

05.02.2016

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 05

Unternehmen: M.A.X. Automation AG ^{**11}

ISIN: DE0006580905

Anlass der Studie: Aktienerwerb der Orpheus Capital II GmbH & Co. KG

Analyst: Felix Gode, CFA

Schlusskurs: 5,17 € (04.02.2016; XETRA-Schlusskurs)

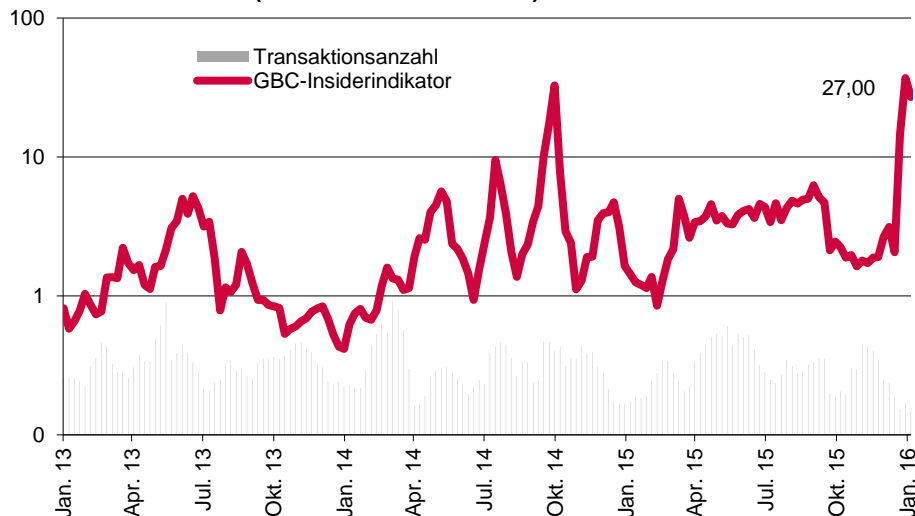
**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

Märkte auch in der 5. Woche des Jahres verunsichert – Insiderindikator steigt auf 27 Punkte – antizyklisches Verhalten der Insider

Auch in der 5. Woche des neuen Jahres 2016 stoppte der Abwärtstrend an den Börsen nicht. Nach wie vor sind die Märkte dabei von einer hohen Nervosität geprägt. Dabei ist ein Mix aus Befürchtungen vor weiteren Zinsanhebungen der US-Notenbank sowie die Angst vor ein Abgleiten der US-Wirtschaft in die Rezession für die Verunsicherung verantwortlich. Zudem haben einigen Unternehmen bereits vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr abgegeben. Dabei zeigte sich in vielen Fällen, insbesondere bei Unternehmen aus zyklischen Branchen, eine gewisse Skepsis die zu erwartende Entwicklung im Jahr 2016 betreffend. Auch das trägt in diesen Tagen nicht zu einer Beruhigung der Gemüter bei.

Vor dem Hintergrund dieser Umstände ist die Anzahl an Insidertransaktionen in den ersten Wochen des Jahres vergleichsweise sehr niedrig gewesen, so dass der hohe Wert des GBC-Insiderindikators mit einer eingeschränkten Aussagekraft zu verstehen ist. Dennoch lässt sich eine Tendenz deutlich ablesen. Die Tatsache, dass es nahezu ausschließlich Insiderkäufe und kaum Verkäufe gab, bestätigt den antizyklischen Ansatz der Insider. Nicht zuletzt kann man daraus auch einen gewissen Optimismus hinsichtlich der operativen Entwicklung der Unternehmen für die kommenden Monate ablesen.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 05): M.A.X. Automation AG (WKN 658090) -
Schlusskurs am 04.02.2016: 5,17€**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs	Volumen in €
08.01.2016	Orpheus Capital II GmbH & Co. KG	Juristische Person	K	385.312	5,30	2.042.153,60

