

12.09.2014

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 37

Unternehmen: Capital Stage AG\*

ISIN: DE0006095003

Anlass der Studie: Meldung zu Insiderkäufen

Analysten: Cosmin Filker, Dominik Gerbing

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 3,85 € (11.09.2014; 17:39 Uhr, XETRA)

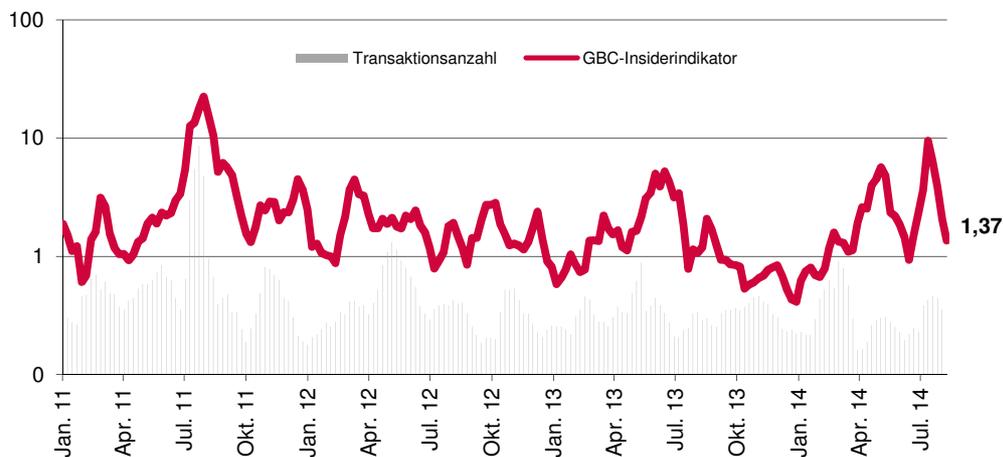
\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

### **Der GBC-Insiderindikator fällt weiter auf 1,37; Die Unsicherheiten an den Aktienmärkten spiegelt sich auch im Verhalten der Manager wider - Insiderkäufe bei der Capital Stage AG**

Nachdem die deutschen Insider im August die scharfe Marktkorrektur zum Nachkauf von Wertpapieren eigener Unternehmen genutzt haben, wird derzeit auf der Käuferseite wieder eine Zurückhaltung der deutschen Manager sichtbar. Ein gutes Bild dieser Entwicklung liefert der GBC-Insiderindikator, dessen Wert in den letzten Wochen kontinuierlich von 9,50 auf derzeit 1,37 gefallen ist. Zwar ist ein Wert dieser Größenordnung nach wie vor als Kaufsignal zu deuten, die Signifikanz der letzten Wochen hat jedoch deutlich abgenommen. Die geringere Aussagekraft ist auch angesichts einer allgemein rückläufigen Transaktionszahl zu verstehen.

Diese Entwicklung ist vor allem vor dem Hintergrund der insgesamt wieder höheren Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten zu sehen. Darüber hinaus sind die Unsicherheiten bezüglich der Ukraine-Krise aber auch hinsichtlich der künftigen Strategie der Notenbanken weiterhin vorhanden. Ein leichter Abwärtstrend der deutschen Aktienmärkte war in der abgelaufenen Kalenderwoche eine Folge dieser Unsicherheiten. Das Verhalten der Insider liefert in diesem Kontext keine positiven Signale, so dass hieraus eine Seitwärtsbewegung der Märkte erwartet wird.

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



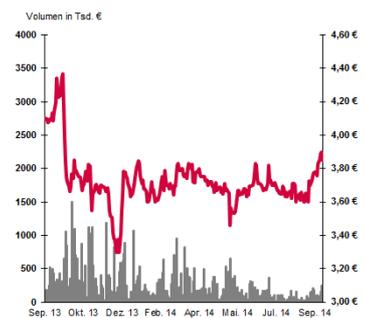
Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 37): Capital Stage AG (WKN 609500) – Insiderkäufe durch die Lobelia Beteiligungs GmbH; Schlusskurs am 11.09.2014: 3,85 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
27.08.2014	Lobelia Beteiligungs GmbH	Juristische Person	Kauf	34.850	3,70	128.945
22.05.2014	Albert Büll Beteiligungs mbH	Juristische Person	Kauf	25.401	3,54	89.920
22.05.2014	Albert Büll Beteiligungs mbH	Juristische Person	Kauf	6.294	3,53	22.230
21.05.2014	Albert Büll Beteiligungs mbH	Juristische Person	Kauf	4.599	3,54	16.280

