämme schon von der HV abgesegnet wurde. Ein Austausch der Gattung im DAX könnte demnächst erfolgen.

Bei **Henkel** liegen knapp 60 % der Stämme im Familienbesitz. Hier ist der Kursabschlag der Stämme gegenüber den Vorzügen in etwa ähnlich hoch wie bei den Dräger -Papieren.

Bei **Fuchs Petrolub** liegen die der Stämme um zirka 9% unter den Vorzügen. Auch hier liegt die Mehrheit der Stämme bei der Gründerfamilie.

**Die Kursdifferenz zwischen Dräger Vorzügen und Stämmen liegt mit 14 % auf einem ähnlich hohen Niveau wie bei Henkel. Die übrigen 3 Aktienpaare begnügen sich mit niedrigeren Kursdifferenzen.**

## **1. CHART Kursverlauf Dräger Vorzüge**

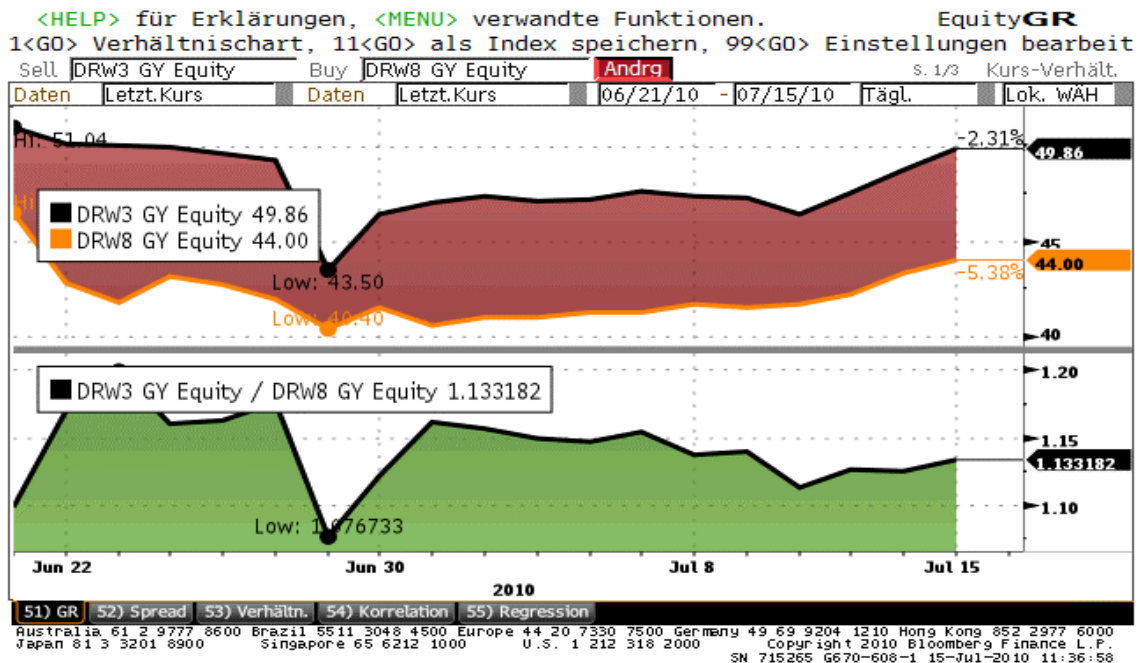
**Während der Kapitalerhöhungsphase und bis kurz nach deren Ende am 29.06. (vergleiche senkrechter Strich), sind die Vorzüge von 57 € auf unter 44 € „abgerutscht“. Dies ist allenfalls mit den markttechnischen Gegebenheiten der Kapitalerhöhung zu erklären und nicht mit fundamentalen Veränderungen des Unternehmensumfeldes. Aktuell haben wir jedoch erst die Hälfte des Kursabschlages wieder aufgeholt. Der Tom De Mark Chart hat vor 2 Tagen ein Kurssignal Richtung 54,60 € ausgelöst. Dieses Kursniveau hatte die Aktie bereits vor Beginn der Kapitalerhöhung erreicht. Am 5. August sollte die Berichterstattung über das 2. Quartal für weitere, positive Kursimpulse sorgen.**



## 2. CHART: Kursdifferenz Dräger Vorzüge zu Stämmen

Der folgende Chart zeigt, dass die Kursdifferenz der Dräger - Vorzüge zu den Stämmen kurz nach der Kapitalerhöhung auf etwa 8 % gefallen ist. Inzwischen haben sich die Vorzüge wieder stärker erholt als die Stämme.

Fazit: Es steht zu erwarten, dass sich der spread zwischen Vorzügen und Stämmen weiter einengt. Die bei der Kapitalerhöhung abgegebenen Stämme haben größeres Potential.



Disclaimer

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

*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 und an der Bayerischen Börse. Die im Rahmen der Skontroführung betreuten Aktien sind auf unserer Internetseite [www.icfag.de](http://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,*

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

*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.