

22.01.2016

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 03

Unternehmen: init innovation in traffic systems AG <sup>\*7;11</sup>

ISIN: DE0005759807

Anlass der Studie: Insiderkauf durch Dr. Gottfried Greschner GmbH

Analyst: Cosmin Filker

Schlusskurs: 13,90 € (21.01.2016; XETRA-Schlusskurs)

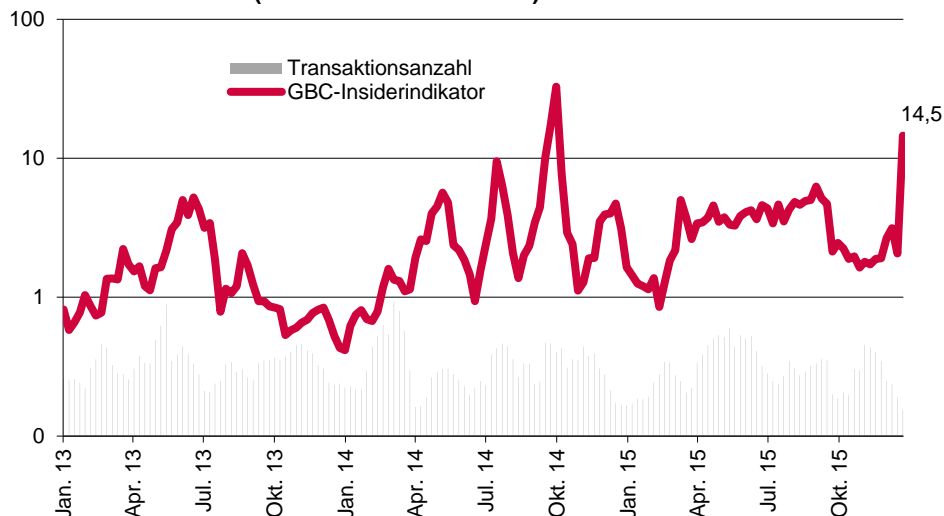
\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

### **Transaktionsanzahl der deutschen Insider auf sehr niedrigem Niveau, fehlende Verkaufsbereitschaft lässt den Insiderindikator stark ansteigen**

Angesichts der derzeitigen Verwerfungen an den Kapitalmärkten agieren die deutschen Insider erwartungsgemäß sehr vorsichtig. Demnach ist die Anzahl der gemeldeten Insidertrades in einem vierwöchigen Zeitraum auf 31 gefallen, was den niedrigsten Wert seit Beginn unserer Auswertungen (Januar 2007) markiert. Auch vor dem Hintergrund der Feiertage, welche in der aktuellen Auswertung enthalten sind, ist die Zurückhaltung der deutschen Manager und Vorstände außergewöhnlich.

Mit 14,5 Punkten weist auch der GBC-Insiderindikator ein außergewöhnlich hohes Niveau auf. Dies liegt jedoch weniger an der hohen Kaufbereitschaft der deutschen Manager als vielmehr an der mit lediglich zwei gemeldeten Verkaufstransaktionen nahezu zum Erliegen gekommenen Verkaufsaktivität. Vor dem Hintergrund der negativen Stimmung an den Aktienmärkten ist dies ein typisches Verhaltensmuster der deutschen Insider, die in der Regel antizyklisch agieren. Auch wenn die derzeit insgesamt niedrige Transaktionsanzahl den Aussagegehalt unseres Insiderindikators etwas einschränkt, der deutliche Anstieg ist dennoch ein Anzeichen dafür, dass die deutschen Insider die hohen Kursverluste als eine übertriebene Marktreaktion ansehen. Diese Schlussfolgerung passt auch zu den jüngsten Unternehmensmeldungen, die ein insgesamt positives Bild abgeben.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 03): init innovation in traffic systems AG  
(WKN 575980) - Schlusskurs am 21.01.2016: 13,90 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs	Volumen
15.01.2016	Dr. Gottfried Greschner GmbH	Juristische Person	K	2.656	14,70	39.031
07.01.2016	Dr. Gottfried Greschner GmbH	Juristische Person	K	7.344	14,74	108.220
05.01.2016	Dr. Gottfried Greschner GmbH	Juristische Person	K	2.000	15,91	31.815
04.01.2016	Dr. Gottfried Greschner GmbH	Juristische Person	K	262	15,98	4.187

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

In den letzten Wochen wurden bei der init innovation in traffic systems AG (kurz: init) über die dem Vorstandssitzenden angehörende Dr. Gottfried Greschner GmbH & Co. Vermögens-Verwaltungs KG mehrere Kauftransaktionen mit einem Volumen von insgesamt nahezu 380.000 € gemeldet. Diese jüngsten Insidertransaktionen sind insbesondere vor dem Hintergrund des zuletzt deutlich heruntergekommenen Aktienkurses zu sehen. Innerhalb der letzten sechs Monate hat sich dabei der init-Aktienkurs nahezu halbiert, wodurch das Unternehmen etwa 140 Mio. € an Marktkapitalisierung eingebüßt hat.

