

## **Ausblick 43. Woche 2009**

16. Oktober 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 19. bis 23. Oktober 2009 ? (vgl. Wochenvorschau)**

1. Auch in der nächsten Woche müssen wir - was die Quartalsergebnisse deutscher Unternehmen angeht - noch abstrinent leben und uns auf europäische und vor allem amerikanische Zahlen konzentrieren. Die Berichtssaison ist zunächst mit Alcoa gut angelaufen und hat sich dann mit guten Q3 Bankergebnissen fortgesetzt. JP Morgan war allerdings nicht mehr zu toppen, weshalb sogar die sehr guten Goldman Sachs Zahlen zunächst mit rückläufigen Kursen bedacht wurden. IBM hat die Ganzjahresprognose angehoben und erwartet nunmehr einen Mindestgewinn von 9,85 \$ nach zunächst 9,70\$ für 2009 und auch für 2010 einen Gewinn von 10 bis 11 \$ je Aktie. Auch Google Chef Eric Schmidt sagt: „Das Schlimmste liegt hinter uns“. AMD und Intel berichten von der Chipseite Besseres als von Analysten prognostiziert. Heute, am Freitag erwarten wir noch Zahlen für GE, die auch für Siemens von Bedeutung sein werden. In der nächsten Woche erreicht die US Berichtssaison mit über 10 S+P Gesellschaften am Donnerstag ihren Höhepunkt.

2. Essig in den Wein gossen aus europäischer Sicht Nokia, wobei jedoch der ausgewiesene Quartalsverlust großteils durch Abschreibungen (Impairment Test) auf das Jointventure Nokia Siemens Networks verursacht wurde. Auch im Smartphone Geschäft hat Nokia eingebüßt; nach 10 % Kursverlust ist das Restrisiko allerdings überschaubar.

3. Bei den deutschen BlueChips startet die Berichtssaison erst in der letzten Oktoberwoche. Eröffnet wird diese durch Merck am 26. Oktober und beendet wird sie von den Werten Salzgitter, K+S und RWE am 12. November. Insofern müssen wir noch 2 Wochen über den Großen Teich schauen und uns an den Vorgaben der US Unternehmen orientieren. Also noch eine weitere Woche Geduld.

4. Bereits in der letzten Woche hatten wir darauf hingewiesen, dass die chemische Industrie als Frühzykliker die Kurzarbeit weitgehend reduziert hat. Sehr stark honoriert  
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenskonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie

wurden in diesem Zusammenhang auch die Anmerkungen des Managements der BASF. Nach vorläufigen Zahlen erzielte BASF im Q3 ein Ergebnis der Betriebstätigkeit vor Sondereinflüssen von 1,25 Mrd EUR. Die von Vara Research befragten 28 Analysten waren im Mittel lediglich von 914 Mio EUR ausgegangen. Die Kennzahl lag damit zwar noch um 20% unter dem Vorjahr aber um 9,5% über dem zweiten Quartal des Geschäftsjahres. Wachstumsimpulse seien aus Asien, insbesondere aus China, sowie aus Teilen Südamerikas gekommen. Der Kernsatz von Herrn Hambrecht lautet: "Die wirtschaftliche Entwicklung der kommenden Monate ist weiterhin schwer einzuschätzen", erklärte er. "Auch wenn sich die Stimmung leicht aufhellt und wir das Rezessionstal verlassen, bleibt die Erholung langsam und fragil". Weitere Details wird es auf der für den 29.10. angesetzten PK geben.

5. Was signalisiert aber eine derartige Festigkeit des BASF Kurses von über 7 % Kursgewinn an einem Tag auf eine doch eher als defensiv anzusehende Äußerung des Managements?

