

**17.10.2014**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 42

Unternehmen: Leifheit AG

ISIN: DE0006464506

Anlass der Studie: Meldung zu Insiderkäufen

Analyst: Felix Gode

Rating: Kaufen

Kursziel: 50,00 €

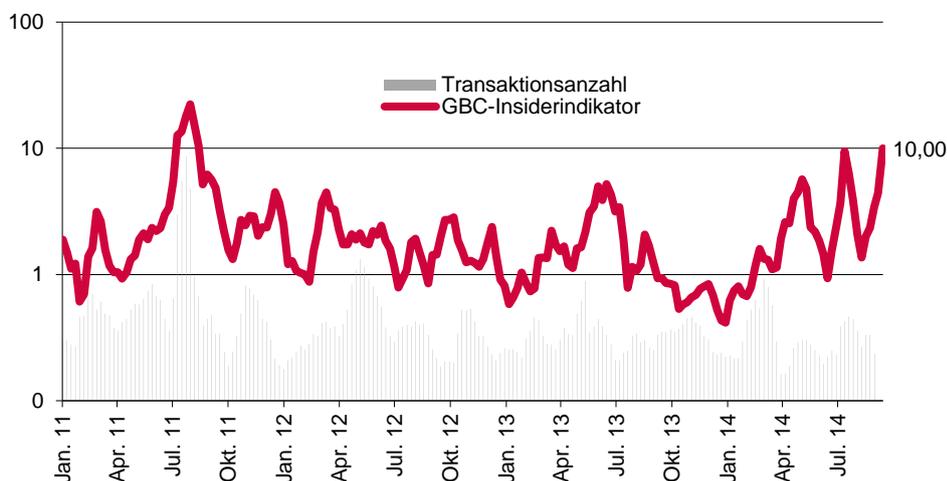
Schlusskurs: 40,15 € (16.10.2014; 15:51 Uhr, XETRA)

### **Insiderindikator auf Jahreshoch – Verkaufsaktivitäten nahezu vollständig eingestellt – Vorstände und Aufsichtsräte sehen Unternehmen auf Kurs**

Die Suche nach einer Antwort auf Frage nach dem Hintergrund der jüngsten Kursstürze ist vielschichtig. Vielmehr spielen eine Vielzahl von Faktoren eine Rolle, die derzeit die Gesamtgemengelage durch Unsicherheit prägen und die Anleger dazu veranlassen, sich an die Seitenlinie zu stellen. Die geopolitische Lage, die Geldpolitik, Ebola, die konjunkturelle Unsicherheit in China, den USA und Europa, um nur einige zu nennen. Derzeit gibt es eine Unzahl an Einflussfaktoren, die eine potenzielle Bedrohung der derzeitigen Ordnung darstellen.

Jedoch, so scheinen es die deutschen Vorstände und Aufsichtsräte zu sehen, gibt es keinen fundamentalen Grund für diese Einbrüche. In den vergangenen vier Wochen, also über den Zeitraum der jüngsten heftigen Börsenbewegungen hinweg, gab es gerade einmal 8 Insiderverkäufe zu verzeichnen. Demgegenüber nutzen viele Insider die vergünstigten Einstiegsniveaus und stockten auf. 10 Mal so viele Käufe wie Verkäufe konnten wir registrieren. Dabei ist jedoch auch zu erwähnen, dass die Transaktionszahl im historischen Vergleich recht niedrig ist. Dennoch markiert der GBC-Insiderindikator vor diesem Hintergrund den höchsten Indexwert seit Jahresanfang und seit September 2011. Es gibt also Grund zum Anlass, dass sich die Börsen bald wieder erholen. Insbesondere die bevorstehenden Q3-Zahlen dürften einiges zur Entscheidung beitragen.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 42): Leifheit AG (WKN 646450) –Insiderkäufe durch Aufsichtsrat Helmut Zahn; Schlusskurs am 16.10.2014: 40,15 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
10.10.2014	Helmut Zahn	Aufsichtsratsvorsitzender	Kauf	1.000	39,25	39.248

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Während ein Großteil der deutschen Nebenwerte in den vergangenen Tagen deutlich unter Druck geraten ist, hat sich die Leifheit AG vergleichsweise sehr gut behaupten können. Vom letzten Zwischenhoch Mitte September verlor die Aktie nicht einmal 10 %. Nur für einen kurzen Zeitraum rutschte die Aktie zwischenzeitlich unter die Marke von 40 €. Diese Gelegenheit nutzte Aufsichtsratsvorsitzender Helmut Zahn, um 1.000 Aktien der Leifheit AG zu kaufen.