Der im Vergleich zum Gesamtmarkt überproportional starke Kursrückgang beim Karlsruher Spezialisten für Telematik- und elektronische Zahlungssysteme für Busse und Bahnen (ÖPNV) ist zum Teil der aktuellen Marktlage geschuldet. Darüber hinaus war die operative Entwicklung, speziell auf Ergebnisebene, unter den zuvor kommunizierten Erwartungen geblieben.

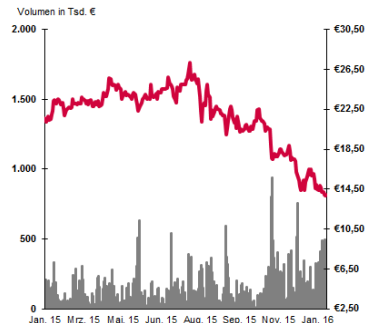
Gemäß den 9-Monatszahlen 2015 konnten zwar die Umsätze plangemäß um 5,3 % auf 73,2 Mio. € (VJ: 69,6 Mio. €) ausgebaut werden, das EBIT blieb jedoch mit 6,1 Mio. € (VJ: 10,0 Mio. €) unterhalb der Erwartungen. In der Berichtsperiode hatte die init ein Großprojekt in Vancouver (Kanada) abgearbeitet. Die bei diesem Projekt aus der Abwertung des kanadischen Dollars gegenüber dem Euro resultierenden Wechselkursverluste hatten einen erheblichen Einfluss auf die Ergebnisentwicklung. Darüber hinaus hat sich der Trend zu einer allgemeinen Margenverschlechterung bei Infrastrukturprojekten fortgesetzt.

Als Reaktion auf diese Entwicklung wurde die Ergebnisprognose für das Gesamtjahr 2015 nach unten angepasst. Nunmehr wird mit einem EBIT in einer Größenordnung von 10–12 Mio. € gerechnet, während bis dahin eine EBIT-Bandbreite von 17-19 Mio. € in Aussicht gestellt war. Das zuvor gesteckte Umsatzziel von 104-110 Mio. € wurde bestätigt.

Vor diesem Hintergrund scheint der Kursrückgang der init-Aktie auf dem ersten Blick eine übertriebene Marktreaktion zu sein. Auch unter Zugrundlegung der fundamentalen Kennzahlen wird die aktuelle Unterbewertung ersichtlich. Ausgehend von den reduzierten Prognosen wird die init-Aktie derzeit mit einem KGV von gerade einmal rund 14,0 bewertet. Ein Einstieg zum aktuellen Kursniveau dürfte zudem eine attraktive Dividendenrendite von über 5,0 % sichern.

Auch auf lange Sicht ist die Gesellschaft, als weltweit führender Anbieter für Telematik- und elektronische Zahlungssysteme, hervorragend positioniert, um an den globalen

init innovation in traffic systems AG



Megatrends zu partizipieren. Langfristige Trends wie Bevölkerungswachstum, zunehmende Urbanisierung und der drohende Kollaps des Individualverkehrs, lassen eine steigende Nachfrage nach ÖPVN-Lösungen erwarten. Mit den Soft- und Hardwarelösungen der init können die Kunden wichtige Aufgaben wie die Planung, Disposition, Betriebssteuerung, Fahrgeldmanagement etc. aus einer Hand abdecken.

Mit Standorten in verschiedenen EU-Ländern, in den USA, Australien, Singapur oder in den Arabischen Emiraten erreicht die init einerseits eine hohe Kundennähe und hat andererseits eine hohe Eintrittsbarriere für mögliche Mitbewerber geschaffen. Vor diesem Hintergrund sowie auch angesichts des derzeit niedrigeren init-Aktienkurses sind die jüngsten Insiderkäufe nachvollziehbar. Daher stufen wir die innovation in traffic systems AG als Insideraktie der Woche ein.

---

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](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)