

31.10.2014

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 44

Unternehmen: PNE Wind AG*

ISIN: DE000A0JBPG2

Anlass der Studie: Meldung zu Insiderkäufen

Analyst: Cosmin Filker

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 2,26 € (30.10.2014; 17:36 Uhr, XETRA)

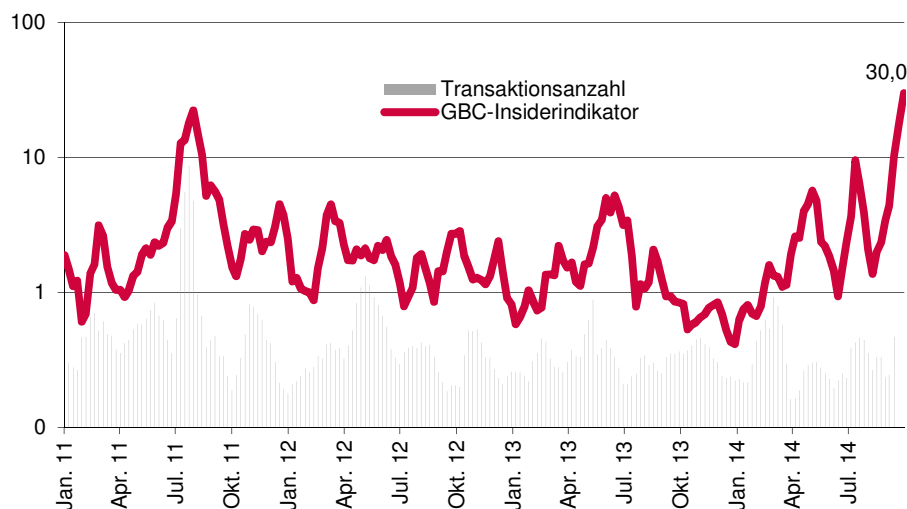
*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Insiderindikator klettert weiter auf 15,5 Punkten – Höchster Wert seit August 2011 – Gutes Signal für bevorstehende Berichtssaison

Das Zutrauen der deutschen Insider in die eigenen Unternehmen ist noch nie so groß gewesen. Mit rund 30,0 Punkten markiert der GBC-Insiderindikator einen neuen historischen Rekordwert, was gleichzeitig eine sehr positive Grundhaltung der Manager deutscher Unternehmen signalisiert. Die in den letzten vier Wochen gemeldeten 90 Kauftransaktionen liegen zwar leicht unterhalb des langjährigen Mittelwerts (98 Käufe), auf der Gegenseite finden jedoch praktisch keine Verkäufe statt.

Dies ist umso bemerkenswerter, als dass sich die konjunkturelle Stimmung in Deutschland tendenziell eintrübt (siehe Ifo-Geschäftsklimaindex). Seitens der Notenbanken (Fed; EZB; Bank of Japan) wurden jedoch etwaige negative Kurseffekte kurzfristig aufgefangen, so dass sich der Aufwärtstrend an den Börsen fortsetzen konnte. Die Handelsaktivität der deutschen Insider lässt sogar den Rückschluss weiterer deutlicher Kursanstiege zu. Als zuletzt der GBC-Insiderindikator im August 2011 einen Rekordwert markierte, stieg der DAX im nachfolgenden 6-monatigen Zeitraum um über 20 % an.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 44): PNE Wind AG (WKN A0JBPG) - Insiderkäufe durch Gesellschaften des Aufsichtsrats Volker Friedrichsen; Schlusskurs am 30.10.2014: 2,26 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
20.10.14	VF Vermögensverwaltung GmbH	Juristische Person	Kauf	10.000	2,25	22.500
09.10.14	Volker Friedrichsen Beteiligungs-GmbH	Juristische Person	Kauf	58.526	2,26	132.354
07.10.14	VF Vermögensverwaltung GmbH	Juristische Person	Kauf	85.000	2,27	192.800
06.10.14	VF Vermögensverwaltung GmbH	Juristische Person	Kauf	35.000	2,37	82.900

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Beim Windkraftunternehmen PNE Wind AG wurden in den letzten Wochen mehrere Aktienpakete durch Unternehmen des Aufsichtsrats Volker Friedrichsen erworben. Besonders der Umstand, wonach sich bei der PNE Wind AG Insidertrades bei niedrigen Aktienkursen gehäuft haben, verstehen wir als Indiz für eine derzeit vorherrschende Unterbewertung. Aktuell notieren die PNE-Anteilsscheine im Bereich des 12-Monats-Tiefs.

