

26.06.2015

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 26

Unternehmen: Grammer AG*

ISIN: DE0005895403

Anlass der Studie: Insiderkäufe durch den Aufsichtsrat

Analyst: Felix Gode, CFA

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 31,21 € (25.06.2015; 17:35 Uhr, XETRA)

**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

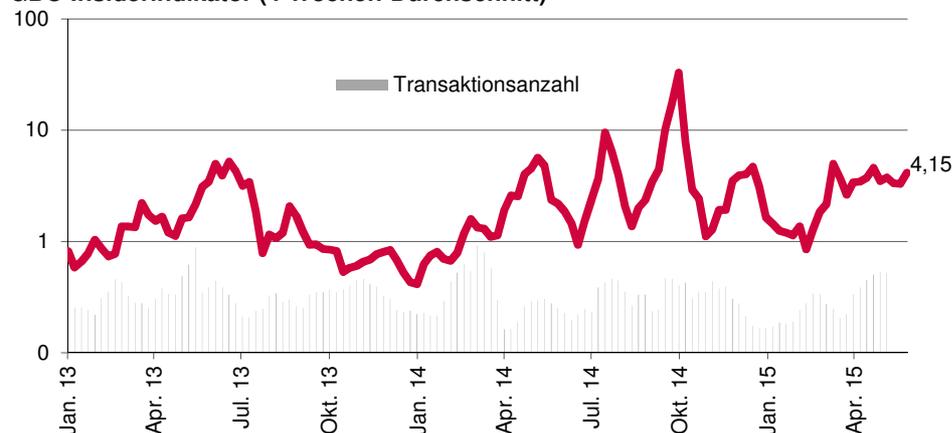
Griechenland-Drama lässt Insider kalt – GBC-Insiderindikator steigt auf 4,15 Punkte – Positive Konjunkturdaten unterstreichen positive Haltung

Auch in dieser Woche spitzten sich die Verhandlungen um die griechische Finanzsituation noch einmal zu. Eine Einigung konnte jedoch nicht erzielt werden. Umso erstaunlicher ist es, dass sich die europäischen Börsen vergleichsweise stabil zeigten. Vermutlich wird seitens der Anleger entgegengesehen, dass endlich überhaupt eine Entscheidung fällt. Ob die Griechen nun im Euro bleiben oder nicht, scheint inzwischen zur Nebensache geworden zu sein. Immerhin ist die Situation auch eine vollkommen andere als es vor einigen Jahren der Fall war.

Banken sind längst nicht mehr so stark in griechischen Anleihen investiert. Das bedeutet, dass die Ansteckungsgefahr bei einem Default Griechenlands deutlich geringer ist als vor wenigen Jahren. Insofern sehen vermutlich auch die Unternehmenschefs die Situation gelassen. So könnte man dies zumindest aus dem Transaktionsverhalten der Vorstände und Aufsichtsräte ablesen. Zuletzt war nämlich ein merklicher Zuwachs bei den Kauftransaktionen zu verspüren. Die Verkaufstransaktionen ließen hingegen in den vergangenen vier Wochen nach. In der Folge gab es zuletzt einen Anstieg des GBC-Insiderindikators auf 4,15 Punkte.

Auch konjunkturell gesehen, ist diese positive Haltung der deutschen Directors durchaus nachvollziehbar. Mehr und mehr scheinen sich auch in Europa die EZB-Liquiditätsmaßnahmen auszuwirken und zu einer erhöhten Investitionsbereitschaft zu führen. Sollte der Faktor Griechenland nicht eskalieren, dürfte dies für gute Aussichten auf das zweite Halbjahr 2015 mit sich bringen.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 26): Grammer AG (WKN 589540) -
Schlusskurs am 25.06.2015: 31,205 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
18.06.2015	Dr. Klaus Probst	Aufsichtsratsvorsitzender	K	5.000	29,60 €	147.980 €

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Vom bisherigen Hoch Mitte April bei 37,86 € verlor der Kurs der Grammer AG inzwischen rund 20 % an Wert. Bei Kursen von unter 30 € kaufte der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Klaus Probst nun 5.000 Aktien des Unternehmens. In der Tat zeichnete sich die Entwicklung des Unternehmens im ersten Quartal 2015 sehr überzeugend ab, so dass ein Erreichen der Prognose für das Gesamtjahr 2015 möglich erscheint.

