

02.10.2014

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 40

Unternehmen: PSI AG

ISIN: DE000A0Z1JH9

Anlass der Studie: Meldung zu Insiderkäufen

Analyst: Felix Gode

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 11,69 € (01.10.2014; 17:36 Uhr, XETRA)

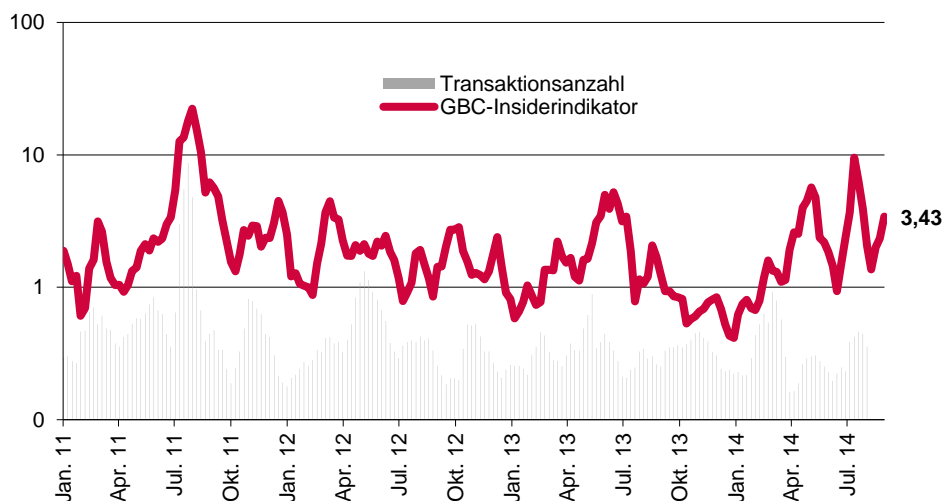
Insiderindikator steigt auf 3,43 und bewegt sich damit unverändert im komfortablen Bereich – Käufe überwiegen deutlich

In der abgelaufenen Börsenwoche mussten die Indizes deutlich Federn lassen. Neben den noch immer zahlreich schwelenden geopolitischen Querelen machten sich zuletzt auch wieder verstärkt Konjunktursorgen breit. Insbesondere in Europa ist die Lage nach wie vor angespannt. Während man zu Beginn des Jahres noch davon ausgegangen war, dass die Eurozone in 2014 wieder ein Wachstum hinlegen könnte, besteht nun die Gefahr ein weiteres Jahr in der Rezessionszone zu verbringen. Beispielhaft dazu ist Italien zu erwähnen. Anfang des Jahres hatte man hier ein Wachstum von 0,8 % in Aussicht gestellt; nun wird ein Rückgang des BIP um 0,3 % erwartet.

Die abflauende Stimmung hat sich auch auf die Insidertransaktionen ausgewirkt. So ging die Zahl der Transaktionen zuletzt merklich zurück. Waren es im August noch rund 100 Insidertransaktionen, sind in den letzten vier Wochen rund 40 % weniger zu verzeichnen gewesen.

Positiv ist dabei zu werten, dass die Käufe noch immer die Verkäufe klar übertreffen. So standen im September 48 Käufe gegenüber nur 14 Verkäufen. Der GBC-Insiderindikator kletterte damit wieder auf 3,43 Punkte und markiert einen der höchsten Werte der vergangenen Jahre.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 40): PSI AG (WKN A0Z1JH) – Insiderkäufe durch die Harald Schrimpf; Schlusskurs am 10.09.2014: 11,69 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
17.09.2014	Harald Schrimpf	Vorstands- vorsitzender	Kauf	1.000	11,66	11.660

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Die PSI AG, mit Sitz in Berlin, entwickelt und integriert auf der Basis eigener Software intelligente Lösungen und Leitsysteme für das Energiemanagement (Gas, Öl, Elektrizität, Wärme, Energiehandel), Produktionsmanagement (Rohstoffgewinnung, Metallherzeugung, Automotive, Maschinenbau, Logistik) und Infrastrukturmanagement.

