

07.03.2014

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche

Kommentar KW 10:

Unternehmen: R. STAHL AG*

ISIN: DE000A1PHBB5

Anlass der Studie: Insiderverkauf durch den Vorsitzenden des Aufsichtsrats, Hans-Volker Stahl

Analysten: Felix Gode, Dominik Gerbing

Aktueller Kurs: 36,53 € (06.03.2014; 17:44 Uhr, XETRA)

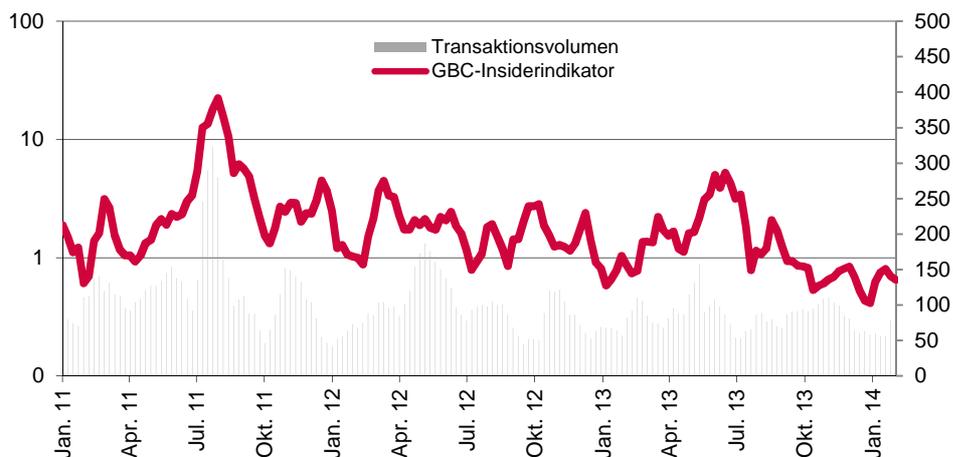
* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Leicht gestiegene Anzahl an Insidertransaktionen – GBC-Insiderindikator sinkt im Vergleich zur Vorwoche - Insiderverkauf bei der R. Stahl AG

Die Entwicklung an den Börsen war vergangene Woche vor allem durch die politischen Entscheidungen und Meldungen im Hinblick auf die Situation innerhalb der Ukraine und Russlands geprägt. Neben den politischen Einflüssen standen zusätzlich die Arbeitsmarktdaten aus den USA im Fokus. Diese fielen am Donnerstag etwas besser als erwartet aus und sorgten für leicht steigende Kurse. Die zukünftige Entwicklung der Märkte bleibt jedoch weiterhin abzuwarten. Ebenso unsicher ist die Stimmungslage unter den deutschen Insidern einzuschätzen. Diese wird wöchentlich vom GBC-Insiderindikator gemessen, der die getätigten Käufe und Verkäufe gegenüberstellt.

In der vergangenen Woche nahm die Anzahl der Transaktionen im Vergleich zur Vorwoche leicht zu und erreichte einen Wert von 71 (Vorwoche 55). Bei erhöhter Transaktionsanzahl überwogen jedoch die Verkäufe und der Indikatorwert liegt mit 0,65 leicht unter dem Stand der Vorwoche von 0,7. Den 43 Verkäufen standen nur 28 Käufe gegenüber. Das Stimmungsbild unter den deutschen Aufsichtsräten und Vorständen ist daher weiterhin als negativ einzuschätzen.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Die Aktie der R. STAHL AG hat sich seit Oktober 2012 annähernd verdoppelt. Der Aufsichtsratsvorsitzende Hans-Volker Stahl hat offenbar die starke Kursentwicklung zur Realisierung von Kursgewinnen genutzt und im vergangenen Monat zwei Insiderverkäufe getätigt.

**Insider-Aktie der Woche (KW 10): R. STAHL AG (WKN: A1PHBB) –
Insiderverkauf durch den Aufsichtsratsvorsitzenden, Hans-Volker Stahl;
aktueller Kurs am 06.03.14: 36,53 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
12.02.2014	Hans-Volker Stahl	Vorsitzender des Aufsichtsrats	Verkauf	200	37,98	7.596
07.02.2014	Hans-Volker Stahl	Vorsitzender des Aufsichtsrats	Verkauf	172	37,15	6.390

Quelle: insiderdaten.de

Die R. STAHL AG ist ein international agierender Konzern mit Sitz in Waldenburg. Das Unternehmen bietet ein breites Produktportfolio im Bereich Explosionsschutz an und ist nach eigenen Angaben Technologieführer in diesem Segment. Das Produktangebot umfasst dabei neben Schaltgeräten, Leuchten und Steuerungen, komplette Systemlösungen für den Explosionsschutz. Die Kundenbasis des Konzerns verteilt sich auf die Gas- und Ölindustrie sowie auf die Pharmazie- und Chemiebranche.

