

27.02.2015

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 9

Unternehmen: PNE Wind AG*

ISIN: DE000A0JBPG2

Anlass der Studie: Meldung zu Insiderkäufen

Analyst: Cosmin Filker

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 2,30 € (26.02.2015; 17:36 Uhr, XETRA)

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

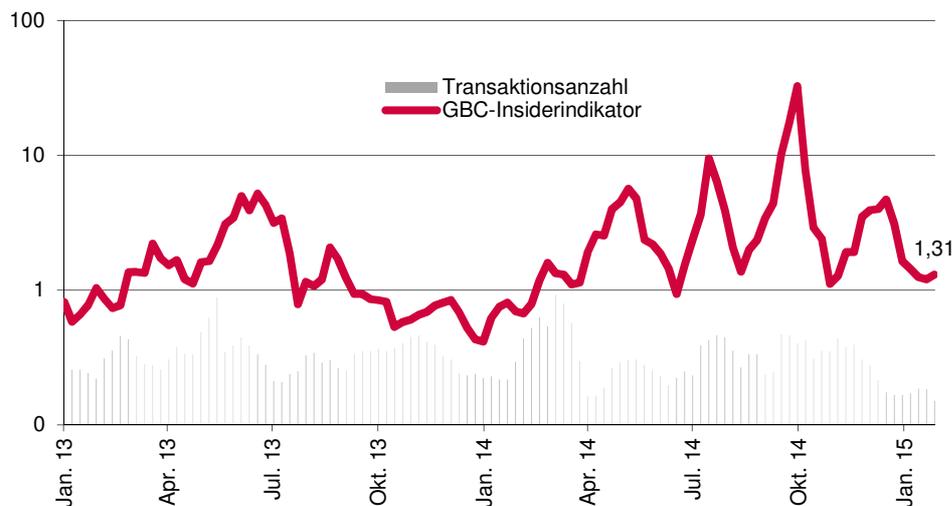
Die Insider lassen die Gewinne laufen und haben den Handel praktisch eingestellt – Transaktionsanzahl auf neuem historischen Tiefstwert

Mit insgesamt lediglich 30 gemeldeten Insidertrades hat die Insideraktivität in den letzten vier Wochen einen neuen historischen Tiefststand erreicht. Seit Beginn unserer Auswertungen im Jahr 2007 lag die durchschnittliche Transaktionsanzahl in einem vierwöchigen Zeitraum bei 135 Insidertrades und damit deutlich höher als die aktuellen Werte.

Der Umstand, wonach die deutschen Vorstände und Manager kaum Aktien eigener Unternehmen handeln, lässt nur einen Schluss zu: die Gewinne werden laufengelassen. Der positive Gesamtmarktrend wird von den als antizyklisch geltenden Insidern für weitere Kursgewinne genutzt. Insofern werten wir dies als ein positives Zeichen hinsichtlich der künftigen Kapitalmarktentwicklung.

Der Wert des GBC-Insiderindikators liegt zwar mit 1,3 Punkten im positiven Bereich, die Aussagekraft ist jedoch aufgrund der geringen Transaktionsanzahl eingeschränkt.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 9): PNE Wind AG (WKN A0JBPG) - Insiderkäufe durch Aufsichtsräte; Schlusskurs am 26.02.2015: 2,30 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
16.02.2015	Volker Friedrichsen Beteiligungs-GmbH	Juristische Person	Kauf	10.000	2,36	23.600

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Der Aufsichtsrat der PNE Wind AG, Volker Friedrichsen, hat über seine Beteiligungsgesellschaft seinen Anteil an der PNE Wind AG um 10.000 Stück aufgestockt. Erst im Dezember 2014 hat die Gesellschaft per Ad-hoc-Meldung bekannt gegeben, Schadensersatzansprüche gegen die Volker Friedrichsen Beteiligungs-GmbH geltend machen zu wollen. Im Jahr 2013 hatte die Volker Friedrichsen Beteiligungs-GmbH Anteile der WKN AG an die PNE Wind AG veräußert. Im Rahmen dieses Verkaufs wurden, so lautet der Vorwurf, Windparks um voraussichtlich 6,2 Mio. € zu teuer bewertet. Gleichzeitig wurde im Dezember 2014 ein Antrag zur Abberufung von Volker Friedrichsen als Mitglied des Aufsichtsrats eingereicht.

Dieser Newsflow spiegelt sich auch in der Kursentwicklung der PNE Wind AG wider, mit Kursverlusten im Dezember in Höhe von über 10,0 %. Bis heute konnte noch nicht an das alte Kursniveau angeknüpft werden.

Trotz der Vorwürfe gegen den Aufsichtsrat und eines möglicherweise daraus resultierenden Abschreibungsbedarfes, hat der Vorstand der PNE Wind AG seine Guidance bekräftigt. Das kumulierte Konzern-EBIT in den Geschäftsjahren 2014 bis 2016 soll sich weiterhin auf insgesamt 110 - 130 Mio. € belaufen.

Die Grundlage dafür ist die Projektpipeline, welche Onshore-Projekte mit einer Nennkapazität von über 5.600 MW und Offshore-Projekte mit einer zu installierenden Nennleistung von ca. 4.700 MW enthält. Bei der Projektpipeline ist eine insgesamt stark internationale Ausrichtung erkennbar, wodurch das länderspezifische Risiko deutlich gesenkt wurde. Während die Inlandsprojekte (inkl. Offshore) rund 6.000 MW betragen, liegt die Gesamtkapazität der internationalen Projekte bei mehr als 4.000 MW. Dass Projekte in dieser Größenordnung erfolgreich abgeschlossen werden können, hat die Gesellschaft in der Vergangenheit unter Beweis gestellt. Allen voran sind die erfolgreichen Veräußerungen der Offshore-Windparks „Gode Wind“ 1 bis 3 und der „Borkum Riffgrund“-Projekte an die DONG Energy zu nennen. Insgesamt hat die PNE Wind AG im Rahmen von Milestonezahlungen hierfür insgesamt 129 Mio. € erhalten.

Darüber hinaus plant die PNE Wind AG 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. € brutto.

Aufgrund des Projektcharakters des PNE-Geschäftsmodells ist eine zeitgerechte Erstellung von Prognosen nicht zielführend. Wird jedoch das in Aussicht gestellte kumulierte EBIT bis zum Jahr 2016 in Höhe von 110 – 130 Mio. € zugrunde gelegt, ergibt sich ein durchschnittliches EBIT von ca. 40 Mio. € pro Jahr. Dies kommt einem durchschnittlichen Nachsteuerergebnis von ca. 20,5 Mio. € gleich. Bezogen auf die

PNE Wind AG



aktuelle Marktbewertung in Höhe von 165,54 ergibt sich ein niedriges KGV auf Basis der Durchschnittswerte in Höhe von 8,1. Auch wenn der jüngste Insiderkauf aufgrund der bekannt gewordenen Vorwürfe gegen den Aufsichtsrat schwer einzuordnen ist, erkennen wir bei der PNE Wind AG ein hohes Kurspotenzial. Besonders hervorzuheben sind dabei die sehr umfangreiche Projektpipeline und damit verbunden die stabilen Wachstumsaussichten.

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: (7)

§ 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
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an der Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl.Kaufmann, 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