



ICF Research

22. Februar 2011

MAN vor der Übernahme?

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

So komisch es klingt: Gerade die Tatsache, dass MAN seine Bilanzpressekonferenz auf den 21. März verschiebt und seine HV Termin noch offen lässt, spricht eher für als gegen eine Übernahme der MAN durch Scania. VW hält an Scania eine qualifizierte Mehrheit und besitzt zudem eine 29,9 %-ige Beteiligung an MAN Stammaktien.

Ausgangspunkt der folgenden Überlegung ist die Tatsache, dass MAN noch eine Beteiligung von 30 % an Ferrostahl hält und diese - nicht wie vereinbart – in einem zweiten Schritt von dem neuen Großaktionär Ipic aus Abu Dhabi übernommen wurde. MAN will die verbliebenen 30%, die mit 139 Mio € in den Büchern stehen, verkaufen. Ipic lehnt allerdings die vereinbarte Zahlung ab und verlangt vielmehr Schadenersatz, da sich eine inzwischen gerichtlich behandelte Schmiergeldaffäre als sehr kostspielig erwies. Die Rede ist von bis zu 200 Mio €. Zudem stellt Ferrostahl offenbar Forderungen über in der Vergangenheit bei MAN „abgelieferte Cash Beträge.“

Diese noch bestehenden Unklarheiten führen dazu, das MAN seinen Abschluss nicht termingerecht auf der ursprünglich für den 1. März geplanten BPK vorlegen kann.

Die Erstellung eines Abschlusses wäre aber die zwingende Voraussetzung für eine mögliche Fusion mit dem schwedischen Nutzfahrzeughersteller Scania.

Zudem müsse noch eine Kompensationszahlung vereinbart werden, welche als Voraussetzung für die Einstellung des Gerichtsverfahrens noch zu quantifizieren wäre. Diese Vorgänge hätten erheblichen Einfluss auf die G+V des abgelaufenen Jahres.

Die Terminverschiebung für die BPK ist für einen DAX Wert sehr ungewöhnlich. Vor allem die Verschiebung der HV auf einen noch zu benannten Termin ist ausgesprochen selten.

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

Als Begründung hierfür wird in Fachkreisen genannt, dass wohl der Aufsichtsrat (unter Führung von Herrn Piech) darauf gedrungen habe, das „Ferrostahl Problem“ vor Erstellung der Bilanz zu lösen. Ansonsten könnte die geplante Fusion durch einzelne Aktionäre relativ leicht gerichtlich torpediert werden. Herr Winterkorn hat als VW Vorstandsvorsitzender ebenfalls mehrfach betont, dass zunächst eine Einigung erfolgen müsse.

Welcher zeitliche Terminplan könnte sich theoretisch für eine Übernahme der MAN durch Scania ergeben?

- Der Termin der BPK ist auf 21. März festgelegt worden. Bis dahin sollten der Jahres-Abschluss feststehen.
- Die HV wäre laut Aktiengesetz spätestens Ende Juni abzuhalten.
- Der Aufsichtsrat müsste spätestens 6 Wochen vorher (Mitte Mai) die Tagesordnung zur HV veröffentlichen.
- Bis zu diesem Zeitpunkt müsste vorher den freien MAN Aktionären eine Übernahme-Offerte gemäß WpÜG unterbreitet worden sein. Inklusive Nachfrist müsste dies mindestens über 6 Wochen laufen. Damit wäre der späteste Termin für ein Übernahmeangebot in diesem Zeitrahmen Anfang April. Dies wiederum würde dazu passen, dass der BPK Termin auf den 21. März festgelegt worden ist.

MAN zeigt im Chart eine deutliche Bodenbildung und Kurschancen Richtung 95€



Durch die Verschachtelung der Beteiligungen werden umfangreiche Transaktionen ausgelöst werden, die jedoch alle im Ergebnis dazu führen, dass der Freefloat der MAN Aktien wahrscheinlich so gering wird, dass MAN den DAX Index verlassen muss.

Unter den gegenwärtigen Verhältnissen hätte Lanxess - mit einer Positionierung Rang 30 nach Freefloat Marktkapital und Rang 32 nach Börsenumsatz - die besten Aussichten in den DAX aufzusteigen.

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 und an der Bayerischen Börse. 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

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

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