

12.02.2016

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 06

Unternehmen: BayWa vink. Namens-Aktien AG ^{*11}

ISIN: DE0005194062

Anlass der Studie:

Analyst: Matthias Greiffenberger, Felix Gode, CFA

Schlusskurs: 27,315 € (11.02.2016; XETRA-Schlusskurs)

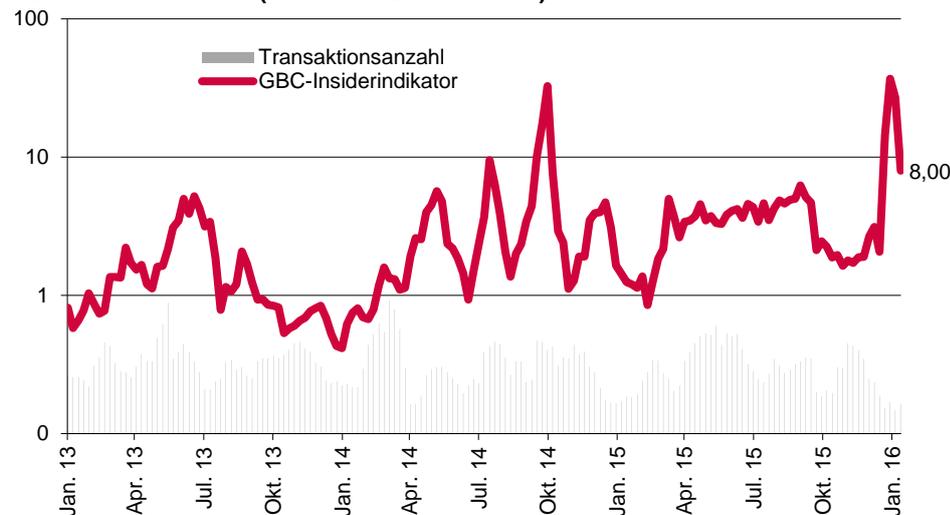
**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

Aktienmärkte beruhigen sich nicht – Insidertransaktionen bleiben weiter niedrig – Indikatorwert mit 8,0 unverändert hoch

Wenngleich sich die starke Abwärtsdynamik in der abgelaufenen Woche etwas abgeschwächt hat, konnte noch keine Stabilisierung erreicht werden. Weiterhin sind hauptsächlich die gleichen Faktoren für die Verunsicherung verantwortlich, wie in den vergangenen Wochen. Hinzu kam in dieser Woche nun noch die Angst um die Deutsche Bank, dass eventuell ausstehende Anleihen nicht zurückgeführt werden können. Der Aussage stellte sich das Bankhaus zwar klar entgegen, was jedoch nicht zu einer nachhaltigen Entspannung führte.

Auch bei den Insidertransaktionen haben sich in der abgelaufenen Woche keine maßgeblichen Veränderungen ergeben. Nach wie vor ist die Zahl der Transaktionen sehr gering, was die Aussagekraft des Indikators stark beeinflusst. Von daher ist auch der gegenüber der Vorwoche niedrigere Indikatorwert von 8,0 hinsichtlich seiner Indikationswirkung mit Abstrichen zu betrachten. Was jedoch nach wie vor Bestand hat, ist der Fakt, dass die Insider bei den fallenden Kursen tendenziell Aktien der eigenen Unternehmen erwerben als umgekehrt. Das antizyklische Verhalten ist unverändert klar erkennbar.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 06): BayWa vink. Namens-Aktien AG (WKN 519406) - Schlusskurs am 11.02.2016: 27,315 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs	Volumen in €
14.02.2016	Wolfgang Altmüller	Aufsichtsrat	K	500	25,78	12.892

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Die BayWa AG, mit dem Sitz in München, ist ein weltweit tätiger Konzern mit den Kernkompetenzen Handel, Logistik sowie ergänzenden Dienstleistungen in den Kernsegmenten Agrar, Energie und Bau. Die internationalen Aktivitäten liegen hauptsächlich in Europa, in den USA und in Neuseeland. Der größte Umsatz wird durch die Land- und Ernährungswirtschaft erzeugt. BayWa zählt nach eigenen Angaben zu den größten Agrarhändlern weltweit.

Die Besonderheit der BayWa Aktien sind die zwei unterschiedlichen Aktiengattungen. BayWa hat Namensaktien (WKN 519400) und vinkulierte Namensaktien (WKN 519406) ausgegeben. Bei den vinkulierten Namensaktien muss theoretisch gesehen der Vorstand seine Zustimmung bei einem Erwerb geben. Historisch gesehen wurde bis jetzt jeder Transaktion zugestimmt. Die vinkulierten Namensaktien schützen das Unternehmen also vor einer feindlichen Übernahme und stellen auch den Großteil der Aktien die im SDax notiert sind. Im Gegensatz dazu machen die Namensaktien nur etwa 3,6% der gesamten BayWa-Aktien aus und sind auch nicht im SDax notiert.

