



Ausblick 13. Woche 2010

26. März 2010

Die bevorstehende VW Kapitalerhöhung ist die größte seit über 10 Jahren

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;

1. Das spektakulärste Ereignis in der durch das Osterfest verkürzten Woche ist der Beginn des Bezugsrechtshandels der großen VW Kapitalerhöhung, die insgesamt 4,1 Mrd € in die VW Kassen spülen wird.

Die Ankündigung einer reinen Kapitalerhöhung auf Vorzugsaktien, ohne Platzierung einer Wandelanleihe, hat die Marktteilnehmer zunächst am Dienstag, den 23.3.2010, unangenehm überrascht. In der Folge gerieten die VW Aktien bei einem insgesamt sehr freundlichen Aktienmarkt stärker unter Druck. Immerhin handelt es sich hierbei um die größte Kapitalerhöhung am deutschen Aktienmarkt in diesem Jahrzehnt. Lediglich die Deutsche Telekom hatte im Sommer 1999 dem Markt mit über 10 Mrd € noch mehr abverlangt.

Inzwischen hat sich jedoch der „Platzierungsnebel“ etwas gelichtet. Vor allem die Zwischenschaltung eines Bankenkonsortiums, welches die von den Großaktionären nicht ausgeübten Bezugsrechte zunächst übernommen hat und alle hieraus zu beziehenden Aktien im Rahmen eines öffentlichen Angebots in Deutschland sowie im Rahmen einer Privatplatzierung an qualifizierte institutionelle Investoren auch außerhalb von Deutschland anbot, hat in gewisser Weise zur Beruhigung beigetragen. Hierdurch sind bereits durchgerechnet etwa 65 % der anstehenden Kapitalerhöhung platziert worden. Die Gefahr, dass diese Kapitalerhöhung „stecken bleibt“, ist durch diesen „mittelbaren Vorabbezug“ weitestgehend vermieden worden.

Am 31. März 2010 beginnt dann der eigentliche Bezugsrechtshandel. Der Bezugspreis für die neuen Vorzugsaktien aus der Barkapitalerhöhung und der Angebotspreis für die Vorabplatzierung der neuen Vorzugsaktien an Privatanleger in Deutschland und an institutionelle Investoren in Deutschland und in anderen Ländern wurde auf 65 EUR je Vorzugsaktie festgesetzt. Es werden 64.904.498 neue, auf den Inhaber lautende

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

Vorzugsaktien ohne Nennbetrag (Stückaktien) mit einem anteiligen Betrag des Grundkapitals von EUR 2,56 je Stückaktie und mit voller Gewinnanteilberechtigung ab dem 1. Januar 2009 gegen Bareinlagen ausgegeben. Dies entspricht einem Bezugsverhältnis von 37: 6. Der Gesellschaft wird damit aus der Kapitalerhöhung unter den im Bezugsangebot genannten Bedingungen ein Nettoemissionserlös von rund EUR 4,1 Mrd. zufließen.

Sämtliche neuen Vorzugsaktien wurden im Rahmen der Vorabplatzierung platziert. Davon stehen jedoch 27,2 Prozent der Zuteilung an institutionelle Investoren unter Rücktrittsvorbehalt bei Ausübung von Bezugsrechten derjenigen Aktionäre, die ihre Bezugsrechte nicht zuvor an die Globalen Koordinatoren abgetreten haben.

Die Bezugsfrist für die neuen Vorzugsaktien wurde für den Zeitraum vom 31. März 2010 bis 13. April 2010 (jeweils einschließlich) festgelegt. Die Lieferung derjenigen neuen Vorzugsaktien, die auf die von den Großaktionären abgetretenen Bezugsrechte entfallen, wird voraussichtlich am 31. März 2010 erfolgen. Die abschließende Lieferung der übrigen neuen Vorzugsaktien findet voraussichtlich am 16. April statt.

Durch die Festlegung des Bezugspreises bei 65 € ist damit faktisch eine Untergrenze für die VW Vorzugsaktien bis zum Beginn des Bezugsrechtshandels eingezogen worden: Denn wenn der Kurs der Vorzüge unter diese Niveau fallen würde, wäre das Bezugsrecht wertlos. Dies wird das zwischengeschaltete Bankenkonsortium zu verhindern wissen.

Auf der aktuellen Kursbasis der Vorzüge von 68,50 € wäre das Bezugsrecht derzeit rechnerisch knapp 0,50 € wert. (Bezugsverhältnis: 37: 6 zu 65 € je Aktie mit voller Dividendenberechtigung)

Wichtig ist, dass durch diese geschickte Zwischenschaltung eines Bankenkonsortiums die Kapitalerhöhung -trotz ihres großen Volumens von 4,1 Mrd €- den Aktienmarkt nicht verstopfen wird und die Gesamtanzahl der Aktien als platziert anzusehen ist.

2. In der nächsten Woche berichten aus der zweiten Reihe noch zahlreiche Unternehmen.

Am Dienstag „reported“ Stada. Bekannt ist, dass trotz eines Umsatzrückgangs von 5 %, das Ertragsziel übertroffen werden konnte. Bislang ist der Ausblick auf 2010 insgesamt noch recht vage. Nach Übernahmen in Russland und Serbien, spielen auch die „Ostblockwährungen“ zunehmend eine wichtige Rolle.

Am Mittwoch wird die Aareal Bank berichten. Trotz eine schon bekannt geworden Ergebnistrückgangs von 22 % für 2009, geht das Unternehmen davon aus, bereits 2011 mit der Rückführung der Soffin Hilfen von 525Mio € beginnen zu können. Gegen Ende 2009 zeigte sich bereits eine deutliche Geschäftsbelebung.

Am Donnerstag rückt die MAN HV in den Blickpunkt. Neben dem mäßigen Geschäftsverlauf sollte sowohl die Schmiergeldaffäre als auch die mögliche LKW Kooperation mit VW in den Blickpunkt der Aktionäre rücken.

3. Grundsätzlich hat sich mit dem Antesten des bisherigen Jahreshöchststandes vom Januar diese Jahres bei knapp 6100 Punkten die Chance für eine weiterhin freundliche Börsenverfassung verbessert. Die grundsätzlich freundliche Verfassung sollte durch die bevorstehende HV Saison und die in diesem Zusammenhang angekündigte Ausschüttung von knapp 20 Mrd € im DAX Bereich unterstützt werden können. Der DAX wird als Performanceindex durch die indexbedingte, theoretisch unterstellte Reinvestition der Dividenden in den Index in dieser Zeit besonders stark begünstigt.

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 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