

Financial.de – Insiderindikator – 03.12.2011

Wenn Sie Probleme mit der Darstellung des Newsletters haben, klicken Sie bitte [hier](#)



Märkte warten gespannt auf den Euro-Gipfel

Sehr geehrte financial.de-Leser,

Nach der jüngst starken Kursentwicklung blicken Experten mit gemischten Gefühlen auf die kommenden Handelsrunden. Technische Analysten schätzen das Bild recht optimistisch ein: "Nach einer langen Verluststrecke ist dem Dax in der abgelaufenen Woche ein Befreiungsschlag gelungen", schrieb Christian Schmlid von der Landesbank Hessen-Thüringen am Freitag. Christoph Geyer von der Commerzbank fügte hinzu: "Der Dax kann in der neuen Woche eine vorgezogene, kleine Jahresend rally Richtung 6.400 Punkte starten." Dafür müsse er aber zunächst seinen Kampf mit dem wichtigen Widerstand bei 6.100 Punkten nachhaltig für sich entscheiden, um den Weg für den Anstieg bis Mitte Dezember frei zu machen.

Die Experten der Landesbank Berlin dagegen wollen nach dem jüngsten Kursanstieg weiterhin keine Entwarnung geben. "Die Nachhaltigkeit des Kursanstiegs zweifeln wir stark an", schrieben sie am Freitag in ihrem Wochenspiegel. "Der Markt wartet nun auf eine Bestätigung der jüngst aufgekeimten Hoffnung zur Schuldenkrise", sagte Thilo Müller von MB Fund Advisory. Gepaart mit der geldpolitischen Wende in China und dem gemeinsamen Eingreifen der großen Notenbanken hatte der steigende Optimismus die Kursgewinne in der abgelaufenen Woche ausgelöst.

ANLEGER WARTEN AUF DEN EURO-GIPFEL

Die Weichen dürften im Vorfeld des Euro-Gipfels am Freitag vor allem in der Eurozone gestellt werden. Deutschland werde wohl auf eine grundlegende Reform der Währungsunion drängen, ohne bereits jetzt einer gemeinsamen Anleihe zuzustimmen, schrieben die Experten der Commerzbank in ihrem Wochenausblick. "Den erhofften Befreiungsschlag wird es aber wohl auch diesmal nicht geben", zeigten sich die Experten der zweitgrößten deutschen Bank etwas skeptisch. Die Landesbank Berlin verwies obendrein darauf, dass mit dem jüngsten Kursanstieg ohnehin schon einige "Vorschusslorbeeren" im Markt eingepreist seien.

"Selbst Angela Merkel hat einen schnellen Befreiungsschlag ausgeschlossen", fügte Christian Apelt von der Landesbank Hessen-Thüringen hinzu. Die Bundeskanzlerin hatte am Freitag in ihrer Regierungserklärung die Erwartungen an eine rasche Lösung der Euro-Schuldenkrise gedämpft. Die Krise sei nicht über Nacht mit einem Paukenschlag zu lösen, so Merkel. Sie nannte als Ziel der Bundesregierung für den EU-Gipfel in der kommenden Woche, dass es zu Änderungen der EU-Verträge zur Schaffung einer Fiskalunion komme. Gemeinsam mit Frankreichs Präsident Nicolas Sarkozy will sie schon am Montag in Paris an Lösungsvorschlägen arbeiten.

ZINSENKUNG DER EZB ERWARTET

Vor dem Gipfel in Brüssel erwarten Experten aber zunächst noch die nächste Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank am Donnerstag. Mit einer erneuten Rücknahme würden die Währungshüter die beiden Erhöhungen unter Federführung des Ex-Präsidenten Jean-Claude Trichet wieder ausgleichen. "Der EZB-Rat dürfte den Leitzins auf 1,0 Prozent senken", sagte Michael Schubert von der Commerzbank. "Spielraum hierfür besitzt die EZB angesichts mittelfristig abnehmender Inflationsrisiken und zuletzt schwächerer Konjunkturdaten", hieß es in einem Kommentar der Banco Santander. Voraussichtlich werde der neue Notenbankchef Mario Draghi eine weitere Lockung zudem nicht ausschließen, ergänzte Schubert.