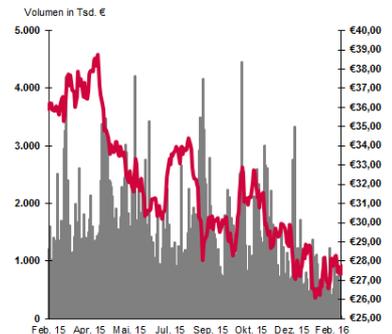
Über das letzte halbe Jahr hat sich immer wieder ein Spread zwischen den beiden Aktiengattungen aufgetan, teilweise notierten die vinkulierten Namensaktien 25% unter den Namensaktien. Ein derartiger Spread ist nicht durch die Vinkulierung zu erklären. Dies haben offensichtlich auch die Aufsichtsrat Wolfgang Altmüller und CFO Andreas Helber erkannt und haben stets Käufe der vinkulierten Aktie getätigt, wenn diese deutlich unter den Namensaktien notierten. Momentan kann von dieser Strategie nicht profitiert werden, da zurzeit die vinkulierte Aktie wieder über der Namensaktie notiert.

Ein Spread zwischen den Aktiengattungen allein dürfte jedoch nicht die einzige Motivation der Insiderkäufe sein. Zwar steht die Aktie seit Veröffentlichung der Q3-Zahlen merklich unter Druck, jedoch dürften dabei die positiven Ausblicke die für drei Segmente nicht ausreichend berücksichtigt sein.

Im Segment Agrar erzielte BayWa zum 30. September 2015 einen Umsatz von rund 7,7 Mrd. €. Dies entspricht einem Rückgang gegenüber dem letzten Jahr um 0,2 %. Jedoch brach das operative Segmentergebnis (EBIT) ein und liegt nach neun Monaten im laufenden Geschäftsjahr bei rund 63,9 Mio. € (Vorjahr: 69,8 Mio. €). Die schwachen Q3 Zahlen werden aber von einer positiven Prognose begleitet. Der Ausblick für die weltweite Ernte im kommenden Jahr liegt nur unwesentlich unter dem Rekordwert des Vorjahres. Das Weizenvolumen wird sich voraussichtlich auf 733 Mio. Tonnen (Vorjahr: 725 Mio. Tonnen) belaufen, wohingegen die Erntemenge von Mais mit 973 Mio. Tonnen (Vorjahr: 991 Mio. Tonnen) leicht rückläufig sein dürfte.

Aufgrund des niedrigeren Preisniveaus für Heizöl wurden ebenfalls leicht geringere Umsatzerlöse im Segment Energie umgesetzt. In den ersten neun Monaten wurde ein Umsatz in Höhe von knapp 2,3 Mrd. € erwirtschaftet (Vorjahr: 2,5 Mrd. €). Im operativen Ergebnis führten der Ergebnissprung der BayWa Renewable Energie im dritten Quartal sowie eine erneute Steigerung des klassischen Energiegeschäfts zu einer Verbesserung gegenüber der Vorjahresperiode um 35,1 %. Herauszustellen ist der planmäßige Projektverkauf von Energieparks in dem Bereich Renewable Energies der zu einer

BayWa vink. Namens-Aktien AG



Umsatzsteigerung um 25% im Vergleich zum Vorjahr führte. Auch diese Trendentwicklung dürfte sich fortsetzen, unter anderem vor dem Hintergrund des „Clean Energy Plan“ der amerikanischen Regierung, der eine Reduktion der Kohlendioxid-Emissionen um 32 % gegenüber dem Basisjahr 2005 vorsieht.

Im Segment Bau konnten die witterungsbedingten Absatzrückstände des ersten Halbjahres 2015 bisher nicht vollständig aufgeholt werden. Demzufolge liegt der Umsatz im Segment nach neun Monaten des laufenden Geschäftsjahrs mit rund 1,1 Mrd. € um 3 % unter dem Vorjahreswert. Das Segmentergebnis konnte im dritten Quartal erwartungsgemäß deutlich in die Gewinnzone gedreht werden. Zum 30. September 2015 wurde ein EBIT in Höhe von 13,6 Mio. € erwirtschaftet. Der positive Trend für das Jahr 2016 ist auch hier erkennbar. Die Baubranche in Deutschland stand im bisherigen Jahresverlauf 2015 im Zeichen eines weiter anziehenden Wohnungsbaus. Im ersten Halbjahr wuchs der deutschlandweit Neubau um 2,6 % oder rund 3.600 Wohnungen gegenüber der Vorjahresperiode.

Nach einem verhaltenen ersten Halbjahr 2015 erreichte der BayWa Konzern im dritten Quartal 2015 eine deutliche Ergebnissteigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Aktienkurs ist bereits übermäßig durch die schwache Halbjahresentwicklung gefallen und vernachlässigt unserer Meinung nach den positiven Ausblick zu sehr. Zusätzlich wird ist die Aktie günstig gehandelt bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,2. Hinzu kommt eine konstante Eigenkapitalrendite zwischen 6 % und 11 % über die vergangenen Jahre hinweg.

Auf Basis der stabilen Bilanzstruktur des Unternehmens, der positiven Aussichten für das Geschäftsjahr 2016 und den getätigten Insiderkäufen durch den Aufsichtsrat Wolfgang Altmüller stellt die Aktie der BayWa AG unseren Insiderwert der Woche dar.

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:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Finanzanalyst

§ 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