



## Ausblick 8. Woche 2011

18. Februar 2011

**Jahresergebnisse der DAX Unternehmen im Anmarsch**

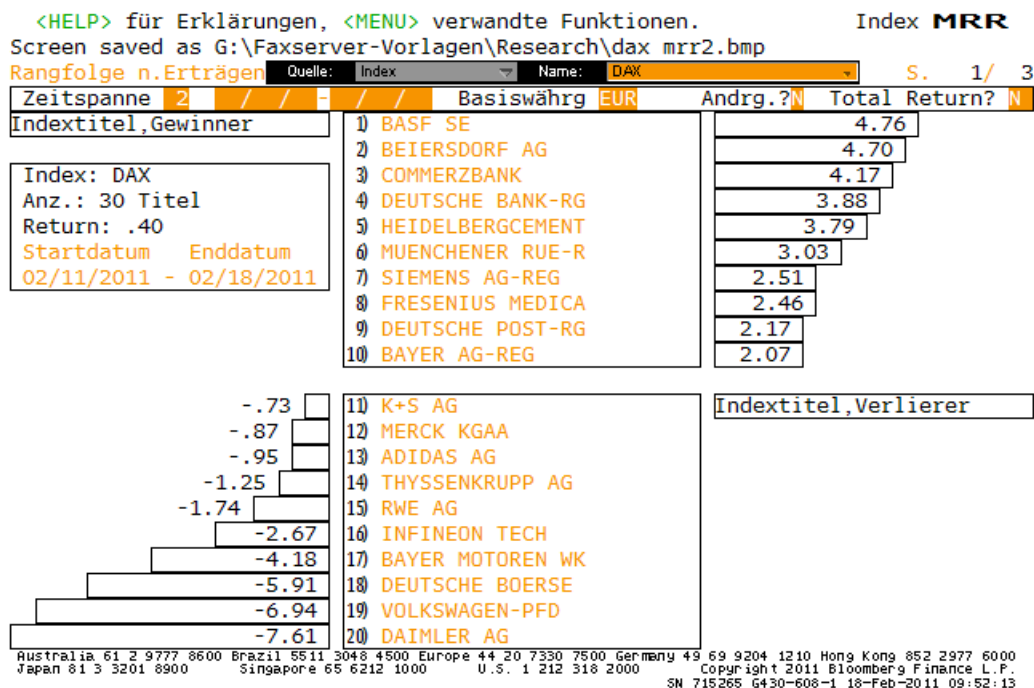
**Verfasser: Klaus Stabel**

**Impressum:** Herausgeber: ICF Kursmakler AG, Kaiserstrasse 1, 60311 Frankfurt am Main

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Franz A. Rüegg

Vorstand: Bernd Gegenheimer (Vorsitzender), Roland Grundstein, Rainer Roubal, Oliver Szabries

Verantwortlich: Klaus Stabel, Leiter Research, Tel.: 069 92877108; [k.stabel@icfag.de](mailto:k.stabel@icfag.de)



Eine insgesamt ereignisreiche Woche hat den DAX als Ganzes nicht mehr nennenswert nach vorne gebracht. Allerdings haben sich innerhalb der einzelnen Branchen doch deutliche Verschiebungen ergeben. Als Verlierer der Woche sind nach exzellentem Lauf in den Vormonaten – die Automobilwerte auszumachen. Andererseits hat sich mit BASF ein Chemiewert nach monatelanger Performance-

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

**Abstinenz an die Spitze gesetzt . Beflügelt wurden in dieser Woche die Finanztitel, die in erster Linie von den unerwartet guten Berichten der SocGen und Barclays profitieren konnten. Die bereits in der letzten Woche bekannt gewordene Fusionsabsicht der NXSE- Euronext mit der Deutschen Börse, führte allerdings in dieser Woche bei den beiden börsennotierten Gesellschaften zu deutlichen Kursverlusten. Gewinnmitnahmen mögen hierbei sicherlich ein Motiv gewesen sein, aber andererseits stehen bei diesem hochkomplexen Thema noch viele unbeantwortete Fragen hinsichtlich kartellrechtlicher Genehmigungen, öffentlich-rechtlicher Bestimmungen, ausstehende Zustimmungen der Aktionäre sowie Belegschafts- und Standort- Fragen im Raum. Kurz gesagt: Dieses brisante Thema wird uns auch in nächster Zeit in Atem halten. Es bleibt weiterhin spannend!**

**In der nächsten Woche liegt das Augenmerk der Anleger verstärkt auch der Kommentierung der Jahreszahlen vieler DAX-Unternehmen für 2010. Erwartet wird die Bekanntgabe der Jahresergebnisse für 2010 von 8 DAX Unternehmen.**

**Am Montag eröffnet Merck den Informationsreigen. Die Analysten sind insgesamt zuversichtlich, dass Merck gute Zahlen vorlegen wird. Merck sollte von der Übernahme des US-Laborspezialisten Millipore und der margenstarken Flüssigkristallsparte profitiert haben. Verschreibungspflichtige Medikamenten tragen mehr als 50% zu den Konzern Erlösen bei. Schlüsselprodukte dürften erneut "Erbix" und das Multiple Sklerose "Rebif" gewesen sein. Für das Gesamtjahr 2010 hat Merck die Prognose der Gewinnmarge von 54% auf 52% zurückgenommen. Nach der Senkung der letztjährigen Dividende, wird für 2010 mit einer Anhebung gerechnet.**