Und nun wünschen wir viel Spaß beim Lesen des GBC-Insiderindikators und der weiteren Meldungen in unserem Wochennrückblick.
Ihre
financial.de-Redaktion

Analysten:
Cosmin Filker (Dipl. Betriebswirt), Analyst GBC AG
Manuel Hoelzle (Dipl. Kfm.), Chefanalyst GBC AG

 **GBC AG**
Investment Research



Der GBC-Insiderindikator – Kommentar KW 48

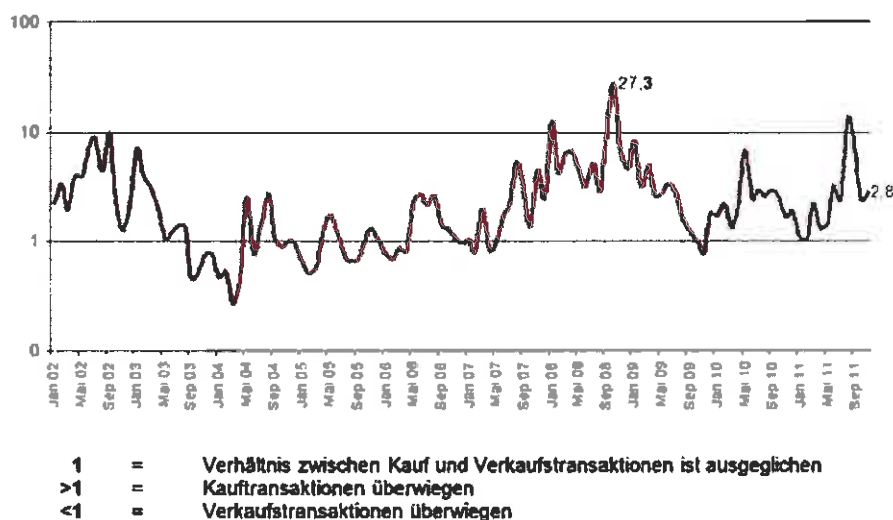
GBC-Insiderindikator steigt wieder leicht an – Insideraktivität ist im November angestiegen

Die hoch volatilen Aktienmärkte zeugen von einer weiterhin hohen Unsicherheit bezüglich der aktuellen Schuldenkrise. Besonders die konzentrierten Liquiditätsmaßnahmen, die Mitte der abgelaufenen Woche verabschiedet wurden, gaben den Aktienmärkten einen deutlichen Auftrieb. In diesem Marktumfeld zeigen die deutschen Insider indes kaum Unsicherheiten auf und kaufen weiter Aktien eigener Unternehmen zu.

Über den gesamten Monat November lässt sich insgesamt eine Zunahme der Insideraktivitäten beobachten. So wurden 106 Käufe und parallel hierzu 38 Verkäufe gemeldet (GBC-Insiderindikator: 2,8). Im Vergleich hierzu wurden im zum Vormonat Oktober lediglich 45

Kauftransaktionen und 19 Verkäufe getätigt (GBC-Insiderindikator: 2,4). Dies verdeutlicht eine positivere Erwartungshaltung der deutschen Manager.

GBC-Insiderindikator (Monatsbasis)



Insiderkauftransaktion im Fokus - Insider-Kaufaktie der Woche (KW 48): **Viscom AG (WKN: 784686) - Insiderkäufe durch Großaktionär HPC Vermögensverwaltung GmbH und Vorstand Dirk Schwingel - aktueller Kurs 01.12.11: 6,20 EUR**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in Euro	Volumen in Euro
25.11.2011	HPC Vermögensverwl.	Juristische Person	Kauf	7.028	6,25	43.955
24.11.2011	HPC Vermögensverwl.	Juristische Person	Kauf	8.972	6,17	55.357
23.11.2011	Dirk Schwingel	Vorstand	Kauf	1.000	6,00	5.998

Die Viscom AG mit Sitz in Hamburg ist einer der Pioniere auf dem Feld der industriellen Bildverarbeitung und Inspektionslösungen. Die Inspektionssysteme kommen dabei überwiegend bei Kunden aus den Branchen Automobile, Luft- und Raumfahrt und Industrieelektronik zum Einsatz.

