

**23.05.2014**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 21

Unternehmen: init innovation AG\*

ISIN: DE0005759807

Anlass der Studie: Insiderverkauf durch Herrn Bernhard Smolka

Analysten: Felix Gode, Dominik Gerbing

Schlusskurs: 22,98 € (22.05.2014; 17:38 Uhr, XETRA)

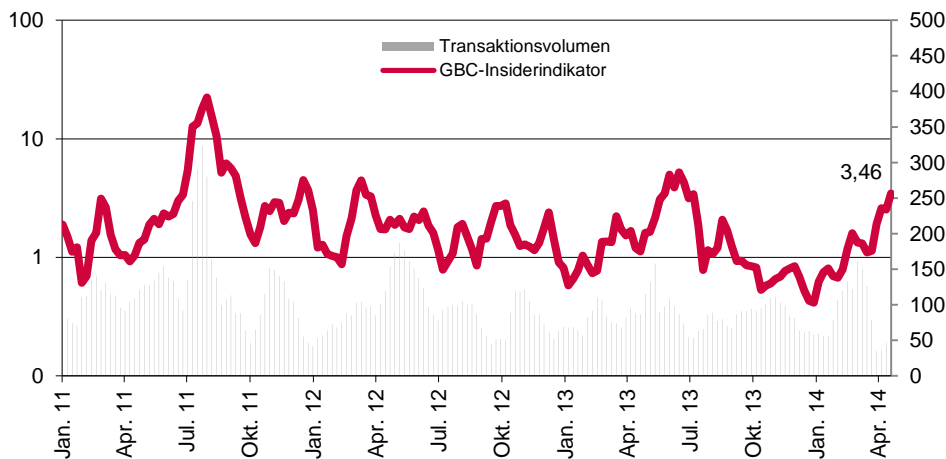
\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

### **Transaktionsanzahl steigt langsam an – GBC-Insiderindikator erneut gestiegen und weiterhin über 1,0 – Insiderverkauf bei der init innovation in traffic systems AG**

Nach und nach steigen die Märkte in Richtung ihrer bisherigen Höchststände. Im Vergleich zur vergangenen Woche haben sich sowohl der DAX, als auch der Dow Jones, positiv entwickelt. Dabei fielen die im Wochenverlauf vermeldeten wirtschaftlichen Daten aus den USA eher gemischt aus. Während die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe stärker anstiegen als erwartet, fielen die wirtschaftlichen Frühindikatoren, wie erwartet, höher aus. Innerhalb Europas wurden Spanien und Griechenland von den beiden Ratingagenturen S&P und Fitch besser bewertet. Auf dieser Basis starteten die Indizes kaum verändert in den letzten Tag der Woche. Ähnlich der Entwicklung an den Aktienmärkten hat sich auch der GBC-Insiderindikator entwickelt.

Der Indikator, welcher die Käufe und Verkäufe der deutschen Insider auf Wochenbasis gegenüberstellt, ist in der abgelaufenen Woche erneut gestiegen und konnte den positiven Trend der vergangenen Wochen fortsetzen. Erfreulicherweise stieg auch die Anzahl der Transaktionen. Den 45 Käufen standen lediglich 13 Verkäufe gegenüber. Daraus errechnet sich ein Wert für den GBC-Insiderindikator von derzeit 3,46 Punkten. Die steigende Transaktionsanzahl lässt darauf hoffen, dass sich die positive Entwicklung zukünftig fortsetzen wird und das Vertrauen der Vorstände und Aufsichtsräte in die entsprechenden Aktien darüber hinaus ein Zeichen für weiter steigende Kurse an den Märkten darstellt.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 21): init innovation in traffic systems AG (WKN: 575980) – Insiderverkauf durch Bernhard Smolka; aktueller Kurs am 23.05.14: 22,80 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
14.05.2014	Bernhard Smolka	Vorstands- vorsitzender	Verkauf	1.500	23,75	35.625
17.01.2014	Dr. Gottfried Greschner GmbH	Juristische Person	Verkauf	45.000	25,48	1.146.600
16.01.2014	Dr. Gottfried Greschner GmbH	Juristische Person	Verkauf	25.000	25,40	635.000
15.01.2014	Wolfgang Degen	Vorstand	Verkauf	6.000	25,42	152.520
14.01.2014	Wolfgang Degen	Vorstand	Verkauf	2.000	25,40	50.800
13.01.2014	Wolfgang Degen	Vorstand	Verkauf	3.529	25,10	88.578

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

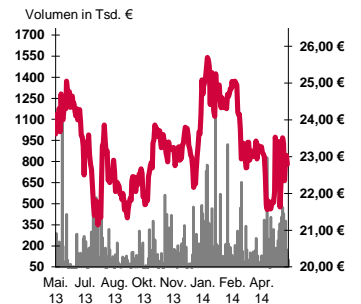
Die init Innovation in traffic systems AG ist nach eigenen Angaben ein weltweit führender Anbieter im Bereich der Telematik- und elektronischen Zahlungssysteme für Busse und Bahnen. Dabei unterstützt das Unternehmen seine Kunden bei der Verbesserung der Effizienz und Pünktlichkeit im öffentlichen Personenverkehr. Neben dem Sitz der Gesellschaft in Karlsruhe unterhält das Unternehmen weitere Standorte innerhalb der EU, in den USA, Australien und Singapur sowie den Vereinigten Arabischen Emiraten.