**Am Mittwoch folgen Commerzbank und Fresenius mit den Ergebnissen 2010**

**Die Commerzbank wird über mehrere Baustellen berichten müssen. Nach den tiefen Zahlen der Eurohypo wird auch der für die Bedienung der stillen Einlagen des Bundes von 16,4 Mrd € relevante HGB Jahres- Abschluss 2010 der ComBa negativ sein. Insofern ist mit einem abermaligen Ausfall der Zinszahlungen an den Bund zu rechnen. Nach internationalem Rechnungslegungsstandard IFRS hatte die ComBa nach 9 Monaten bereits ein positives Konzernergebnis von 1,2 Mrd € publiziert. Großes Thema wird sein, wie und wann die Rückzahlung der Staatshilfe vorgenommen werden soll. Darüber hinaus wird interessant sein zu erfahren, was mit der Aktienbeteiligung des Bundes von 25 % geplant ist. Möglicherweise kann die ComBa nach IFRS Standard sogar mit relativ positiven Zahlen überraschen. Davon könnten auch weitergehende Kapitalmaßnahmen abhängig sein.**

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

Bei Fresenius stehen die Zeichen für das operative Ergebnis für 2010 auf grün. Für das vierte Quartal wird, bei einem prognostizierten Umsatzzuwachs von über 10 %, ein überdurchschnittlicher Ergebnisanstieg prognostiziert. Allerdings ist die zu erwartende Ergebnisverbesserung in den letzten Tagen von einem Gerichtesurteil überschattet worden, welches die Begünstigung einen Aufsichtsrat mit der Gewährung eines Rechtsanwaltsmandates in Verbindung bringt. Es geht um einen Streitwert von etwa 1 Mio jährlich seit dem Jahr 2009. Diesem Streitwert steht jedoch eine Vernichtung des Aktienwertes der Gesellschaft seit Bekanntwerden des Gerichtsurteils von etwa 2,50 € je Aktie bzw. von zirka 400 Millionen Marktkapital der Gesellschaft entgegen. Dies ist völlig überzogen und irrational. Außerdem steht bei Fresenius bei dem nächsten Verkettungstermin eine Hochgewichtung des DAX Anteils von 0,8 auf etwa 1,2 % an. Jeder, der den DAX passiv nachbildet, muss seine Fresenius Bestände per 21. März um praktisch 50 % hochfahren. (siehe hierzu unsere Ausarbeitung vom 28.1.2011).

Am Donnerstag berichten 4Bluechips:

RWE bewegt sich in einem schwierigen Marktumfeld. Besonders das Gasgeschäft könnte belasten. Insgesamt erwarte RWE für das um Sondereffekte bereinigte Nettoergebnis ein um 5% höheres Niveau als im Vorjahr. Allerdings sollte eine attraktive Dividende den Schmerz der Aktionäre lindern.

BASF wird anlässlich des Ausscheidens des langjährigen V V, Herrn Hambrecht, ein exzellentes Zahlenwerk präsentieren können. Für 2011 hat BASF schon ein wiederum wachstumsstarkes Jahr angekündigt. Parallel zur besseren Verzinsung des eingesetzten Kapitals, können die Aktionäre mit einer deutlichen Anhebung der Dividende rechnen.

Nach Andeutung des erfolgreichsten Jahres der Unternehmensgeschichte sollte Henkel 2010 dem Erreichen des Renditeziels von 14 % näher gekommen sein. Angesichts der Verteuerung der eingesetzten Rohstoffe wird 2011 der Gewinnzuwachs etwas geringer ausfallen.

Allianz sollte den in Aussicht gestellten operativen Gewinn von 7,8 Mrd € übertreffen können. Höhere Eigenkapitalunterlegung gemäß Solvency II dürften ein Thema sein. Eventuell werden sich Aussagen - hinsichtlich einer möglichen Erhöhung des Aktienanteils an den Kapitalanlage - kursstimulierend auf den gesamten Aktienmarkt auswirken. Die Konkurrenz hat jedenfalls schon höhere Aktienquoten avisiert.

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

**Am Freitag rundet die Deutsche Telekom die DAX Berichterstattung in der nächsten Woche ab. Die Erwartungshaltung an die Ertragsstärke ist nicht allzu hoch gehenkt. Im Konsensus prognostizieren die Analysten einen Umsatzrückgang von 3 %. Auch die Gewinnsituation wird gegenüber dem Vorjahr unverändert gesehen. Wichtig sind Aussagen zum Free Cash-Flow sowie die daraus resultierende Ausschüttung an die Aktionäre, die im Konsensus bei 0,70 € liegen sollte.**

**Die Aktienmärkte sind weltweit –trotz zahlreicher politischer Klippen rund um das Mittelmeer –bislang nicht auf Grund gelaufen. Insgesamt sind die Aktienmärkte jedoch in erkennbar ruhigeres Fahrwasser geraten. Übertragen auf den deutschen Aktienmarkt bedeutet dies, dass, selbst wenn das DAX Schiff nicht mehr so schnell voran kommt, einzelne Werte sich quasi als Beiboote schneller in die ein oder andere Richtung bewegen können. Die Vorstandskapitäne werden mit ihren Prognosen für 2011 die Kurs-Richtungen vorgeben.**

*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.*

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

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

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