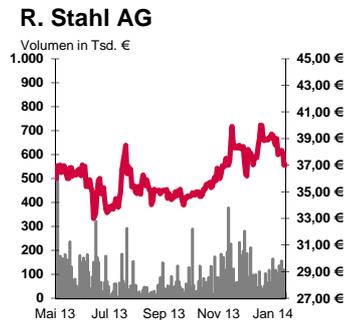
Trotz eines schwierigen wirtschaftlichen Umfelds war die R. STAHL AG innerhalb der ersten neun Monate 2013 in der Lage die Umsatzerlöse und das Ergebnis im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zu steigern. Zum 30.09.2013 wies das Unternehmen eine Umsatzsteigerung in Höhe von 5,8 % im Vergleich zum Vorjahr aus und ein Umsatzniveau von 226,04 Mio. € (VJ: 213,61 Mio. €). Das EBIT wiederum belief sich auf 19,33 Mio. € (VJ: 17,85 Mio. €). Verglichen mit den ersten neun Monaten 2012 entspricht dies einer Steigerung um rund 8,3 %. Am Ende des 9-Monatszeitraums ergab sich ein Periodenergebnis in Höhe von 11,58 Mio. € (VJ: 10,58 Mio. €).

Vor allem die Absatzmärkte Deutschland, Europa (ohne Deutschland) und Amerika trugen mit einem Umsatzplus in Höhe von 4,9 %, 7,4 % beziehungsweise 6,5 % zur positiven Entwicklung bei. Allein die Geschäftsentwicklung in der Region Asien und Pazifik verlief unter den Erwartungen und verzeichnete nur ein geringes Wachstum von rund 2,1 %. Der Auslandsanteil am Konzernumsatz betrug damit zum 30.09.2013 rund 79 % (VJ: 78,8 %) und spiegelt die starke internationale Ausrichtung des Konzerns wider.

Am 21.02.2014 veröffentlichte die R. STAHL AG die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2013. Mit 304,4 Mio. € erhöhten sich die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um 4,6 % (VJ: 290,9 Mio. €). Damit lag das Umsatzniveau geringfügig unter der Prognose von 305,0 Mio. €. Das operative Ergebnis lag mit 24,9 Mio. € exakt auf dem Niveau des Vorjahres, wobei sich die EBIT-Marge von 8,6 % in 2012 auf 8,2 % in 2013 verringerte. Laut Unternehmensangaben ist dies unter anderem auf sich negativ auswirkende Wechselkurseffekte zurückzuführen.

Wird die Entwicklung im vierten Quartal 2013 jedoch genauer betrachtet ist festzustellen, dass die Wachstumsdynamik sowohl beim Umsatz als auch beim operativen Ergebnis in diesem Zeitraum nachgelassen hat. Verglichen mit dem Vorjahreszeitraum stieg der Umsatz im vierten Quartal 2013 nur um 1,4 % und die EBIT-Marge entwickelte sich leicht rückläufig und betrug 7,1 %, nach 9,1 % im vierten Quartal 2012.

Auf Basis des Auftragsbestands zum 31.12.2013 ergab sich ebenfalls eine leicht sinkende Tendenz. Mit 66,0 Mio. € lag dieser leicht unter dem Vorjahresniveau von 70,7 Mio. €. Im Gegensatz zu einem leicht rückläufigen Auftragsbestand konnte das Unternehmen einen Rekordauftragseingang in Höhe von 304,1 Mio. € vermelden (VJ: 297,1 Mio. €). Auf Basis der positiven Entwicklung in 2013 und des hohen



Auftragsvolumens geht der Vorstand von einer erneut freundlichen Geschäftsentwicklung in 2014 aus. Dabei rechnet die Geschäftsführung mit einem Umsatzplus von 6 % bis 7 %. Die endgültigen Zahlen werden am 11.04.2014 vom Unternehmen veröffentlicht.

Die positive Geschäftsentwicklung des Konzerns spiegelt auch der Verlauf des Aktienkurses wider. Seit Oktober 2012 hat sich der Wert annähernd verdoppelt. Auf Basis der starken Kursentwicklung ist der Verkauf durch den Aufsichtsratsvorsitzenden Hans-Volker Stahl durchaus nachvollziehbar. Darüber hinaus ergibt sich auf Basis der veröffentlichten Zahlen, einem KGV von rund 16 und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 2,56 eine aktuell faire Bewertung der Aktie.

Die weitere Geschäftsentwicklung in 2014 wird zeigen, ob an die guten Unternehmenszahlen des vergangenen Jahres angeschlossen und die starke Kursentwicklung weiter fortgesetzt werden kann. Mit einer Eigenkapitalquote von 36,9 % und einem Zahlungsmittelbestand in Höhe von 20,82 Mio. € zum 30.09.2013 sollte das Unternehmen auch für das kommende Jahr gut aufgestellt sein.

Aufgrund der starken Kursentwicklung innerhalb des vergangenen Jahres und des offensichtlich daraus resultierenden Verkaufs seitens des Aufsichtsratsvorsitzenden, stellt die Aktie der R. STAHL AG unseren Insiderwert 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.

§ 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:

Felix Gode (Dipl. Wirtschaftsjurist), stellvertr. Chefanalyst GBC AG
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