Bereits am 25.01.2013 hatten wir auf die Insiderverkäufe und das hohe Bewertungsniveau der Aktie der init AG hingewiesen. Seit diesem Zeitpunkt hat sich das Unternehmen auf operativer Basis zwar positiv entwickelt, der Kurs hat sich seitdem jedoch kaum verändert und bewegte sich in einer Bandbreite zwischen 21 € und 26 €, wobei weiterhin vermehrt Insiderverkäufe auftraten. Auch nach der Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal 2014 wurden durch den Vorstandsvorsitzenden, Bernhard Smolka, erneut Aktien veräußert. Dabei waren die ersten drei Monate 2014 von einer positiven Entwicklung beim Umsatz und einer rückläufigen Entwicklung beim Ergebnis geprägt.

Im ersten Quartal 2014 konnte das Unternehmen die Umsatzerlöse um rund 12 % auf 19,02 Mio. € (VJ: 16,99 Mio. €) steigern. Neben einem um rund 12 % auf 29,4 Mio. € gestiegenen Auftragseingang belief sich der Auftragsbestand zum 31.03.2014 auf 152 Mio. € (VJ: 178 Mio. €) und sollte somit eine durchschnittliche Reichweite von ca. 1,5 Jahren aufweisen. Im Zuge von Projektannahmen mit hohem Fremdanteil ging jedoch das Ergebnis trotz steigender Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahresquartal deutlich zurück.

In den ersten drei Monaten lag das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) mit 0,32 Mio. € um rund 70 % unter dem Wert des Vorjahreszeitraums von 1,07 Mio. €. Entsprechend sank gleichermaßen die EBIT-Marge von 6,3 % auf 1,7 %. Trotz des deutlichen Rückgangs im ersten Quartal geht der Vorstand bei einem zu erwartenden Umsatz von 103 Mio. € bis 107 Mio. € weiterhin von einem EBIT zwischen 17 Mio. € und 19 Mio. €. Dies würde einer EBIT-Marge von 15,8 % bis 16,5 % entsprechen und im Vergleich zum Vorjahr einer rückläufigen Entwicklung entsprechen. Es bleibt daher abzuwarten, inwieweit im Jahresverlauf 2014 margenstärkere Projekte realisiert werden können und der schwächere Start aufgeholt werden und für neue Kursbewegungen sorgen kann.

**init innovation AG**



Denn, auf Basis der aktuellen Guidance und einem EBIT von 18,7 Mio. € sowie einem stabilen Finanzergebnis und einer Steuerquote von rund 30 % ergäbe sich ein Jahresüberschuss für 2014 in Höhe von rund 12,8 Mio. €. Daraus resultiert ein KGV für 2014 von rund 18 und stellt somit unseres Erachtens eine relativ hohe Bewertung dar. Daher dürften merkliche Kurssteigerungen trotz einer positiven Ergebnisentwicklung zunächst nicht zu erwarten sein.

Mit einer Eigenkapitalquote von 52,4 % und einem derzeitigen Zahlungsmittelbestand von 25,18 Mio. € ist das Unternehmen bilanziell äußerst solide aufgestellt. Demnach stellt die init innovation in traffic systems AG ein innovatives Unternehmen mit starker Bilanz und solidem operativen Ergebnis dar. Der Aktienkurs der Gesellschaft ist jedoch entsprechend der bisherigen positiven Geschäftsentwicklung bereits auf ein hohes Niveau gestiegen. Daher wird zur weiteren Kurssteigerung ein gewisser Impuls benötigt. Ob dieser im Jahresverlauf eintreten wird, bleibt abzuwarten. Der Vorstandsvorsitzende Bernhard Smolka hat jedenfalls das Kursniveau von knapp 24 € zum Verkauf einiger Anteile genutzt.

Auf Basis der seit unserer letzten Insiderstudie zur init AG seitwärts verlaufenden Kursentwicklung, der weiterhin hohen Bewertung und des Insiderverkaufs durch den Vorstandsvorsitzenden haben wir die Aktie der init innovation in traffic systems AG zu unserem Insiderwert der Woche gewählt.

---

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:

**Felix Gode (Dipl. Wirtschaftsjurist), stellv. Finanzanalyst GBC AG**  
**Dominik Gerbing (B.A.), Trainee Investment Research 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)