

18.09.2015

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 38

Unternehmen: adesso AG^{7,11}

ISIN: DE000A0Z23Q5

Anlass der Studie: Insiderkäufe durch Unternehmensvorstände

Analyst: Felix Gode, CFA; Lukas Spang

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 18,54 € (17.09.2015; 17:36 Uhr, XETRA)

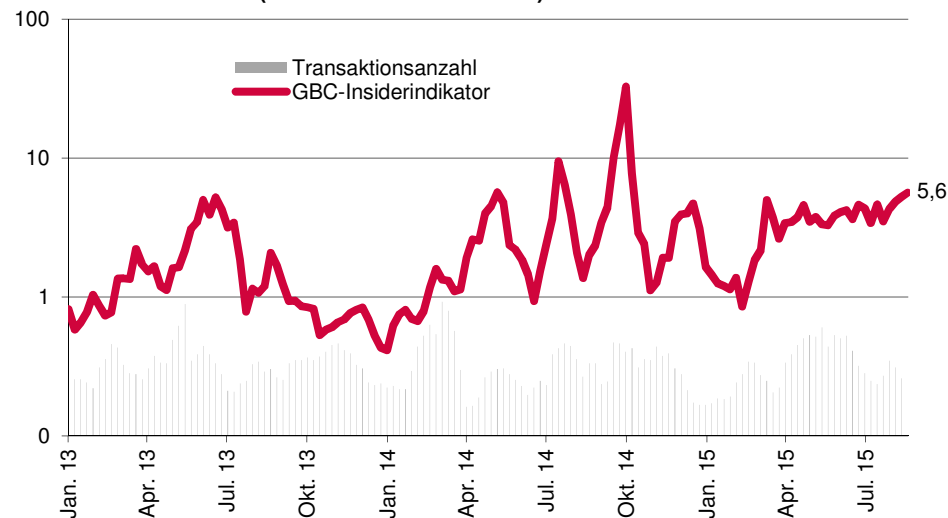
**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

GBC-Insiderindikator vollzieht schlechte Stimmung an den Börsen nicht nach; Indikatorwert mit 5,6 nach wie vor auf hohem Stand

Die deutschen Vorstände und Manager haben sich von der unsicheren Marktlage der letzten Wochen nicht anstecken lassen. Im Gegenteil, die Insider nutzten die gefallen Kursniveaus, um verstärkt Aktien eigener Unternehmen zuzukaufen. Dementsprechend weist der GBC-Insiderindikator, welcher das Verhältnis zwischen Kauf- und Verkaufstransaktionen der deutschen Insider abbildet, mit 5,6 Punkten einen weiterhin hohen Wert auf. Dabei stehen den Kauftransaktionen nur wenige Verkäufe entgegen. In den letzten vier Wochen haben die Insider lediglich 8 Verkäufe gemeldet, was für das laufende Kalenderjahr einen neuen Tiefstwert markiert.

Aus der Analyse des GBC-Insiderindikators bleibt es festzuhalten, dass die Korrektur an den Aktienmärkten überzogen war. Insbesondere die gerade abgeschlossene Berichtssaison hat aufgezeigt, dass das Risiko eines geringeren chinesischen Wachstums keine wesentliche Beeinträchtigung für die operative Entwicklung der Unternehmen darstellt. Vor diesem Hintergrund ist die hohe Kaufbereitschaft der deutschen Unternehmenslenker, die einen genauen Einblick in der operativen Entwicklung der Unternehmen haben, als besonders aussagekräftiges Signal zu verstehen.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 38): adesso AG (WKN A0Z23Q) -
Schlusskurs am 17.09.2015: 18,54 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
24.08.2015	Dr. Friedrich Wöbking	Aufsichtsrat	K	500	17,80	8.900

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

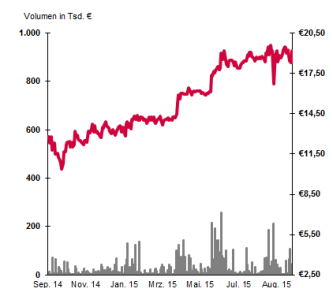
Die adesso Group ist eines der größten deutschen IT-Dienstleistungsunternehmen. Das Unternehmen hat sich dabei auf die Optimierung der Kerngeschäftsprozesse durch Beratung und Softwareentwicklung sowie die Reduktion von Betriebskosten fokussiert. Mit Standorten in Deutschland, Österreich, der Schweiz, der Türkei den USA sowie in England ist das Unternehmen dabei stets nahe am Kunden um eine bestmögliche Dienstleistung zu garantieren. Das Ziel des Unternehmens ist dabei zukünftig zu den führenden IT-Beratungshäusern in Europa zu gehören.

Das Unternehmen wächst rasant und erfreulicherweise deutlich schneller als der Markt. Allein seit 2010 konnte man den Umsatz bis 2014 von 85,7 Mio. € auf 156,9 Mio. € nahezu verdoppeln. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 16,3 %. Das EBITDA konnte im gleichen Zeitraum ebenfalls deutlich von 5,6 Mio. € auf 9,8 Mio. € gesteigert werden. Auch die Aktionäre hat das Unternehmen in den letzten Jahren stets am Unternehmenserfolg beteiligt. So wurde die Dividende mit Ausnahme des Jahres 2012 jedes Jahr erhöht, wodurch die Ausschüttungsquote zuletzt bei rund 42,0 % lag.

