

**02.10.2015**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 40

Unternehmen: Greiffenberger AG<sup>\*5a,11</sup>

ISIN: DE0005897300

Anlass der Studie: Insiderkäufe durch Unternehmensvorstände

Analyst: Felix Gode, CFA

Kursziel: 6,80 Euro

Rating: Kaufen

Schlusskurs: 4,15 € (01.10.2015; 17:02 Uhr, XETRA)

*\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

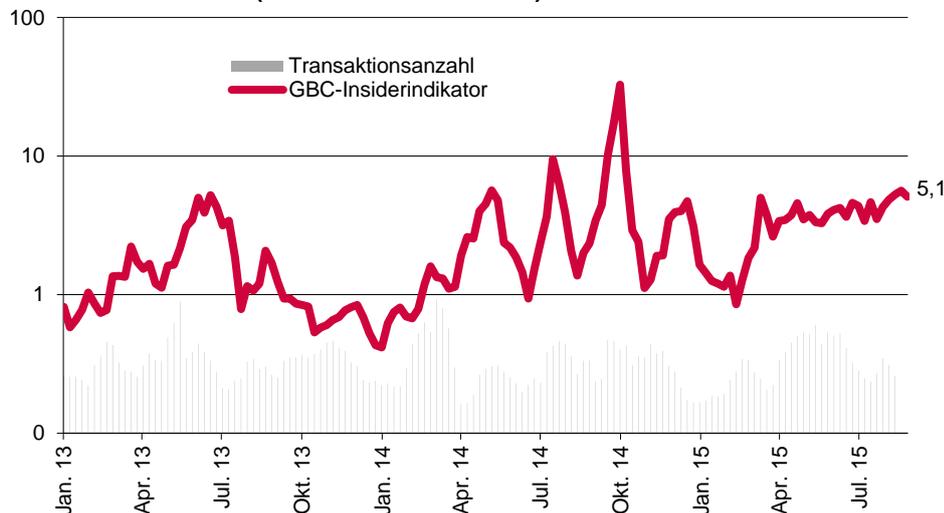
### **GBC-Insiderindikator mit 5,1 Punkten stabil – Q3-Zahlen werden für Entwicklung der Aktien entscheidend werden**

Wie auch schon in den vergangenen Wochen, zeigten sich die internationalen Börsen auch in der letzten Septemberwoche nervös. Die erneut verschobene Zinswende in den USA, gepaart mit durchwachsenen Konjunkturdaten, die Bedenken um die Automobilindustrie, die mit dem VW-Abgasskandal nun nochmal an Brisanz zugelegt hat und nicht zuletzt wieder aufflammende geopolitische Themen, waren hier die Hintergründe.

Entsprechend der gemischten Nachrichtenlage waren die Börsen zuletzt volatil, was jedoch die deutschen Insider nicht davon abhielt Aktien der eigenen Unternehmen, zu oftmals niedrigeren Kursen als noch zuletzt, zuzukaufen. Auf der Verkaufsseite hat sich hingegen über die vergangenen Wochen recht wenig getan. Die Anzahl an Verkaufstransaktionen hat nur geringfügig zugenommen und wurde durch steigende Kaufzahlen überkompensiert.

Insofern ist der GBC-Insiderindikator mit einem Wert von 5,1 nach wie vor stabil. Offenbar wird die derzeit schwache Nachrichtenlage nicht als nachhaltig erachtet. Vielmehr werden die Zahlen zum dritten Quartal entscheidend werden und aufzeigen, wie es um die deutschen Unternehmen tatsächlich steht.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 40): Greiffenberger AG (WKN 589730) -  
Schlusskurs am 02.10.2015: 4,15 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
16.09.2015	Marco von Maltzan	Aufsichtsrat	K	2.106	4,00	8.424
14.09.2015	Stefan Greiffenberger	Vorstand	K	10.000	4,01	40.083

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Die Greiffenberger AG ist eine Holdinggesellschaft mit 3 Beteiligungen in den Bereichen Antriebstechnik, Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl sowie Kanalsanierungstechnologie. Mitte September kauften der Alleinvorstand der Gesellschaft, Stefan Greiffenberger, sowie Aufsichtsrat Marco von Maltzan insgesamt 12.106 Aktien der eigenen Gesellschaft, zu Kursen von 4,01 € bzw. 4,00 €.