Dieser Kauf ist in unseren Augen sehr gut nachvollziehbar, denn Leifheit hat sich in den vergangenen Jahren hervorragend entwickelt und hat die Rentabilität merklich erhöht. Dabei ist zwar in den vergangenen Jahren weniger eine dynamische Umsatzsteigerung zu sehen gewesen, was jedoch auch im Zusammenhang mit der Aufgabe von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Geschäftsbereichen steht. So wurde z.B. in 2013 der Lizenzvertrag zur Produktion und zum Vertrieb von Dr. Oetker Backgeräten nicht mehr verlängert.

Deutlich eindrucksvoller ist die Entwicklung der Ergebnisse. Im Zuge der vor einigen Jahren implementierten Strategie „Leifheit GO“, auf Basis welcher unter anderem System- und Prozessoptimierungen stattfinden, konnte die EBIT-Marge von 1,5 % in 2009 auf 6,8 % in 2013 verbessert werden. Absolut gesehen, wurde das EBIT im gleichen Zeitraum von 3,13 Mio. € auf 14,93 Mio. € verbessert.

Aber der Entwicklungsprozess des Unternehmens ist bei weitem noch nicht abgeschlossen. Die Strategie „Leifheit GO“ umfasst auch die Expansion der Aktivitäten im Bereich des e-commerce, was ebenfalls bereits Früchte trägt. So lag die Wachstumsrate im Onlinegeschäft im 1. HJ 2014 bei 29 %, was verdeutlicht, dass dies ein wesentlicher Wachstumstreiber für die kommenden Jahre sein wird.

Auch hinsichtlich der Rentabilität hat Leifheit im 1. HJ 2014 nochmals zulegen und eine EBIT-Marge von nunmehr 7,5 % erreicht. Bis zum Jahr 2016 strebt das Unternehmen an, eine EBIT-Marge von dann 8,0 % zu erwirtschaften. Gleichzeitig sollen die Umsatzerlöse auf 250 Mio. € gesteigert werden.

Dies würde bedeuten, dass dann eine EBIT-Größe von 20 Mio. € zu Buche steht. Angesichts der Tatsache, dass das Unternehmen unverschuldet ist und sich daher kaum Zinsaufwendungen niederschlagen, würde dies ein Ergebnis pro Aktie von beinahe 3 € bedeuten.

Beim aktuellen Kurs errechnet sich daraus ein 2016er KGV von 13. Das aktuelle Kurs-Buchwert-Verhältnis liegt bei rund 2. Auf den ersten Blick erscheint dies recht ambitioniert. Jedoch sollte bedacht werden, dass man für Qualität auch etwas mehr bezahlen muss und kann, genau wie bei den Produkten des Unternehmens. Leifheit erwirtschaftet schon seit jeher sehr starke operative Cashflows und erfreut ihre Aktionäre jedes Jahr mit einer attraktiven Dividendenausschüttung.

**Leifheit AG**



Derzeit liegt die erwartete Dividendenrendite für 2014 bei rund 4,2 %. Zudem erwirtschaftet Leifheit Kapitalrenditen auf das eingesetzte Kapital (ROCE) und das Eigenkapital (ROE) jeweils im klar zweistelligen Bereich. Nicht zuletzt ist die Bilanz vorbildlich.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir der Aktie der Leifheit AG auch in den kommenden Jahren noch weiteres Aufwärtspotenzial zu und erachten den Kauf von Aufsichtsratsvorsitzenden Helmut Zahn als guten Einstieg. Spätestens wenn offensichtlich wird, dass das Unternehmen die mittelfristigen Ziele für 2016 erreicht, sollten sich Kursniveaus von um die 50 € einpendeln.

---

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](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, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)