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

**Capital Stage AG**



Die Capital Stage AG investiert in Solar- und Windparks und ist nach eigenen Angaben Deutschlands größter unabhängiger Solarparkbetreiber. Aktuell unterhält die Gesellschaft 41 Solar- und 6 Windparks mit einer Leistung von insgesamt 316 MW. Die einzelnen Parks verteilen sich dabei auf Deutschland, Frankreich und Italien. Als Holding-Gesellschaft erwirbt die Capital Stage AG bereits fertig gestellte Solarparks mit dem Ziel, diese im Anschluss zu betreiben. Zusätzlich unterstützt der Konzern während der Planung und Entwicklung zukünftiger Projekte und lässt das firmeneigene Knowhow in den Prozess mit einfließen. Durch die Tätigkeit im Downstream der Wertschöpfungskette weist das Unternehmen ein deutlich risikoärmeres Geschäftsmodell als die Herstellerbranche auf.

Während in den vergangenen Monaten die Albert Büll Beteiligungs mbH kontinuierliche Zukäufe bei der im SDAX gelisteten Capital Stage AG getätigt und den Anteil zum 30.06.2014 auf 5,97 % aufgestockt hatte, hat nun die Lobelia Beteiligungs GmbH Ende August erneut Anteile am Solar- und Windparkbetreiber erworben.

Dabei sind die Zukäufe aufgrund der positiven operativen Entwicklung und den weiterhin intakten Wachstumsaussichten unserer Einschätzung nach durchaus nachvollziehbar. So konnten im vergangenen Jahr die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um 26,3 % deutlich gesteigert und das EBITDA um 49,4 %, bzw. das EBIT um 54,1 % überproportional zum Umsatz verbessert werden. Bereits im Februar 2013 und im September 2013 hatten wir auf die Aktie und die zu erwartende starke operative Entwicklung hingewiesen. Zwar wurde unser Umsatzziel von rund 60 Mio. € nicht ganz erreicht, unsere EBIT-Schätzung in Höhe von 26 Mio. € wurde jedoch mit 31,67 Mio. € deutlich übertroffen.

In das Geschäftsjahr 2014 startete die Capital Stage AG mit einer erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung zur weiteren Wachstumsfinanzierung. Die aus der Kapitalerhöhung erhaltenen Mittel wurden zum Erwerb eines Solarparkportfolios in Frankreich mit rund 40 MW und zur Finanzierung des weiteren Wachstums verwendet.

Die zum Halbjahr 2014 veröffentlichten Zahlen zeigten, dass die getätigten Investitionen erfolgreich verliefen und dass der bisherige Wachstumstrend auch in 2014 weiterhin intakt zu sein scheint. Innerhalb der ersten sechs Monate 2014 steigerte das Unternehmen, vor allem durch ein deutliches Wachstum im Bereich PV-Parks, die

Umsatzerlöse von 26,24 Mio. € um 50,6 % auf 39,53 Mio. €. Das EBIT erhöhte sich analog zum Umsatzanstieg um 51,8 % auf 30,57 Mio. € (VJ: 27,17 Mio. €). Die eingespeiste Leistung im ersten Halbjahr 2014 lag mit 125.304 MWh deutlich über dem Vorjahreswert von 68.717 MWh, was vor allem auf die deutschen Solarparks und den Erwerb entsprechender Anlagen in Frankreich und Italien zurückzuführen war.

Positiv zu werten ist unserer Einschätzung nach auch, dass dem Unternehmen in Zukunft eine Akquisitionslinie in Höhe von 12 Mio. € und ein Darlehen der Umwelt-Bank AG in Höhe von 10 Mio. € zur Verfügung stehen werden. Damit soll das künftige Wachstum ohne Verwässerung der Ergebnisse durch Kapitalmaßnahmen realisiert werden.

Die Wachstumsaussichten für die Capital Stage AG sind für 2014 erneut sehr gut. Das Unternehmen plant bei Umsatzerlösen in Höhe von 80 Mio. € mit einem EBITDA von 67 Mio. € sowie einem EBIT von rund 40 Mio. €, was einer erneuten Steigerung zum bereits sehr guten Vorjahr entsprechen würde. Im derzeitigen Aktienkurs von 3,85 € werden die weiteren Wachstumsmöglichkeiten der Capital Stage AG unserer Einschätzung noch nicht adäquat widerspiegelt.

Die Beteiligungsgesellschaften Albert Büll mbH und die Lobelia Beteiligungs mbH scheinen beim derzeitigen Kurs der Aktie jedenfalls noch von weiteren Steigerungen auszugehen. Aufgrund der weiterhin intakten Wachstumsstory, bei gleichzeitiger Notierung leicht über Buchwert und dem erfolgten Insiderkauf, stellt die Aktie der Capital Stage AG unseren Insiderwert der Woche dar.

## 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 B.A., Finanzanalyst**

**§ 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)