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

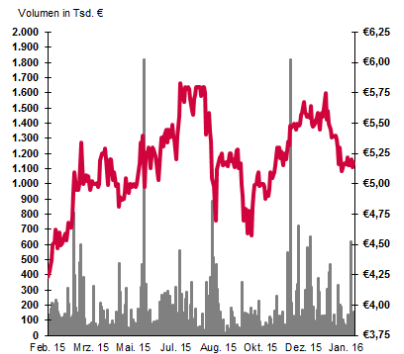
Bereits im November 2015 wurde der Vorstand der M.A.X. Automation AG davon unterrichtet, dass die Orpheus Capital II GmbH & Co. KG (Orpheus Capital; gehört zu der Günther Gruppe) die Anteilsschwelle von 30 % der Stimmrechte an der Gesellschaft knapp überschritten hatte. Durch die Überschreitung der 30 %-Schwelle musste ein Pflichtangebot abgegeben werden. Das im Dezember 2015 geschaltete Angebot wurde jedoch nur von etwa 1,4 % der Aktionäre angenommen und zum 11.01.2016 gingen damit 385.312 weitere Aktien in den Besitz von Orpheus Capital über. Somit dürfte Orpheus Capital damit nun 31,4% der Stimmrechte halten und ist nach wie vor größte Aktionärin der Gesellschaft.

Das Übernahmeangebot der Günther Gruppe belief sich auf einen Angebotspreis von 5,30 € je Aktie. Schon im Dezember 2015 wurde in einer gemeinsamen Stellungnahme des Vorstands und des Aufsichtsrats die Offerte abgelehnt. So werde die Unternehmensgruppe M.A.X. Automation mit einem derartigen Angebotspreis deutlich unterbewertet. Der Vorstand und Aufsichtsrat der M.A.X. Automation AG empfahlen den Aktionären der M.A.X. Automation AG daher, das Angebot nicht anzunehmen. Wir sehen dies genauso und rechnen den Aktien der M.A.X. Automation AG für die kommenden Jahre ein deutliches Aufwärtspotenzial zu. Erst jüngst gab die M.A.X. Automation AG bekannt, dass die wirtschaftlichen Ziele für das Geschäftsjahr 2015 übertroffen worden sind.

Laut Unternehmensmeldung wurde der angepeilte Konzernumsatz von 360 Mio. € bis 380 Mio. € leicht übertroffen. Das in Aussicht gestellte EBIT vor Abschreibungen aus dem Erwerb der AIM-Gruppe (PPA-Abschreibungen) von 20 bis 22 Mio. € wurde mit mindestens 24 Mio. € ebenfalls übertroffen. Neben dem vorteilhaften Produkt- und Projektmix, ist die über den Erwartungen liegende Geschäftsentwicklung auf ein starkes viertes Quartal zurückzuführen gewesen.

Wir gehen auch für das Jahr 2016 und darüber hinaus von einer guten Geschäftsentwicklung aus. Dies ist nicht zuletzt auf Grund der erfolgreichen Straffung der Beteiligungsstruktur zum Ende des vergangenen Jahres zurückzuführen, welche mit dem erfolgreichen Verkauf der defizitären Gruppengesellschaft altmayerBTD finalisiert wurde. Durch Veräußerung werden zwar Umsatzanteile entfallen (Umsatz altmayerBTD 2014: 18 Mio. €), jedoch auch die negativen Ergebnisbeiträge, die altmayerBTD zuletzt erwirtschaftete. Insofern ist schon allein daraus mit einer weiteren Margenverbesserung im Jahr 2016 zu rechnen.

Der große Ausbau des Stimmrechtsanteils durch die Günther Gruppe, gefolgt durch die Meldung des Übertreffens der wirtschaftlichen Ziele für 2015, bestätigt unsere positive Prognose für die M.A.X. Automation AG. Zudem ist das Unternehmen auf Basis unserer Prognosen mit einem EV/EBITDA von rund 5 sowie einem 2016er KGV von 12 nicht ambitioniert bewertet. Daher stufen wir die M.A.X. Automation AG als Insideraktie der Woche ein.

M.A.X. Automation AG


In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 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:

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