Der Schwerpunkt liegt hier bei Automobilzuliefern, wie z. B. Continental, Bosch und Schäffler. Aber auch führende asiatische Contract Manufacturer wie Flextronics oder Foxconn zählen zum Kundenkreis von Viscom. Die Gesellschaft ist mit Standorten in Frankreich, USA, Mexiko, Singapur und China international aufgestellt.

Im laufenden Geschäftsjahr 2011 profitierte Viscom von der weiter ansteigenden Investitionsbereitschaft der Kunden. Die Umsatzerlöse konnten in den ersten neun Monaten 2011 gegenüber dem Vorjahr um über 70 % auf 39,4 Mio. € gesteigert werden. Damit befindet sich die Gesellschaft auf einem guten Weg die Vorkrisenniveaus von 2006 und 2007 wieder zu erreichen.

Die Region Europa war mit einem Umsatzanteil von über 75 % der mit Abstand wichtigste Absatzmarkt. Aber auch in Asien und Amerika konnten deutliche Zuwächse verzeichnet werden. Insbesondere Asien sieht die Gesellschaft als einen wichtigen Markt für das zukünftige Wachstum. Dank der Skaleneffekte sowie der bereits Ende 2008 eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen konnte das operative Ergebnis in 2011 erneut deutlich verbessert werden. Das EBIT belief sich nach den ersten neun Monaten 2011 auf 8,7 Mio. € (VJ: 2,8 Mio. €). Hierin enthalten sind aktivierte Eigenleistungen von rund 1,3 Mio. €.

Sehr positiv fallen die bilanziellen Relationen von Viscom auf. Ende September 2011 belief sich das Eigenkapital auf 60,2 Mio. €, was einer sehr hohen Eigenkapitalquote von mehr als 87 % entspricht. Die immateriellen Vermögensgegenstände sollten nach unserer Schätzung bei lediglich knapp über 3 Mio. € liegen.

Die dominante Aktivposition stellen die liquiden Mittel dar. Diese beliefen sich zum Ende des 3. Quartals auf netto rund 38 Mio. €, was einer Nettoliquidität je Aktie von 4,25 € entspricht (abzüglich der eigenen Aktien beträgt die ausstehende Aktienanzahl 8,84 Mio. Stück). Die Finanzanlagen in Höhe von 10,6 Mio. € sind nach Unternehmensangaben in sichere Unternehmensanleihen angelegt. Der Enterprise Value liegt somit auf Basis des aktuellen Kursniveaus unter 20 Mio. €.

Vor dem Hintergrund der hervorragenden Entwicklung in den ersten neun Monaten 2011 sowie der komfortablen Auftragsituation halten wir den Ausblick für konservativ. Das Book-to-Bill Ratio lag im dritten Quartal 2011 über der Schwelle von 1. Für 2011 erwartet der Vorstand einen Umsatz von 50 bis 53 Mio. € und eine EBIT-Marge von 15 bis 18 %.

Insbesondere auf der Ergebnisseite sollte ein Übertreffen der Prognose gut möglich sein. Des Weiteren gehen wir davon aus, dass für 2011 wieder eine Dividendenzahlung aufgenommen wird. Die Dividende sollte nach unserer Schätzung mindestens 0,30 € betragen. Die sehr gute Finanzausstattung würde sogar eine noch höhere Ausschüttungsquote zulassen.

Zudem sind die Kostenstrukturen in der Zwischenzeit deutlich schlanker und flexibler und auch der Personalbestand ist wesentlich niedriger als noch vor Beginn der Krise in 2009. Daher ist die Gesellschaft nach unserer Meinung deutlich besser auf eine mögliche konjunkturelle Abschwächung vorbereitet.

Das EV/EBIT für 2011 liegt derzeit bei unter 2. Die Bewertung erscheint daher außerordentlich attraktiv. Dieses Bewertungsniveau würde für die kommenden Jahre einen nachhaltigen Gewinnrückgang von mehr als 50 % implizieren. Hierfür können wir aufgrund der inzwischen schlankeren Kostenstrukturen sowie der zunehmenden Diversifikation der Kundenbasis keine handfesten Gründe ausmachen.