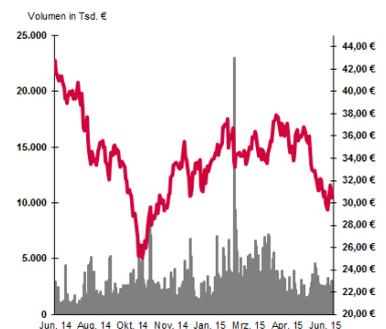
Der Umsatzzuwachs der Grammer AG war im Q1 2015 sehr dynamisch, mit einem Plus von 6,6 %. Dabei zeigte sich das Segment Automotive als Wachstumstreiber, mit einem Umsatzplus von 17 %. Neben der unverändert robusten Automobilkonjunktur machte sich eine Vielzahl an Neuprojekten bemerkbar, die im Vorjahr in Serie gingen. Diese starke Entwicklung überkompensierte zudem das Segment Seating Systems, in welchem ein Umsatzrückgang um 8 % hingenommen werden musste. In diesem Segment entwickelt und produziert Grammer Sitze z.B. für Land- und Baumaschinen, Stapler oder LKWs. Im Gegensatz zum PKW-Markt ist der LKW-Markt auf wichtigen Märkten wie Brasilien oder China unverändert schwach, was sich in den Segmentumsätzen widerspiegelte.

Das gleiche Bild zeichnete sich auch bei den Ergebnissen ab, mit einem steigenden EBIT im Bereich Automotive und einem niedrigeren EBIT im Segment Seating Systems. Insgesamt verbesserte sich das EBIT in den ersten drei Monaten 2015 auf Konzernebene um 12 % auf 16,5 Mio. €. Die EBIT-Marge kletterte von 4,5 % auf 4,7 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Ergebnis im Q1 2015 maßgeblich durch positive Währungseffekte beeinflusst war. Immerhin erwirtschaftet Grammer rund ein Drittel der Umsatzerlöse im amerikanischen und asiatischen Raum.

Auf Gesamtjahressicht ist das Unternehmen nach dem Q1 2015 weiterhin verhalten optimistisch und geht dabei von einer Steigerung der Umsatzerlöse auf über 1,4 Mrd. € aus. Dies entspricht einer Wachstumserwartung in Höhe von mindestens 2,5 %. Auch ergebnisseitig geht das Unternehmen auf Gesamtjahressicht vor allem aus dem Segment Seating Systems heraus von einer schwächeren Entwicklung aus. Zudem werden Erweiterungs- und Optimierungsprojekte das Ergebnis belasten. Dennoch wird davon ausgegangen, dass im Segment Automotive eine Kompensation dieser Effekte erreicht werden kann, so dass auf Konzernebene das EBIT des Vorjahres von 57,0 Mio. € wieder erreicht werden kann. Dies bedeutet allerdings bei steigenden Umsatzerlösen auch einen leichten Rückgang der EBIT-Marge.

Angesichts des stark positiven Währungseffektes im Q1 2015 konnte sich das Unternehmen einen Ergebnisbuffer aufbauen, der beim Erreichen der Prognosen hilfreich sein dürfte. Sollte also ein Ergebnis auf Vorjahresniveau erreicht werden, errechnet sich für 2015 ein EV/EBITDA von rund 5 sowie eine KGV von etwas über 10. Auch wenn das Jahr 2015 kein weiteres Ergebniswachstum aufweisen sollte, ist jedoch davon auszugehen, dass in den Folgejahren die Sonderfaktoren wieder entfallen und dann Ergebniszuwächse zu erwarten sind. Vor diesem Hintergrund erscheint die Aktie derzeit sehr günstig bewertet. Von daher ist der Kauf des Aufsichtsratsvorsitzenden aus

Grammer AG



unserer Sicht sehr gut nachvollziehbar. Auch wir sind der Auffassung, dass auf mittel- und langfristige Sicht deutlich höhere Notierungen möglich sein sollten.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 11

*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: (11)
§ 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) a) 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.
- b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und 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.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 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, Susanne Klebl, Email: klebl@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
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