Auch der Start ins Jahr 2015 verlief vielversprechend. Das Unternehmen konnte in den ersten 6 Monaten diesen Jahres den Umsatz erneut deutlich um 16,7 % steigern, während das EBITDA mit 27,0 % erheblich stärker zulegte, sodass die EBITDA-Marge auf 4,8 % (Vorjahr: 4,4 %) verbessert werden konnte. Noch deutlicher hingegen war der Anstieg beim Ergebnis je Aktie, das von 0,12 € im ersten Halbjahr 2014 auf nun 0,21 € anstieg. Die positive Entwicklung im ersten Halbjahr ist unter anderem auf deutliches Wachstum im Kerngeschäft in Deutschland und der Schweiz zurückzuführen. Sehr erfreulich entwickelte sich in der ersten Jahreshälfte auch der operative Cashflow der um 6,92 Mio. € auf 1,56 Mio. €, nach -5,36 Mio. € im Vorjahr, deutlich verbessert werden konnte.

Mit Blick auf das weitere Wachstum hat sich das Unternehmen zum Ziel gesetzt, das aktuelle Produktportfolio alle 2 – 3 Jahre auf neue Branchen zu erweitern. Aktuell befindet sich der Bereich Automotive im Aufbau, der bereits in den ersten sechs Monaten mit mehreren Millionen Euro zum Konzernumsatz beitragen konnte. Ebenso wurde im ersten Halbjahr 2015 die geographische Expansion durch eine Akquisition in der Schweiz vorangetrieben. Damit wird sich die adesso Schweiz AG noch stärker unter den führenden Schweizer IT-Dienstleistungsunternehmen positionieren. Die Übernahme der lokalen Gesellschaft Born Informatik AG, die im zweiten Halbjahr erstmals konsolidiert werden soll, stellt mit rund 17,5 Mio. € die größte Akquisition in der Firmengeschichte dar. Das Unternehmen erwartet in diesem Jahr rund 40 Mio. CHF (ca. 36,5 Mio. €) Jahresumsatz und soll in der zweiten Jahreshälfte damit ca. 23,5 Mio. € zum Konzernumsatz beitragen. Sehr erfreulich ist zudem das operative Ergebnis der Gesellschaft zu sehen. Für das Jahr 2015 wird ein Vorsteuerergebnis von 2,9 Mio. CHF erwartet, was einer EBT-Marge von 7,25 % entspricht. Die Konzernvorsteueremarge der adesso AG lag mit 3,4 % zum Halbjahr dagegen noch deutlich niedriger. Hierdurch ist in den kommenden Jahren mit einer positiven Margenentwicklung zu rechnen.

adesso AG



Im Zuge der Übernahme wurde auch die bisherige Unternehmensprognose nach oben hin angepasst. Nachdem man beim Umsatz bisher von 166 – 171 Mio. ausging, wird nun mit einer Steigerung auf 192 – 198 Mio. € gerechnet. Beim EBITDA wurde eine Spanne von 11,0 – 12,0 Mio. € in Aussicht gestellt, nach bislang 9,8 – 10,5 Mio. €. Die EBITDA-Marge soll weiterhin über 6,0 % betragen. Die Umsatzentwicklung wird in der zweiten Jahreshälfte darüber hinaus positiv durch die Aufstockung der Anteile an der PSLife GmbH von 50,0 % auf nunmehr 100,0 % beeinflusst werden.

Aus Aktionärssicht ist besonders erfreulich, dass die Übernahme nicht über eine Kapitalmaßnahme finanziert wurde, sondern vollständig über langfristig laufende Darlehen, die mit Zinssätzen zwischen 1,07 % und 2,34 % sehr günstige Konditionen aufweisen. Durch die weiterhin positive Geschäftsentwicklung sollte sich der nun erhöhte Bestand an Finanzverbindlichkeiten von 23,24 Mio. € zum 30.06.2015 (31.12.2014: 5,72 Mio. €) in den kommenden Jahren wieder reduzieren. Durch den erhöhten Leverage wird sich aufgrund der verbesserten Ergebnissituation auch die Eigenkapitalrendite verbessern, und rechtfertigt somit auch eine höhere Bewertung der Aktie.

Insgesamt sind wir der Meinung, dass das Unternehmen aufgrund der sehr guten strategischen Ausrichtung sowie der getätigten Übernahme für die kommenden Jahre gut aufgestellt ist und weiterhin stärker als der Markt wachsen sollte. Für das Geschäftsjahr 2016 rechnet die adesso AG mit einer weiteren Steigerung von Umsatz und Ergebnis. Davon sollte unseres Erachtens auch die Aktie profitieren, die deshalb weiteres Kurspotenzial aufweist. Den Kauf durch Hr. Wöbking, Aufsichtsratsmitglied des Unternehmens, halten wir vor diesem Hintergrund zum aktuellen Zeitpunkt für nachvollziehbar.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 7,11

*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: (7,11)

§ 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), stellvertr. Chefanalyst

Lukas Spang, Finanzanalyst (junior)

§ 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