

**04.03.2016**

## Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche

### Kommentar KW 09

Unternehmen: USU Software AG <sup>\*5a,6a,11</sup>

ISIN: DE000A0BVU28

Anlass der Studie: Insiderkäufe durch Aufsichtsrat Udo Strehl

Analyst: Cosmin Filker; Felix Gode, CFA

Schlusskurs: 18,46 € (03.02.2016; XETRA-Schlusskurs)

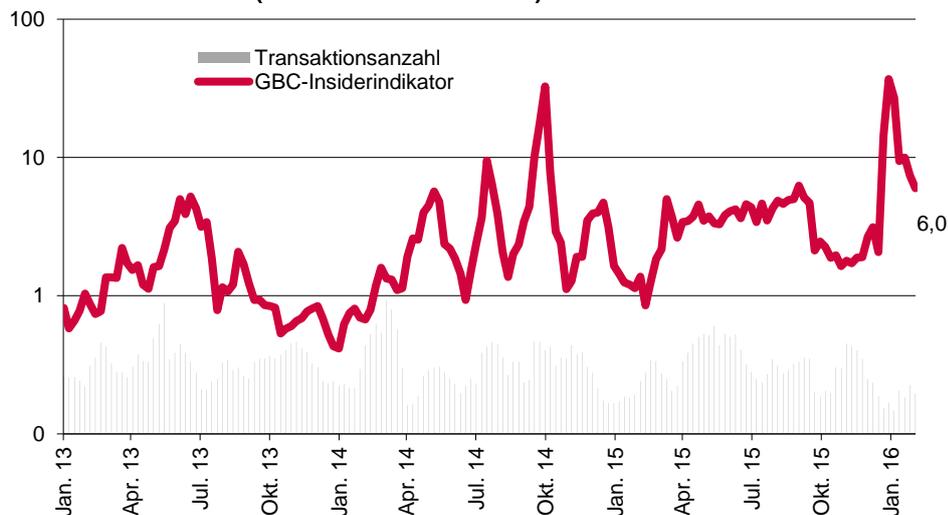
*\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

### **Vorsichtige Insider sind fast nur auf der Käuferseite anzutreffen; Positives Vorzeichen für die anstehende Berichtssaison**

Die deutschen Insider agieren vor dem Hintergrund der bestehenden Volatilitäten an den Aktienmärkten weiterhin sehr vorsichtig. Ablesen lässt sich dies an der niedrigen Transaktionsanzahl von etwa 50 Insidertrades innerhalb eines Zeitraumes von vier Wochen. Durchschnittlich werden in einem solchen Zeitraum deutlich mehr als 100 Transaktionen gemeldet.

Wenn überhaupt eine Transaktion erfolgt, handelt es sich derzeit meist um einen Insiderkauf. Verkäufe sind zuletzt hingegen nahezu zum Erliegen gekommen, weswegen der GBC-Insiderindikator seit Jahresbeginn einen deutlichen Sprung gemacht hat. Das aktuelle Niveau beim GBC-Insiderindikator von 6,0 Punkten verdeutlicht eine sehr positive Grundhaltung der deutschen Manger, wenngleich die geringe Transaktionsanzahl diese Aussage etwas relativiert. Grundsätzlich sehen wir aber in der nahezu fehlenden Bereitschaft der deutschen Vorstände sich von eigenen Aktien zu trennen, insbesondere vor dem Hintergrund der aktuellen Vorberichts-Saison als ein positives Zeichen. Unterstützt wird dies durch die Veröffentlichungen der vorläufigen Zahlen, welche tendenziell einen positiven Grundtenor hatten und damit zum Teil der aktuellen Entwicklung an den Kapitalmärkten entgegensteht.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 09): USU Software AG (WKN 519406) -  
Schlusskurs am 03.03.2016: 18,46 €**

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs	Volumen in €
11.02.2016	Udo Strehl	Aufsichtsrat	K	857	16,48	14.126
09.02.2016	Udo Strehl	Aufsichtsrat	K	10.000	16,34	163.392

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

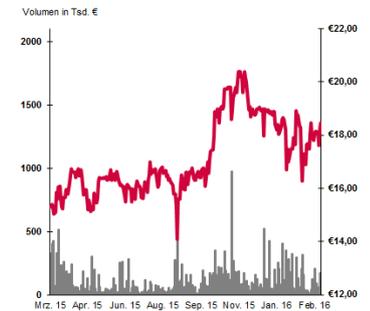
Der Unternehmensgründer, Aufsichtsratsvorsitzende und Großaktionär der USU Software AG, Udo Strehl, hat die zwischenzeitliche Kursschwäche genutzt und im Februar für insgesamt über 175.000 € USU-Aktien zu erwerben. Der Erwerbszeitpunkt ist zudem vor dem Hintergrund der Ende Februar 2016 veröffentlichten vorläufigen Zahlen interessant, im Rahmen dessen die Gesellschaft neue Rekordwerte beim Umsatz und Ergebnis präsentieren hat.