Antwort: Es besteht ein enormer Anlagebedarf in Teilen der deutschen Finanzindustrie. Exemplarisch sei hier das Anlageverhalten von drei großen Rückversicherern erwähnt. Nach einem abschreibungsintensiven Jahr 2008 haben die Rückversicherer dem Aktienmarkt weitestgehend den Rücken zugekehrt. Beschleunigt wurde diese Abkehr noch von den aufsichtsrechtlichen Vorschriften, die für Aktienengagements höhere Eigenkapitalunterlegungen erfordern und Stresstest mit Belastungsszenarien bei weiteren Kursverlusten am Aktienmarkt erfordert. Dies führt in der Konsequenz dazu, dass gerade bei Schwächephasen des Aktienmarktes – und dies gilt für 2003 genauso wie für das Frühjahr 2009- die Aktien prozyklisch zu den Tiefkursen verkauft werden. Aktuell liegt beispielsweise die Aktienquote der Kapitalanlagen bei der Münchener Rück bei knapp 3 % (von 170 Mrd €), bei der Swiss Re bei etwa 1 % und bei der Hannover Rück bei unter 1 %. Seitdem die Aktienquoten aber so dramatisch reduziert wurden, fielen beim DAX im Durchschnitt Kursgewinne von annähernd 60 % an. Hier sind ganz klar – um in der Marketingsprache zu reden „kognitive Dissonanzen“ entstanden. Die Ausführungen von Herrn Achleitner , dem Head of Finance der Allianz Versicherung, anlässlich eines Bloomberg Interviews deuten in diese Richtung: er erwartet, dass die Aktienkurse fallen werden, da die ökonomische Realität der siebenmonatigen Hausse des S+P Index hinterher laufe. Hier ist offenbar der Wunsch der Vater des Gedanken. Allmählich erkennen die Versicherer, dass an ihnen enorme Kursgewinne vorbei gezogen sind. Hier entsteht Performancedruck, zumal der Renditeverfall an den Rentenmärkten die Attraktivität der Aktien noch erhöht. Die Einengung des Margenabstandes von Bunds zu Unternehmensanleihen ist ebenfalls ein Indiz dafür. Heidelberg zement konnte beispielsweise nach einer grandiosen Kapitalerhöhung noch 3 verschiedene Anleihetranchen über insgesamt 2,5 Mrd € auflegen, obwohl die Gesellschaft keinen guten Investmentstatus hat. In rascher Folge senkten die Rating-Agenturen die Bonitätsnote des Emittenten von einem schwachen Investment-Grad-Rating von „Baa3/BBB-“ im Oktober 2008 auf ein schwaches spekulatives Rating von „B-“ im März 2009. Jetzt wird es offenbar wieder auf B+ angehoben. Noch im Juli dieses Jahres notierte die Heidelberg zement Aktie bei 25 €, jetzt

**kostet sie bereits über 46 € und hat außerdem eine erfolgreiche Kapitalerhöhung durchgezogen.**

**Fazit: solange die verschiedenen Märkte noch so massiv mit Liquidität geflutet werden und die Versicherungen noch ihre Aktienabstinenz durchhalten, fehlt am Aktienmarkt eine große Investorengruppe. Der Performancedruck und die mangelnden Anlagealternativen werden die Versicherer aber wieder stärker in die Aktienanlage drängen. Solange wie die Aktienquoten der Versicherer nicht in Richtung 10 bis 15 % der Kapitalanlagen hochgefahren worden sind und die großzügige Liquiditätsversorgung durch die Notenbank aufrecht erhalten wird, sollte sich die Aufwärtsbewegung der Aktienkurse zunächst noch fortsetzen können. Nennenswerte Überschussbeteiligungen der Versicherten nur durch Nominalwerte wie es Rentenpapiere nun einmal überwiegend sind, zu erwirtschaften, ist langfristig kaum zu verwirklichen. Deshalb wird auch diese Investorengruppe sich wieder dem Aktienmarkt öffnen müssen., denn nur Substanzwerte bieten langfristig hinreichenden Inflationsschutz. Diese Thema wird derzeit durch sie niedrigen Inflationszahlen noch nicht zur Kenntnis genommen. Die hohen Goldpreisnotierungen könnten hierauf aber schon einen Hinweis geben.**

#### *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](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, 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*