

13.11.2015

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 46

Unternehmen: Biotest AG^{*5a,11}

ISIN: DE0005227201

Anlass der Studie: Insiderkäufe nach Kursrückgängen

Analyst: Cosmin Filker

Schlusskurs: 14,90 € (12.11.2015; XETRA)

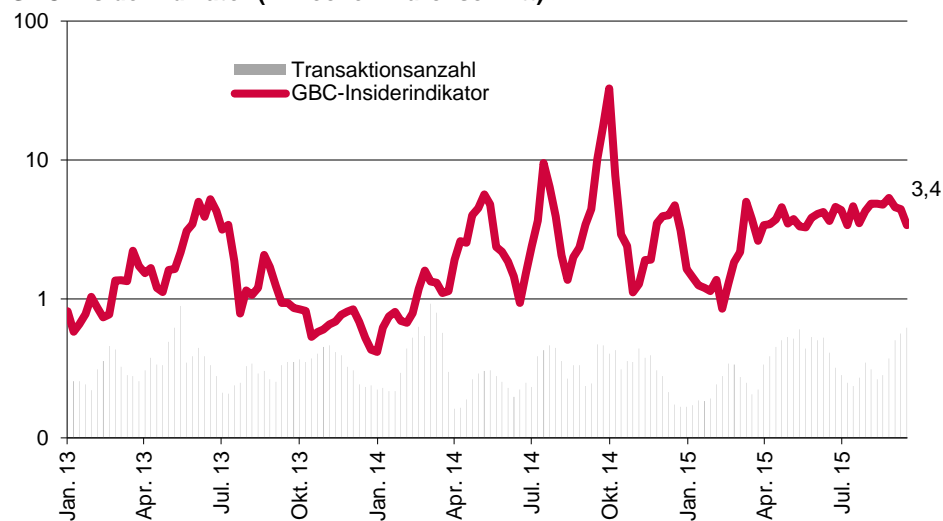
*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

GBC-Insiderindikator weiter stabil bei zunehmender Insideraktivität, Deutsche Insider greifen gerne nach Kursrückgängen zu

Die solide Entwicklung des GBC-Insiderindikators hat sich bis in die aktuell laufende Berichtssaison fortgesetzt. Bereits seit April 2015 agieren dabei die deutschen Vorstände und Manager nahezu ausschließlich auf der Käuferseite, was für eine positive Erwartungshaltung der Insider hinsichtlich der Kursentwicklung bei den eigenen Unternehmen spricht. Der GBC-Insiderindikator hat sich folglich, als Gradmesser für die Stimmung der deutschen Insider, in einem Bereich von über 3,0 Punkten stabilisiert. Während in den Sommermonaten vergleichsweise wenige Insidertransaktionen gemeldet wurden, lässt sich aktuell eine deutlich zunehmende Aktivität erkennen. In den letzten vier Wochen konnten wir insgesamt 132 Insidertrades ermitteln. In den Sommermonaten wurden zum Teil nicht einmal halb so viele Transaktionen gemeldet.

Auffällig bei der Auswertung der letzten vier Wochen ist, dass die Insider besonders im Nachgang starker Kursrückgängen aktiv werden. Gute Beispiele hierfür sind die Insiderkäufe bei der K+S AG, Volkswagen AG, Gerry Weber AG oder der RWE AG. Auch bei unserem Insiderunternehmen der Woche, der Biotest AG, sind zwei Insidertrades auf sehr niedrigen Kursniveaus gemeldet worden.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 46): Biotest AG (WKN 522720) - Schlusskurs am 12.11.2015: 14,90 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs	Volumen
06.11.2015	Dr. Michael Ramroth	Finanzvorstand	K	1.200	14,00	16.800
10.11.2015	OGEL GmbH	Juristische Person	K	5.000	14,89	74.482