Gegenüber dem Vorjahr kletterten die Umsätze in 2015 um 12 % auf 66,1 Mio. € (VJ: 58,9 Mio. €) und damit ist es der Gesellschaft erneut gelungen, deutlich stärker als das Gesamtmarktumfeld zu wachsen. Die durchschnittliche Wachstumsrate der vergangenen fünf Jahre liegt bei 11,7 %, wohingegen im gleichen Zeitraum die Gesamtumsätze des deutschen IT-Marktes lediglich um 1,4 % zugelegt haben. Als Anbieter von Softwarelösungen für wissensbasiertes Servicemanagement sowie von Beratungsleistungen im Rahmen von IT-Projekten ist dieses außerordentliche Wachstum insbesondere der Ausweitung des internationalen Geschäftes zu verdanken. Gemäß vorläufigen Zahlen stammen die maßgeblichen Wachstumsimpulse auch in 2015 aus dem margenstarken Auslandsgeschäft, welches um 29 % auf 20,1 Mio. € (VJ: 15,6 Mio. €) deutlich ausgeweitet wurde. Einen besonderen Anteil hatten der im Jahr 2010 erworbenen Lizenzmanagementspezialist Aspera GmbH bzw. die in den USA gegründete Tochtergesellschaft Aspera Technologies Inc.

Die erfreuliche Umsatzentwicklung wurde von einem erneut überproportionalen Anstieg des um akquisitorische Effekte bereinigten EBIT in Höhe von 21 % auf 8,8 Mio. € (VJ: 7,3 Mio. €) begleitet. Der damit erneute Anstieg der bereinigten EBIT-Marge auf 13,3 % (VJ: 12,4 %) ist eine Folge der überproportionalen Entwicklung des margenstarken Auslands- und Produktgeschäftes. Darüber hinaus dürfte die USU Software AG erneut in der Lage gewesen sein, Skaleneffekte zu heben.

Die vorläufigen Umsatz- und Ergebniszahlen liegen damit innerhalb der von der Gesellschaft kommunizierten Guidance, wonach Umsätze in einer Bandbreite von 65 – 68 Mio. € und ein bereinigtes EBIT in Höhe von 8,5 – 9,5 Mio. € erwartet waren. Gleichzeitig hat der Vorstand die Guidance für das 2016 kommuniziert. Der Konzernumsatz wird in einem Bereich von 71 – 75 Mio. € und das bereinigte EBIT von 9 – 10,5 Mio. € erwartet. Bis Ende 2017 soll zudem ein Umsatz in Höhe von ca. 100 Mio. € bei einer bereinigten EBIT-Marge von 15,0 % erreicht werden, wobei hierfür anorganisches Wachstum im Umsatzbereich zwischen 5 – 15 Mio. € notwendig erscheint.

Die erwartete Fortsetzung des Wachstumskurses sollte unserer Ansicht auf einem überproportionalen Anstieg des margenstarken Produktgeschäftes basieren. Hier dürfte die USU-Gruppe weiterhin von einer regen ausländischen Nachfrage, insbesondere nach Lizenzmanagementlösungen, profitieren. Darüber hinaus sollten neue Produktinnovationen auch zu einer Belebung der inländischen Nachfrage führen, verbunden mit Neukundengewinnen sowie einer Geschäftsausweitung bei bereits bestehenden Kunden. Der Servicebereich dürfte sich unseres Erachtens weiterhin

**USU Software AG**


konstant entwickeln. Die von der Gesellschaft in Aussicht gestellte bereinigte EBIT-Marge in Höhe von 15,0 % sehen wir, vor dem Hintergrund einer zunehmenden Bedeutung des margenstarken Produktgeschäftes sowie durch die Realisierung von Skaleneffekten, als eine realistische Annahme.

Vor diesem Hintergrund sind die Insiderkäufe des Aufsichtsratsvorsitzenden Udo Strehl zu den zwischenzeitlich niedrigen Kursniveaus nachvollziehbar. Neben der positiven operativen Entwicklung verfügt die Gesellschaft über sehr solide Bilanzrelationen, welche von fehlenden Bankverbindlichkeiten und einem hohen Liquiditätsbestand von 23,1 Mio. € geprägt sind. Damit ist die USU Software AG in der Lage die aktionärsfreundliche Dividendenpolitik fortzuführen. Für 2015 rechnen wir mit einer Dividende in Höhe von 0,35 € je Aktie, was einer Dividendenrendite von etwa 2,0 % entspricht. Die USU Software AG ist damit unsere Insideraktie der Woche.

---

---

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 5a,6a,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,6a;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) und Jörg Grunwald.

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)