

**20.03.2015**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 12

Unternehmen: H&amp;R AG\*

ISIN: DE0007757007

Anlass der Studie: Meldung zu Insiderkäufen

Analyst: Cosmin Filker

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 6,20 € (19.03.2015; 17:36 Uhr, XETRA)

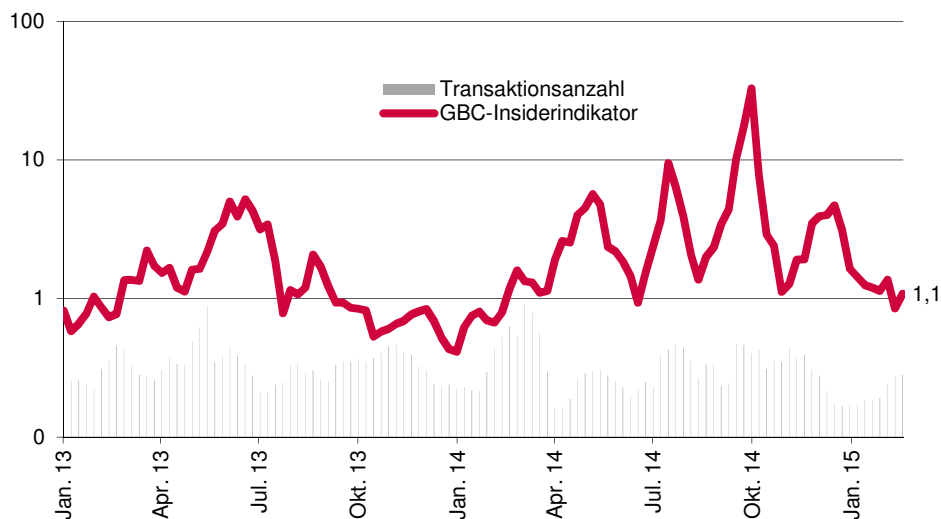
\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

### **Insider halten sich weiter zurück – Gegenüber der Vorwoche hat sich der GBC-Insiderindikator nicht verändert**

Wie auch schon in der Vorwoche liegt der GBC-Insiderindikator bei 1,1 Punkte und damit hat sich beim Verhältnis zwischen Insiderkäufen und –verkäufen keine Veränderung ergeben. Aufgrund der im historischen Vergleich niedrigen Transaktionsanzahl wird es ersichtlich, dass die Kaufbereitschaft sowie auch die Verkaufsbereitschaft der deutschen Vorstände und Manger vergleichsweise gering ist.

Der GBC-Insiderindikator hatte mit 32,7 Punkten im Oktober 2014 einen Rekordwert erreicht. Daraus lässt sich ableiten, dass die deutschen Insider sich bereits frühzeitig in die Aktien eigener Unternehmen positioniert hatten, um an der starken Kursentwicklung teilzunehmen. Bei den aktuell hohen Kursniveaus werden die Gewinne weiter „laufen gelassen“. Dies erklärt sowohl die derzeit geringe Kaufaktivität als auch niedrige Verkaufsbereitschaft der Insider.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 12): H&R AG (WKN 775700) - Schlusskurs am 19.03.2015: 6,20 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
13.03.2015	Nils Hansen	CEO	Kauf	10.000	6,27	62.730

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Der H&R-Vorstand, Nils Hansen, war in 2014 mit insgesamt 18 gemeldeten Insiderkäufen einer der aktivsten Insider in Deutschland. Mit dem Kauf von 10.000 Aktien wird die rege Kaufaktivität auch im laufenden Geschäftsjahr 2015 fortgesetzt. Es ist bemerkenswert, dass der tendenziell rückläufige Aktienkurs, verstärkt für den Zukauf von Aktien genutzt wird. Grundsätzlich werten wir ein solches Insiderverhalten als ein Vertrauensbeweis in das eigene Unternehmen.

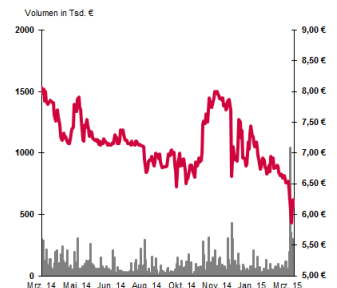
Als Produzent von auf Rohöl basierten Spezialitäten wie Weichmacher, Paraffine und Weißöle, hängt die operative Entwicklung der H&R AG wesentlich von der Rohölpreisentwicklung ab. Da sich ein Großteil des Umsatzes aus den Rohstoffkosten für die Produktion in den Raffinerien ergibt, wirken sich rückläufige Ölpreise einerseits erlösschmälernd aus. Andererseits profitiert die H&R aber von niedrigen Materialeinsatzkosten. Die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2014 verdeutlichen diesen skizzierten Zusammenhang.

Insbesondere die rückläufige Ölpreisentwicklung im zweiten Halbjahr 2014 hatte dabei einen Umsatzrückgang in Höhe von 12,8 % auf 1.058,6 Mio. € (VJ: 1.214,4 Mio. €) zur Folge. Neben dem Preiseffekt spielten bei dieser Entwicklung auch Mengeneffekte eine Rolle. Speziell die Umstellung in der Raffinerie Salzbergen auf Auftragsfertigung sowie die geänderte Produktionssteuerung der Hamburger Raffinerie, hatten eine rückläufige Ausbringungsmenge zur Folge. Mit den implementierten Maßnahmen soll jedoch der Produktmix durch einen erhöhten Anteil der margenstärkeren Hauptprodukte verbessert werden.

Der niedrige Ölpreis, als auch die Veränderung im Produktmix, finden sich in einer überproportionalen Entwicklung des EBIT, welches auf 5,8 Mio. € (VJ: -4,1 Mio. €) angestiegen ist, wider. Anorganische Effekte hatten zudem zur signifikanten Ergebnisverbesserung beigetragen. Im September 2014 hatte die H&R AG die chinesischen Aktivitäten der Hansen & Rosenthal-Gruppe übernommen und somit das internationale margenstarke Spezialitätengeschäft ausgebaut.

Auf der Basis eines verbesserten Produktmixes sowie unter Einbeziehung der anorganischen Effekte, stellt das Unternehmen für 2015 ein EBITDA in Höhe von 45 Mio. € - 65 Mio. € in Aussicht. Hier liegt die Prämisse eines sich stabilisierenden Ölpreises zugrunde. Damit wäre, erstmals seit dem Geschäftsjahr 2012, wieder ein positiver Jahresüberschuss möglich. Unseren Berechnungen zufolge ergibt auf Basis der Unternehmensprognosen ein KGV zwischen 12 und 21, was für ein attraktives Bewertungsniveau spricht.

Entsprechender Ansicht scheint auch der Vorstandsvorsitzende, Nils Hansen, zu sein. Zwar bleibt für die Zukunft abzuwarten, ob das Unternehmen zu alter Ertragsstärke zurückfindet, falls dies allerdings erreicht wird, ist ausgehend vom aktuellen Kursniveau Luft nach oben.

**H&R AG**


## 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

**§ 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:

**Cosmin Filker, Dipl.Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**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)