

**28.02.2014**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 9:

Unternehmen: Villeroy &amp; Boch\*

ISIN: DE0007657231

Anlass der Studie: Insiderverkauf durch Jan Rosenberg (eine dem Unternehmen verbundene Person)

Analysten: Cosmin Filker, Dominik Gerbing

Aktueller Kurs: 12,93 € (27.02.2014; 17:41 Uhr, XETRA)

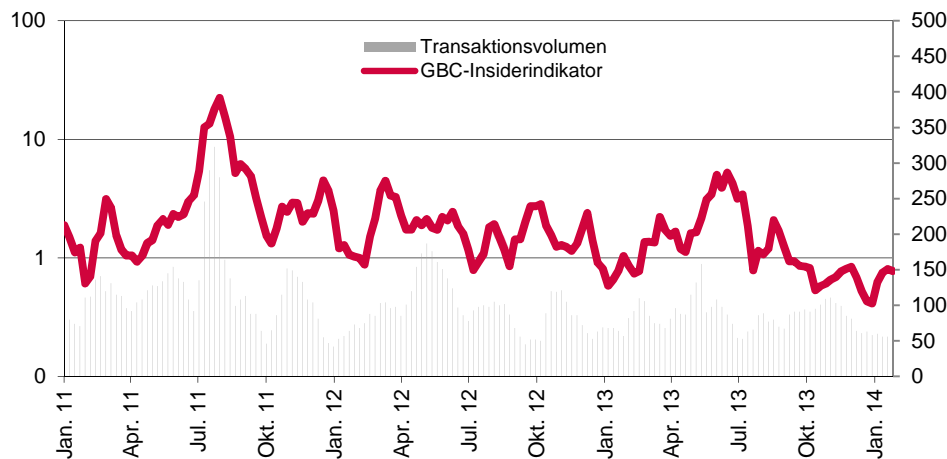
\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

### **Geringe Anzahl an Insidertransaktionen – GBC-Insiderindikator leicht über dem Niveau der Vorwoche - Insiderverkauf bei der Villeroy & Boch AG**

Der Kursverlauf der Börsen war in der abgelaufenen Woche erneut von Zurückhaltung und leicht negativer Tendenz geprägt. Zum einen wirkten sich die Sorgen um das weitere Wirtschaftswachstum in China und zum anderen die schwächeren Wirtschafts- und Arbeitsmarktdaten aus den USA leicht negativ auf die Marktstimmung aus. Die unsichere Stimmungslage wird von den deutschen Vorständen und Aufsichtsräten geteilt.

Der GBC-Insiderindikator, der das Verhältnis von Insiderkäufen und –verkäufen widerspiegelt, stieg im Vergleich zur Vorwoche (0,74) leicht an und erreichte einen Wert von 0,77. Den 24 getätigten Käufen standen dabei 31 Verkäufe gegenüber. Damit ergab sich eine Gesamtanzahl an Insidertransaktionen in Höhe von 55 Stück und damit ein weiterhin sehr geringes Niveau an Käufen und Verkäufen. Der Wert unter 1 zeugt jedoch weiterhin von einer leicht negativen Stimmung unter den deutschen Insidern.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Am 07.02.2014 gab die Villeroy & Boch AG die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2013 bekannt. Kurz nach der Bekanntgabe veräußerte Jan Rosenberg ein Aktienpaket mit einem Volumen in Höhe von 24.000 €.

**Insider-Aktie der Woche (KW 9): Villeroy & Boch AG (WKN: 765723) –  
Insiderverkauf durch Jan Rosenberg; aktueller Kurs am 27.02.13: 12,93 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
13.02.2014	Jan Rosenberg	Nahestehende Person	Verkauf	2.000	12,00	24.000

Quelle: insiderdaten.de

Die Villeroy & Boch AG, mit Sitz im saarländischen Mettlach, ist nach eigenen Angaben einer der führenden Keramikhersteller weltweit. Dabei liegt der Fokus der Geschäftstätigkeit des Unternehmens neben dem europäischen Markt, auf den Wachstumsmärkten China, Indien und mittlerer Osten. Durch die internationale Ausrichtung der letzten Jahre hat sich der Auslandsanteil des Umsatzes auf mittlerweile 73 % erhöht.

