

**16.10.2015**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 42

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

ISIN: DE000A1K0201

Anlass der Studie: Insiderkäufe durch Aufsichtsrat Stefan Heimöller

Analyst: Cosmin Filker

Schlusskurs: 63,00 € (15.10.2015; XETRA)

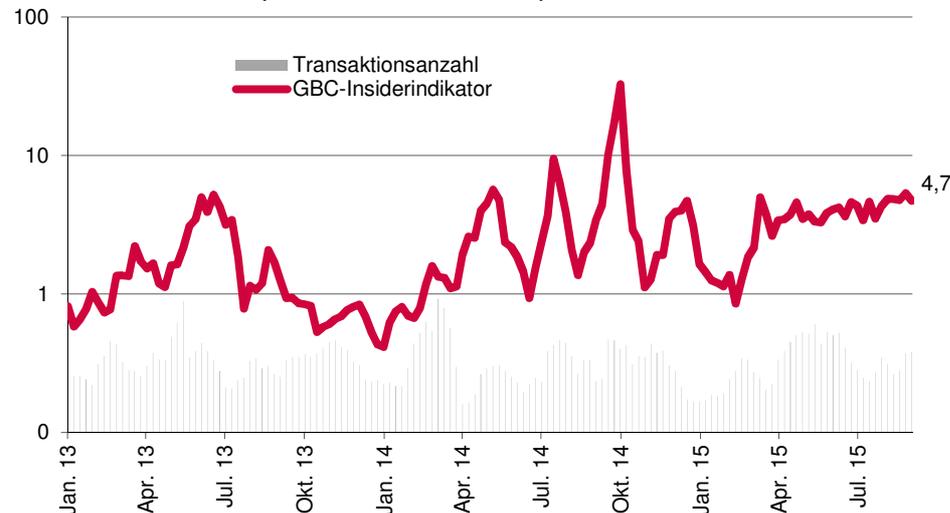
*\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

### **GBC-Insiderindikator stabilisiert sich im deutlich positiven Bereich; Negative Marktentwicklung wird von den Insidern als übertrieben eingestuft**

Seit April 2015 bietet der GBC-Insiderindikator, welcher die Stimmung der deutschen Führungskräfte börsennotierter Unternehmen wiedergibt, keine Überraschungen mehr. Seitdem hat sich der GBC-Insiderindikator auf einen Wert oberhalb von 3,0 Punkten stabilisiert, mit leicht steigender Tendenz. Seit dem Frühjahr herrscht bei den deutschen Managern folglich eine ununterbrochen positive Erwartungshaltung im Hinblick auf die operative Entwicklung der eigenen Unternehmen. Zuletzt haben sich die Kauftransaktionen auf durchschnittlich hohem Niveau stabilisiert, bei einer immer noch sehr geringen Verkaufsaktivität.

Bei einer Gegenüberstellung des GBC-Insiderindikators zur Gesamtmarktentwicklung wird es erkennbar, dass die deutschen Insider besonders in der Phase rückläufiger Kurse keine Verkäufe vorgenommen haben. Zugleich wurden die niedrigeren Kursniveaus verstärkt zum Zukauf genutzt. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass die deutschen Führungskräfte die negative Marktentwicklung als übertrieben eingestuft haben. Dies deckt sich auch mit der abgeschlossenen Berichtssaison, in der die positiven Anzeichen dominierten. Negative Entwicklungen waren da zumeist hausgemacht und nicht auf eine konjunkturelle Eintrübung zurückzuführen.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 42): Gesco AG (WKN 589730) - Schlusskurs am 15.10.2015: 63,00 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs	Volumen
21.09.2015	Stefan Heimöller	Aufsichtsrat	K	700	67,24	47.067
21.09.2015	Stefan Heimöller	Aufsichtsrat	K	873	67,52	58.941
23.09.2015	Stefan Heimöller	Aufsichtsrat	K	1.396	68,07	95.026
23.09.2015	Stefan Heimöller	Aufsichtsrat	K	2.999	68,33	204.922
23.09.2015	Stefan Heimöller	Aufsichtsrat	K	5.070	69,24	351.021
24.09.2015	Stefan Heimöller	Aufsichtsrat	K	3.673	70,00	257.110
25.09.2015	Stefan Heimöller	Aufsichtsrat	K	289	70,00	20.230
13.10.2015	Stefan Heimöller	Aufsichtsrat	K	2.029	62,84	127.502

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Nachdem bei der Gesco AG in den letzten zwei Jahren keine Insideraktivität verzeichnet wurde, hat der Aufsichtsrat Stefan Heimöller in den letzten Wochen eine Reihe von Kauftransaktionen getätigt. Dabei hat er bis zum jetzigen Zeitpunkt insgesamt 17.029 Gesco-Aktien erworben, was in etwa 0,5 % des Grundkapitals entspricht und damit dürfte seine Beteiligung auf über 14,0 % angestiegen sein. Der Zeitpunkt dieser Insidertrades ist besonders interessant, da sich die Gesco-Aktie derzeit auf den tiefsten Stand seit dem Jahr 2012 befindet.