Die operative Entwicklung der Gesellschaft liefert dabei keine Hinweise zu den jüngsten Kursrückschlägen. Als internationaler Entwickler und Projektierer von Windparks war die PNE Wind AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 in der Lage neue Rekordwerte zu erreichen. Die Meilensteine des erfolgreichsten Geschäftsjahres der Unternehmensgeschichte sind die Veräußerungen der Offshore-Windparks „Gode Wind“ 1 bis 3 und der „Borkum Riffgrund“-Projekte an die DONG Energy. Mindestens bis zum Jahr 2017 wird die DONG Energy von der PNE Wind AG als Dienstleister weiterhin unterstützt.

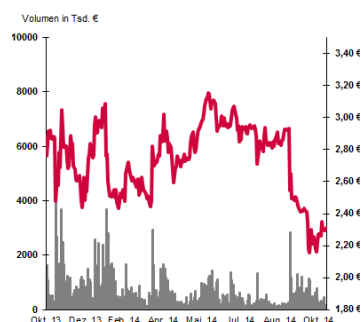
Ebenfalls erfolgreich verlief der Start in das Geschäftsjahr 2014 und die Geschäftsentwicklung in den ersten sechs Monaten 2014 knüpfte nahtlos an das sehr gute Vorjahr an. Dies wurde trotz der zum 01.08.2014 wirksamen und intensiv diskutierten Änderung des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) erreicht.

Das Unternehmen realisierte im ersten Halbjahr 2014 Umsatzerlöse in Höhe von 117,92 Mio. €, nach 21,74 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Das EBIT verbesserte sich entsprechend von -5,61 Mio. € zum 30.06.2013 auf 2,80 Mio. € zum 30.06.2014. Auf Basis der positiven Halbjahresentwicklung sowie der umfassenden Projektpipeline, bestätigte der Vorstand das EBIT-Ziel von kumuliert 110 Mio. € bis 130 Mio. € für den Zeitraum 2014 bis 2016.

Die Unternehmens-Guidance basiert auf einer Projektpipeline, welche Onshore-Projekte in Deutschland mit einer Nominalkapazität von ca. 1.300 MW und internationale Projekte mit einer Leistung von rund 3.900 MW enthält. Im Offshore-Bereich wiederum befinden sich 13 Projekte in Deutschland mit einer Nominalkapazität von 4.700 MW in Bearbeitung.

Das weitere Wachstum der Gesellschaft erscheint demnach für die kommenden Jahre gesichert zu sein. Dabei wurde auch das länderspezifische Risiko der Gesellschaft durch die Diversifikation der Projekte auf verschiedene Regionen in insgesamt 14 Ländern, deutlich gesenkt. Während die derzeit in Bearbeitung befindlichen Inlandsprojekte rund

PNE Wind AG



6.000 MW betragen, liegt die Gesamtkapazität der internationalen Projekte bei mehr als 3.900 MW.

Darüber hinaus plant die PNE Wind eine Ausweitung der Wertschöpfungskette, indem künftig die Fertigstellung und Inbetriebnahme von Onshore-Windparkprojekten abgedeckt wird, welche dann in eine Tochtergesellschaft zusammengeführt werden (so genanntes Yieldco). Ziel ist es, die Zweckgesellschaft ganz oder teilweise an Investoren zu veräußern und von der höheren Rentabilität fertiggestellter Windparks zu profitieren. Wichtige Finanzierungsbausteine des neuen geplanten Geschäftsfeldes sind die im September 2014 durchgeführte Kapitalerhöhung und Emission von Wandelanleihen mit einem Gesamtemissionsvolumen von insgesamt 40,00 Mio. €.

Genauere, auf ein Jahr bezogene Prognosen, sind bei Projektgesellschaften wie die PNE Wind AG, aufgrund der hohen Umsatz- und Ergebnisvolatilität, schwierig zu erstellen. Wird jedoch die obere Bandbreite der EBIT-Guidance in Höhe von 130 Mio. € bis zum Jahr 2016 unterstellt, ergibt sich ein durchschnittliches EBIT von ca. 43 Mio. € pro Jahr. Dies kommt einem jährlichen Durchschnitts-Nachsteuerergebnis von ca. 22 Mio. € gleich. Bezogen auf die derzeitige Marktbewertung in Höhe von 161,6 Mio. € entspricht dies einem KGV auf Basis der Durchschnittswerte von 7,3.

Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2014, der umfassenden Projektpipeline sowie der stabilen Wachstumsaussichten erachten wir die derzeitigen Bewertungsniveaus als nicht gerechtfertigt an. Daher werten wir die jüngsten Insidertransaktionen als Kaufsignal.

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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), 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