

**12.12.2013**

**Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche  
Kommentar KW 50**

***GBC-Insiderindikator bei 0,63 Punkten – Stabilisierung auf niedrigem Niveau***

In der vergangenen Woche waren die Märkte wieder fest im Griff der Notenbanken beziehungsweise der Entscheidung, wann die expansive Geldpolitik zu Ende geht. Auf Grund der Erwartung, dass in der letzten Sitzung des Jahres 2013 der amerikanischen Notenbank der Start des sogenannten Tapering-Programmes bekannt gegeben wird, gaben die Märkte deutlich nach. Es bleibt nun also abzuwarten, wann die Entscheidung der Federal Reserve in den USA fällt und ob positive Konjunkturdaten den Wegfall der Liquiditätsprogramme kompensieren können und damit den weiteren Verlauf der Börsen positiv beeinflussen werden.

Der GBC-Insiderindikator, welcher die Käufe und Verkäufe der deutschen Aufsichtsräte und Vorstände gegenüberstellt, hat sich in der vergangenen Woche auf einem niedrigen Niveau, bei 0,63 Punkten stabilisiert. Dabei ging die Anzahl der Transaktionen im Vergleich zu den Vorwochen mit einem Wert von 91 deutlich zurück. Die Stimmung unter den deutschen Insidern hat sich demnach stabilisiert, eine Jahresendrally nehmen diese jedoch nicht mehr an. In dieser Woche zeigen wir Ihnen einen Rückblick auf die in 2013 durchgeführten Transaktionen und deren bisherige Entwicklung.

**GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)**



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

In der heutigen Ausgabe ziehen wir zum Ende Kalenderjahres 2013 Bilanz und werten unsere im Rahmen des GBC-Insiderindicators abgegebenen Empfehlungen der letzten zwölf Monate aus.

Erfreuliches Fazit: Die GBC-Insiderstrategie funktioniert weiterhin. Die durchschnittliche rollierende Entwicklung der Performance der empfohlenen Insiderunternehmen über einen zwölfmonatigen Zeitraum beläuft sich auf +13,06 %.

Dieser Wert konnte trotz einiger Fehlindikationen von Managern erzielt werden. So waren beispielsweise die Insiderkäufe bei der S.A.G. Solarstrom AG oder der Capital Stage AG klare Fehlindikationen. Rund 85 % der Empfehlungen entwickelten sich jedoch innerhalb der letzten zwölf Monate seit unserer Empfehlung positiv. Darunter finden sich auch Insiderempfehlungen, die eine deutliche Outperformance erzielen konnten. Besonders hervorzuheben sind dabei unsere Empfehlungen der RIB Software AG (+93,1 %), der Pironet NDH AG (+57,1 %) oder der Schaltbau Holding AG (+44,2 %), die eine deutlich positive Kursentwicklung aufweisen.

Auch gegenüber der zeitgewichteten Performance des DAX (+10,3 %), MDAX (+11,7 %) oder des SDAX (+9,4 %) wird die hohe Aussagekraft der Insiderkäufe ersichtlich. Die im Rahmen des GBC-Insiderindicators analysierten Unternehmen weisen eine durchschnittliche Rendite von +13,06 % auf und konnten damit die großen deutschen Indizes schlagen.