Bereits vor knapp einen Jahr haben wir die PSI AG im GBC-Insiderindikator besprochen. Seither hat sich der Kurs des Unternehmens nahezu nicht verändert. Hintergrund dessen ist insbesondere die operative Entwicklung, die zuletzt rückläufig war. So war zwar im GJ 2013 nur ein leichter Umsatzrückgang um 2,5 % zu verzeichnen, das EBIT geriet jedoch deutlich stärker unter Druck und lag mit 4,2 Mio. € massiv unterhalb des Vorjahreswertes von 12,9 Mio. €.

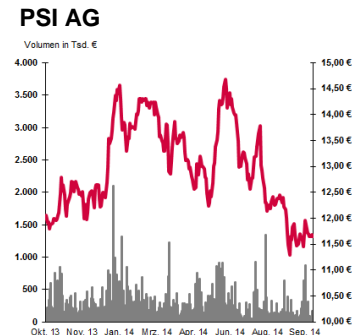
Der Grund für diese Ergebnisbelastung waren insbesondere große Investitionen in die Produkte. Schwerpunkte dabei waren die Umstellung des Bereichs Elektrische Energie vom Projekt- zum Produktgeschäft und die Zusammenführung der Logistiknetzsimulation mit dem Speditionssystem zu einem großen Transportmanagementsystem. Die erwarteten Kosten hierfür wurden zudem überschritten und belasteten das Ergebnis entsprechend stärker. Zu betonen ist hierbei, dass die Entwicklungskosten nur zu einem sehr geringen Teil aktiviert werden und damit überwiegend direkt als Aufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden.

Neben den Entwicklungsanstrengungen belastet auch die Situation in den Kundenbranchen. Insbesondere ist dabei die Energiebranche zu nennen, die sich derzeit hohen Belastungen ausgesetzt sieht, was PSI zu spüren bekommt. Auch das schleppende Vorschreiten der Modernisierung der Energienetze in Deutschland bremsen das Wachstum der PSI AG. Daneben ist auch die europäische Stahlbranche eine Kundenbranche, die derzeit unter der schwachen Konjunktur in der Eurozone leidet.

Diese Situation hat sich auch im 1. HJ 2014 nicht wesentlich verbessert, so dass erneut rückläufige Umsatzerlöse von 4 % zu verbuchen waren. Auch das EBIT lag mit 2,8 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 3,5 Mio. €. Dabei ist jedoch zu beachten das im EBIT einmalige Sonderbelastungen in Höhe von rund 1,5 Mio. € enthalten waren.

Insgesamt ist das 1. HJ 2014 nicht zufriedenstellend ausgefallen und die Ziele für 2014, mit einem Umsatzwachstum um 5-10 % und einem EBIT von 12 Mio. € dürften aus unserer Sicht inzwischen schwierig zu erreichen sein. Auch das Management wiederholte zumindest diese Ziele im Halbjahresbericht zuletzt nicht.

Allerdings kündigte das Management auch an, dass im 2. HJ 2014 mehrere größere Aufträge erwartet werden, womit sich eine Umsatzbelebung abzeichnen könnte. Dank der Investitionen in die Produkte sollte PSI seine ohne starke Wettbewerbssituation nochmals verbessert haben. Die mittel- und langfristigen Aussichten des Unternehmens sind unseres Erachtens weiterhin voll intakt. Spätestens wenn die Kundenbranchen ihre schwierigen Situationen überwinden, sollte PSI davon klar profitieren und zu alter Umsatz- und vor allem Ergebnisstärke zurückfinden. Dies dürfte der Grund dafür sein, dass sich der Kurs der Aktie, trotz der zuletzt vergleichsweise schwachen operativen



Entwicklung, recht stabil verhält und der Aktie nach wie vor eine recht hohe Bewertung zugestanden wird. Auch der jüngste Insiderkauf von Herrn Schrimpf könnte das Erreichen der Talsohle indizieren.

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 oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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 Interessenskonflikten 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, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellv. Chefanalyst

§ 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