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

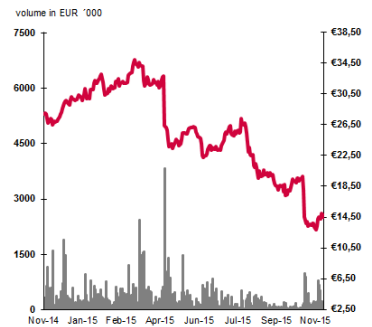
Im Rahmen von zwei Insidertrades haben der Finanzvorstand Dr. Michael Ramroth und die Großaktionärin OGEL GmbH die niedrigen Kursniveaus der Biotest-Aktien genutzt und Aktien mit einem Volumen von 91,3 T€ erworben. Nachdem die Marktkapitalisierung der Biotest AG Anfang 2015 einen neuen Höchststand erreicht hatte, befindet sich seitdem der Aktienkurs (Stammaktien und Vorzugsaktien) im freien Fall. Der ehemalige Marktwert von 1.440 Mio. € hat sich auf aktuell 570 Mio. € mehr als halbiert.

Die Ursache für diesen drastischen Bewertungsrückgang von etwa 870 Mio. € sind notwendig gewordene außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 84,0 Mio. €. Veränderte Marktaussichten für ein in der Entwicklung befindliches Hepatitis C-Präparat sowie rückläufige Verkaufszahlen bei einem in den USA zugelassenen Immunpräparat hatten Abschreibungen in Höhe von etwa 27 Mio. € zur Folge gehabt. Die Gesellschaft hat dadurch die Vermögenswerte des US-Geschäftes neu bewertet und daraus weitere Abschreibungen in Höhe von ca. 55 Mio. € vorgenommen. Zudem hatte die Biotest AG im April 2015 bekannt gegeben, den primären Endpunkt der Phase IIb des Entwicklungsprojektes BT-061 (rheumatoide Arthritis) nicht erreicht zu haben.

Die Biotest AG ist dabei ein international tätiger Anbieter biologischer Arzneimittel für die Hauptindikationsgebiete Hämatologie, klinische Immunologie sowie Intensivmedizin. Dabei deckt die Gesellschaft alle wesentlichen Bereiche der Arzneimittelentwicklung ab, von der klinischen Entwicklung, bis hin zur Vermarktung der Präparate. Da bereits 11 Präparate zugelassen sind und sich in der aktiven Vermarktung befinden, weist die Biotest AG nennenswerte Umsätze auf.

Über die letzten Geschäftsjahre hinweg konnten diese kontinuierlich auf 582,0 Mio. € (GJ 2014) gesteigert werden. Auch in den ersten neun Monaten 2015 hat sich der positive Umsatztrend mit einem Wachstum in Höhe von 2,0 % auf 417,9 Mio. € (VJ: 409,9 Mio. €) fortgesetzt. Die vorgenommenen außerordentlichen Abschreibungen haben jedoch zu einem deutlichen Rückgang des Periodenergebnisses auf -85,2 Mio. € (VJ: 32,3 Mio. €) geführt. Grundsätzlich wirtschaftet aber die Biotest AG rentabel, mit einem in den letzten Geschäftsjahren stets positivem Jahresüberschuss.

Gemäß Unternehmenserwartungen wird bereits für das vierte Quartal 2015 eine schnelle Rückkehr zur Normalität und damit zu positiven Ergebnissen in Aussicht gestellt. Unterstützt wird dies durch ein solides Bilanzbild, mit liquiden Mittel in Höhe von 88,3 Mio. € und einer überdurchschnittlichen Eigenkapitalausstattung in Höhe von 398,2 Mio. € (EK-Quote: 41,3 %). Angesichts des hochwahrscheinlichen operativen Turn-arounds, der gut gefüllten Projekt-Pipeline, mit weiteren aussichtsreichen Arzneimittelprojekten sowie der hohen Umsatz- und Ergebnisbasis aus der Vermarktung, stufen wir die jüngsten Insiderkäufe bei der Biotest AG als aussichtsreich ein. Die Biotest AG ist damit unsere Insideraktie der Woche.

Biotest AG Stammaktien


*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: (10)

§ 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:

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