| Datum      | Unternehmen              | Transaktionskurs | Besprechungskurs | Aktueller Kurs | Performance seit Trade | Performance seit Besprechung |
|------------|--------------------------|------------------|------------------|----------------|------------------------|------------------------------|
| 18.01.2013 | Pironet NDH AG           | 2,94 €           | 3,05 €           | 4,57 €         | 57,07%                 | 51,15%                       |
| 01.02.2013 | S.A.G. Solarstrom AG     | 2,92 €           | 2,65 €           | 0,87 €         | -64,38%                | -60,75%                      |
| 15.02.2013 | Capital Stage AG         | 3,38 €           | 3,90 €           | 3,45 €         | -2,37%                 | -15,38%                      |
| 22.02.2013 | Gerresheimer AG          | 42,31 €          | 44,06 €          | 47,64 €        | 10,08%                 | 5,71%                        |
| 08.03.2013 | RIB Software AG          | 3,67 €           | 4,67 €           | 6,95 €         | 93,10%                 | 51,82%                       |
| 15.03.2013 | euromicron AG            | 15,70 €          | 15,10 €          | 14,40 €        | -12,26%                | -8,77%                       |
| 22.03.2013 | Ahlers AG                | 11,36 €          | 11,39 €          | 11,90 €        | 2,07%                  | 1,76%                        |
| 05.04.2013 | Hamborner REIT AG        | 7,09 €           | 7,27 €           | 7,37 €         | 3,24%                  | 0,69%                        |
| 12.04.2013 | Sektk. Schl. Wachenh. AG | 8,70 €           | 8,86 €           | 10,73 €        | 24,02%                 | 21,78%                       |
| 19.04.2013 | Schaltbau Holding AG     | 31,41 €          | 34,50 €          | 46,49 €        | 44,22%                 | 31,30%                       |
| 03.05.2013 | DF Deutsche Forfait AG   | 3,60 €           | 4,09 €           | 3,96 €         | 8,86%                  | -4,18%                       |
| 10.05.2013 | IVU Traffic Techn. AG    | 1,65 €           | 1,70 €           | 2,02 €         | 16,73%                 | 13,29%                       |
| 24.05.2013 | SKW AG                   | 12,98 €          | 13,00 €          | 11,75 €        | -10,25%                | -10,38%                      |
| 14.06.2013 | Orbis AG                 | 2,46 €           | 2,61 €           | 3,49 €         | 34,55%                 | 26,82%                       |
| 21.06.2013 | Masterflex AG            | 5,20 €           | 5,26 €           | 6,80 €         | 30,77%                 | 29,28%                       |
| 05.07.2013 | KION Group AG            | 23,69 €          | 23,65 €          | 30,24 €        | 29,17%                 | 29,39%                       |
| 12.07.2013 | Leifheit AG              | 26,75 €          | 26,70 €          | 30,49 €        | 15,89%                 | 16,10%                       |
| 26.07.2013 | InTiCa Systems AG        | 3,21 €           | 3,30 €           | 4,07 €         | 25,08%                 | 21,67%                       |
| 02.08.2013 | M.A.X. Automation AG     | 4,40 €           | 4,90 €           | 4,90 €         | 8,45%                  | -2,61%                       |
| 16.08.2013 | RIB Software AG          | 4,95 €           | 5,08 €           | 6,95 €         | 43,23%                 | 39,57%                       |
| 23.08.2013 | INTERSHOP Comm. AG       | 1,09 €           | 1,34 €           | 1,50 €         | 36,70%                 | 11,19%                       |
| 30.08.2013 | Gesco AG                 | 66,28 €          | 67,26 €          | 70,79 €        | 6,07%                  | 4,52%                        |
| 06.09.2013 | SNP AG                   | 10,57 €          | 12,00 €          | 11,40 €        | 5,96%                  | -6,67%                       |
| 12.09.2013 | Capital Stage AG         | 4,09 €           | 4,10 €           | 3,45 €         | -19,32%                | -19,51%                      |
| 27.09.2013 | Gerry Weber AG           | 30,02 €          | 29,80 €          | 30,04 €        | -3,18%                 | -2,47%                       |
| 04.10.2013 | Syzygy AG                | 4,40 €           | 4,42 €           | 5,00 €         | 9,07%                  | 8,57%                        |
| 11.10.2013 | PSI AG                   | 11,98 €          | 11,88 €          | 12,57 €        | 3,21%                  | 4,08%                        |

|            |                   |         |         |         |                |                |               |
|------------|-------------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|---------------|
| 18.10.2013 | Cenit AG          | 9,00 €  | 9,70 €  | 10,39 € | 15,56%         | 7,22%          |               |
| 25.10.2013 | Basler AG         | 23,73 € | 28,43 € | 28,30 € | 17,57%         | -1,86%         |               |
| 07.11.2013 | Ludwig Beck AG    | 28,26 € | 28,33 € | 28,35 € | 0,35%          | 0,11%          |               |
| 14.11.2013 | Fuchs Petrolub AG | 61,49 € | 61,54 € | 69,43 € | 11,68%         | 11,59%         |               |
| 22.11.2013 | PNE WIND AG       | 2,54 €  | 2,83 €  | 2,63 €  | -2,40%         | -12,40%        |               |
| 27.11.2013 | H&R AG            | 8,70 €  | 8,55 €  | 8,19 €  | -7,44%         | -5,81%         |               |
|            |                   |         |         |         | <b>Rendite</b> | <b>13,06 %</b> | <b>7,18 %</b> |

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben:

\*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

Hinweis zum GBC Insiderindikator: Wissenschaftliche Untersuchungen und Studien für den deutschen Kapitalmarkt deuten darauf hin, dass Insidertransaktionen wichtige Informationen für den Kapitalmarkt übermitteln. So untermauern empirische Beobachtungen die Vermutung einer Indikatorwirkung von Directors' Dealings für die Geschäftsentwicklung des betreffenden Unternehmens. Zudem lassen sich solche Aktivitäten tendenziell auch als Indikator für die zukünftige Gesamtentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig ein antizyklisches Handeln bescheinigt wird.

## 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 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 Erwartungen verbunden:**

|           |   |
|-----------|---|
| 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 $\leq - 10 \%$ .                    |

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. Aktiensplits, 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/de/Offenlegung.htm>

**§ 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: (7)

**§ 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 Interessenskonflikte 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](mailto: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.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Dominik Gerbing, Junior Analyst**

**§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)