Die Gesco-Gruppe erwirbt dabei als Beteiligungsgesellschaft mittelständische Industrieunternehmen mit dem Fokus auf den Kernbranchen der deutschen Industrie: Werkzeug- und Maschinenbau sowie Kunststoff-Technik. Dabei werden Unternehmen zumeist im Rahmen von Nachfolgeregelungen zu 100 % erworben. Im Unterschied zum klassischen Finanzinvestor steht die Entwicklung des erworbenen Unternehmens im Vordergrund, wobei eine Exit-Absicht nicht aktiv verfolgt wird. Derzeit vereint die Gesco-Gruppe 17 operative Tochtergesellschaften unter ihrem Dach.

Die operative Entwicklung des Konzerns war zuletzt von einer herausfordernden Konjunkturlage, geopolitischen Schwierigkeiten (Ukraine-Krise) aber auch durch spezifische Probleme bei zwei Konzerngesellschaften geprägt. Zwar ist es der Gesellschaft gelungen auch durch anorganisches Wachstum die Umsatzbasis auf dem erreichten hohen Niveau zu stabilisieren, die genannten Herausforderungen hatten jedoch einen deutlichen Ergebnisrückgang zur Folge. Dabei minderte sich das EBIT im Geschäftsjahr 2014/2015 zum dritten Mal in Folge auf 27,3 Mio. € (GJ 2013/2014: 32,0 Mio. €).

Besondere Ergebnisbelastungen ergaben sich bei den Tochtergesellschaften MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen GmbH (Weltmarktführer bei Richtmaschinen und Radsatzpressen) und bei der Protomaster GmbH (Karosserieteile und Baugruppen für hochpreisige Fahrzeuge). Beide Unternehmen waren gemäß Angaben der Gesco AG sowohl von der hohen Nachfrage, als auch von den Kundenanforderungen, überfordert. Seit dem abgelaufenen Geschäftsjahr 2014/2015 werden bei beiden Konzerngesellschaften Restrukturierungsmaßnahmen durchgeführt, was letztendlich mit hohen Ergebnisbelastungen einhergegangen ist. Diese sollen plangemäß bis zum Ende des laufenden Geschäftsjahres 2015/2016 beendet werden, mit der Konsequenz, dass auch das Ergebnis im laufenden Geschäftsjahr hiervon belastet sein wird. Folglich lag das EBIT im ersten Quartal 2015/2016 mit 6,6 Mio. € noch auf dem niedrigen Niveau des Vorjahres von 6,9 Mio. €.

**Gesco AG**


Auf Gesamtjahresbasis soll gemäß aktueller Unternehmensprognose bei Konzernumsätzen in Höhe von 480 – 490 Mio. € ein Jahresüberschuss in einer Bandbreite von 12,5 – 14,0 Mio. € (GJ 2014/2015: 12,4 Mio. €) erzielt werden. Es wird also eine Umkehr der zuletzt gesehenen rückläufigen Ergebnistendenz erwartet. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau liegt das erwartete KGV zwischen 15,4 und 17,9. Nach dem Ende der Restrukturierungsmaßnahmen dürfte die Gesco AG, insbesondere ab dem kommenden Geschäftsjahr 2016/2017, wieder eine höhere Ergebnisdynamik erreichen, so dass das KGV dann mit 11,0 (gemäß eigenen Berechnungen) deutlich attraktiver ausfällt. Die Dividendenrendite liegt derzeit bei 2,7 %.

Nicht zu vernachlässigen ist dabei die hohe Bilanzqualität des Gesco-Konzerns. Bei einem Eigenkapital von 184,5 Mio. € beläuft sich die EK-Quote auf 43,2 %. Darüber hinaus verfügt die Gesellschaft über Finanzmittel in Höhe von 30,7 Mio. €, wodurch Investitionsvorhaben oder mögliche Akquisitionen (anorganisches Wachstum) schnell umgesetzt werden können. Insgesamt stufen wir die Gesco AG als ein interessantes Investment in den deutschen Mittelstand und damit als Insideraktie der Woche.

---

---

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 5a,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: (5a,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:

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

**Felix Gode, CFA, Dipl.Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. 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)