Der Aktienkurs der Greiffenberger AG verlor seit Mitte des Jahres 2014 rund 40 % an Wert. Als Hintergrund ist dabei wohl vor allem die operative Entwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr 2014 zu sehen, welche einen Rückgang der Umsatzerlöse um 1,9 % mit sich brachte. Beim EBIT war sogar ein Rückgang von 6,03 Mio. € auf 2,41 Mio. € zu verzeichnen, so dass auf der Nettoebene ein leichter Verlust zu verbuchen war. Grund hierfür war insbesondere ein unerwarteter Umsatzeinbruch zur Jahresmitte 2014 und in der Folge eine insgesamt zu niedrige Auslastung angesichts der erfolgten Ausrichtung der Mengengerüste vor allem bei ABM auf deutliches Wachstum.

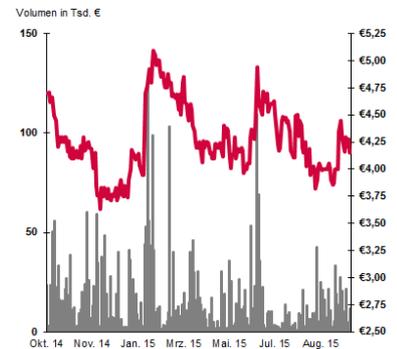
Bereits das GJ 2015 sollte jedoch wieder eine merkliche Ergebnisverbesserung mit sich bringen. Zwar waren die Umsatzerlöse im 1. HJ 2015 um 1,7 % und das EBIT um 1,3 % noch leicht rückläufig, jedoch vor allem bedingt durch ein erwartungsgemäß schwaches Q1. Bereits im Q2 war eine maßgebliche Belebung erkennbar, mit Umsatzerlösen in Höhe von 39,8 Mio. € und damit dem höchsten Quartalsniveau seit dem Q3 2013. Auch bei ABM, deren Entwicklung in 2014 schwächer verlief, fiel der Zuwachs im Q2 mit 12,4 % gegenüber dem Q1 sehr dynamisch aus.

Für das GJ 2015 geht der Vorstand der Greiffenberger AG davon aus, dass Umsatzerlöse in Höhe von 153-158 Mio. € erreicht werden und damit über dem Vorjahresniveau. Unserer Einschätzung nach ist die obere Bandbreite vor allem dann erreichbar, wenn die Dynamik bei ABM auch im 2. HJ 2015 anhält bzw. sich gegenüber dem Q2 sogar nochmals erhöht. Die Grundlagen hierfür wurden mit der Neuorganisation des Vertriebs im 1. HJ 2015, inklusive der Intensivierung des Neukundengeschäfts, gelegt.

Noch deutlicher erwartet Vorstand Stefan Greiffenberger die Ergebnisverbesserung. Nach einem EBIT von 2,41 Mio. € in 2014 sollen in 2015 3-4,5 Mio. € erreicht werden. Auch hierbei dürfte die ABM hinsichtlich des Erreichens der oberen Bandbreite eine wichtige Rolle spielen. Die beiden Beteiligungen Eberle und BKP wiesen bereits zum Halbjahr überzeugende Ergebnisentwicklungen auf.

Wenngleich sich die Umsatzentwicklung zuletzt stagnierend zeigte und auch die Eröffnung des neuen ABM-Werkes in Polen die Ergebnisse vorübergehend belastete, ist die Greiffenberger AG mit ihren Tochtergesellschaften sehr gut am Markt positioniert und ist vor allen mit der ABM in einem Markt mit hohem Wachstumspotenzial aktiv. Bereits heute ist ABM z.B. Weltmarktführer bei Antrieben für Pelletheizungen. Darüber hinaus werden zahlreiche weitere Anwendungen bedient und intensiviert ausgebaut.

**Greiffenberger AG**



Wenngleich das Unternehmen hinsichtlich der operativen Entwicklung im 2. HJ 2015 noch zulegen sollte, rechtfertigen die jüngste operative Entwicklung, aber vor allem auch die Aussichten auf die kommenden Jahre, nicht den starken Kursverfall der Aktie über die vergangenen 15 Monate. Vielmehr notiert die Aktie rund 30 % unterhalb ihres Buchwertniveaus. Zudem gehen wir auf Basis unserer Schätzungen von einer nochmals deutlich höheren Ergebnisverbesserung für 2016 aus. Dann erwarten wir einen Jahresüberschuss in Höhe von 2,58 Mio. €, was auf dem derzeitigen Kursniveau ein KGV von rund 9 ergibt. Vor diesem Hintergrund sind die Insiderkäufe für uns mehr als nachvollziehbar und auch wir messen der Aktie der Greiffenberger AG einen deutlich höheren fairen Wert von 6,80 € bei.

---

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 5a,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](mailto: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](mailto:compliance@gbc-ag.de)