Das operative Geschäft des Unternehmens teilt sich in die beiden Segmente Bad und Wellness sowie Tischkultur auf. Im Bereich Bad und Wellness werden keramische Einrichtungsgegenstände für Bad und Küche angeboten. Dieses Segment bildet mit 63,7 % Umsatzanteil den größeren der beiden Unternehmensbereiche. Der Bereich Tischkultur beinhaltet dabei ein umfangreiches Sortiment aus hochwertigem Geschirr, Besteck und Kristall.

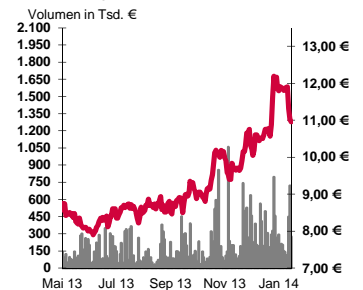
Am 07.02.2014 veröffentlichte das Unternehmen die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2013. Mit 745,3 Mio. € lagen die Umsatzerlöse leicht über dem Niveau des Vorjahres von 743,6 Mio. €. Das EBIT verbesserte sich hingegen deutlich um 39,8 % von 30,9 Mio. € (GJH 2012) auf 43,2 Mio. €. Dabei wirkten sich vor allem Sondererträge im Zusammenhang mit Immobilienverkäufen aus dem dritten Quartal 2013 in Höhe von 7,4 Mio. € positiv auf die Entwicklung des EBIT aus.

Der Ertrag stammt zu großen Teilen aus dem Verkauf von Werksimmobilien in Schweden, deren Verkaufspreis sich auf insgesamt 17,0 Mio. € beläuft. Die erste Tranche des Verkaufs trug auch maßgeblich zur Steigerung des Konzernergebnisses bei. Bereinigt um den Immobilienverkauf ergibt sich ein EBIT für das abgelaufene Geschäftsjahr in Höhe von 36,2 Mio. € (VJ: 30,9 Mio. €), was immer noch eine Steigerung 17,2 % bedeutet. Dies zeigt, dass die Maßnahmen zur Effizienzsteigerung und Kostensenkung erfolgreich verlaufen und Wirkung zeigen.

Auf Basis der vorläufigen Zahlen für das Gesamtjahr 2013 ergibt sich ein Konzernergebnis in Höhe von 23,9 Mio. € und ein Ergebnis je Vorzugsaktie von 0,93 € (VJ: 14,7 Mio. € bzw. 0,58 €). Damit hat das Unternehmen die Prognosen in Bezug auf die Umsatzerlöse (Wachstum von 3 % bis 5 %) zwar verfehlt, ergebnisseitig wurde, auch nach Bereinigung um die Immobilienverkäufe, das Ziel von + 5 % deutlich übertroffen. Wie für das Jahr 2013, erwartet die Geschäftsleitung für 2014 erneut ein Umsatzwachstum zwischen 3 % und 5 % und eine Steigerung des operativen EBIT um mehr als 5 %.

Neben der positiven operativen Entwicklung weist die Villeroy & Boch AG eine durchaus solide Bilanz auf. Mit einer Eigenkapitalquote von 26,8 % und einem Zahlungsmittelbestand in Höhe von 60,3 Mio. € sollte das Unternehmen auch für das zukünftige Geschäftsjahr gut aufgestellt sein. Der gute Gesamteindruck wird jedoch durch die in 2010 verhängte Kartellstrafe in Höhe von 71,5 Mio. € etwas getrübt. Das Unternehmen prüft zwar erneut rechtliche Schritte gegen die Entscheidung des EU-Gerichts einzuleiten, den weiteren Verlauf des Prozesses gilt es demnach abzuwarten.

**Villeroy & Boch AG**



Trotz der verhängten Kartellstrafe hat sich der Aktienkurs seit November 2012 mehr als verdoppelt und auf Basis der veröffentlichten Zahlen ergibt sich ein KGV von 13,8. Aufgrund der starken Kursentwicklung und der Geschäftsentwicklung in 2013 scheint die Aktie als fair bewertet zu sein. Das aktuelle Kursniveau hat auch Jan Rosenberg kurz nach Bekanntgabe der vorläufigen Geschäftszahlen zum Verkauf genutzt.

Auf Basis der bisher starken Kursentwicklung, der annähernd erreichten Prognosen und des positiven Ausblicks für das Jahr 2014, stellt der Insiderverkauf der Villeroy & Boch AG unsere Insidertransaktion der Woche dar.

---

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: (-)**

**§ 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 GBC AG**

**§ 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)