

29.11.2013 - Der GBC-Insiderindikator - KW 48 / 2013 - GBC-Insiderindikator stabilisiert sich auf niedrigem Niveau – Verkäufe überwiegen deutlich

Unternehmen: H&R AG*

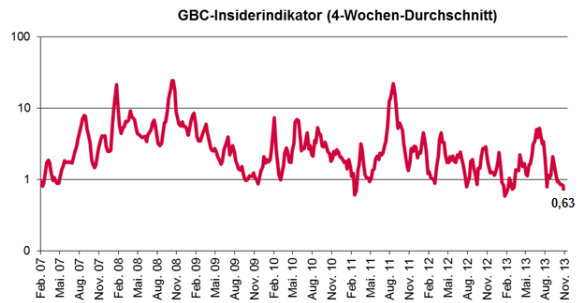
ISIN: DE0007757007

Anlass des Studie: Insiderkauftransaktionen durch Aufsichtsrat Nils Hansen

Empfehlung: Kaufen

Analysten: Felix Gode, Dominik Gerbing

Nach der Einigung in den Koalitionsverhandlungen stiegen die deutschen Indizes erneut an und mit 9.387 Punkten markierte der DAX gestern ein neues Jahreshoch. Ob zusätzlich zu der politischen Weichenstellung auch positive Konjunkturdaten eine Jahresendralley herbeiführen und sich in diesem Zuge die Stimmung bei den deutschen Vorständen und Aufsichtsräten bessert, bleibt allerdings abzuwarten.



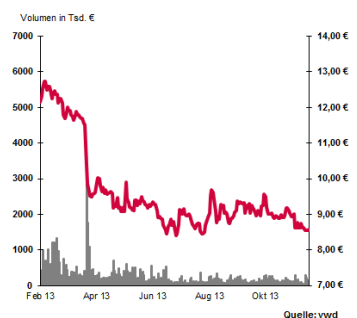
Der GBC-Insiderindikator konnte sich diese Woche auf einem niedrigen Niveau stabilisieren, beziehungsweise im Vergleich zur Vorwoche leicht steigern. Gegenüber der Vorwoche (KW 47: 0,47) bedeutet der nun ermittelte Wert von 0,63 zwar eine leichte Besserung der Stimmung bei den deutschen Insidern, diese ist jedoch unverändert als negativ zu bezeichnen. Trotz der leichten Verbesserung des GBC-Insiderindicators bleibt allerdings abzuwarten, ob dies eine Trendwende darstellt.

Auch beim Insiderwert der Woche, der H&R AG, gilt es zu beobachten, ob eine Trendwende erreicht werden kann und die Ergebnisse an ihr altes Niveau anknüpfen. Die hier getätigten Insiderkäufe könnten jedoch ein erstes Indiz dafür darstellen.

Insidertransaktionen im Fokus – Insider-Aktie der Woche (KW 48): H&R AG (WKN: 775700) – Insiderkauf durch das Mitglied des Aufsichtsrats, Nils Hansen – aktueller Kurs der Aktie am 28.11.2013: 8,55 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
18.11.13	Nils Hansen	Aufsichtsrat	Kauf	10.000	8,70	86.989
16.10.13	Nils Hansen	Aufsichtsrat	Kauf	3.000	9,11	27.330
05.09.13	Nils Hansen	Aufsichtsrat	Kauf	3.000	8,90	26.692

Kursentwicklung H&R AG (12 Monate)



Die H&R AG ist ein international tätiges Spezialchemie-Unternehmen mit Sitz in Hamburg. Das Kerngeschäft bilden dabei die drei operativen Segmente chemisch-pharmazeutische Rohstoffe National, Chemisch-Pharmazeutische Rohstoffe International und die Fertigung von Präzisions-Kunststoffteilen. Auf die beiden chemisch-pharmazeutischen Bereiche entfallen dabei rund 95 % der Umsatzerlöse.

Obwohl die Gesellschaft zum Jahresstart vor großen Herausforderungen stand, konnten die geplanten Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen im Jahresverlauf eingeleitet und bereits teilweise erfolgreich umgesetzt werden. Dadurch konnte annähernd das Umsatzniveau des Vorjahres erreicht werden. Mit 941,1 Mio. € erzielte das Unternehmen innerhalb der

ersten neun Monate rund 0,5 % geringere Umsätze als noch im Vorjahreszeitraum (946,0 Mio. €). Besonders das dritte Quartal war dabei von einer deutlichen Umsatzsteigerung geprägt (+ 15,6 %).

Vor allem die für das Unternehmen unbefriedigende Marktlage und der seit Jahresbeginn anhaltende Margendruck im Bereich der Grundöle haben das Ergebnis der H&R AG negativ beeinflusst. Demnach reduzierte sich das EBITDA für die ersten neun Monate 2013 von 46,3 Mio. € um 49,7 %, auf 23,3 Mio. €. Positiv hervorzuheben ist jedoch, dass die EBITDA-Marge seit Jahresbeginn von 1,95 % im ersten Quartal auf 2,48 % im 9-Monatszeitraum gesteigert werden konnte. Die bereits umgesetzten Maßnahmen beeinflussen demnach positiv das Ergebnis. Die Umstellung der Raffinerie in Salzbergen auf die Auftragsfertigung und die damit verbundene Entkopplung von steigenden Rohstoffpreisen, lassen auf eine weitere Verbesserung der Margensituation hoffen.

Auf Grund eines im September 2013 durchgeführten Impairment-Tests und einer damit verbundenen Neubewertung des Geschäfts- oder Firmenwerts sowie des Sachanlagevermögens, haben außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 12,1 Mio. € das EBIT auf 9-Monatsbasis deutlich negativ beeinflusst. Dieses verringerte sich von 28,6 Mio. € im Jahr 2012 auf -7,4 Mio. € in 2013. Bereinigt um die Sonderabschreibungen aus dem Impairment-Test würde das EBIT zum 30.09.2013 bei 4,7 Mio. € liegen. Nach Berücksichtigung eines positiven Steuerertrages von 4,4 Mio. € wurden zum Ende der neun Monate 2013 -11,7 Mio. € als Konzern-Fehlbetrag ausgewiesen (VJ: 10,3 Mio. €).

Auf Jahressicht ist nach Ansicht des Vorstandes nicht mehr mit einer deutlichen Belebung des Geschäfts zu rechnen und die Prognosen wurden entsprechend nach unten angepasst. Bei zu erwartenden Umsatzerlösen für das Gesamtjahr 2013 von rund 1,2 Mrd. €, geht das Unternehmen nun von einem EBITDA in einem Bereich von 33 bis 38 Mio. € aus. Der im Vergleich zum Vorjahr um 18,4 % gestiegene Auftragsbestand und die eingeleiteten Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsprogramme lassen jedoch positiver auf das kommende Geschäftsjahr blicken.

Entsprechender Ansicht scheint auch das Mitglied des Aufsichtsrates, Nils Hansen, zu sein. Dieser hat das aktuelle Kursniveau zum wiederholten Male für Zukäufe genutzt und seinen Anteil an der H&R AG auf 50,9 % erhöht. Zwar bleibt für die Zukunft abzuwarten, ob das Unternehmen zu alter Ertragsstärke zurückfindet, falls dies allerdings erreicht wird, ist ausgehend vom aktuellen Kursniveau viel Luft nach oben.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Er-

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

wartungen verbunden:

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: -

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

(1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.

(4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.

(5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de