

13.05.2016

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche Kommentar KW 19

Unternehmen: Intershop Communications AG^{*11}

ISIN: DE000A0EPUH1

Anlass der Studie: Insiderkauf durch Vorstandsvorsitzenden Dr. Wiechen

Analyst: Cosmin Filker

Schlusskurs: 1,44 € (12.05.2016; XETRA-Schlusskurs)

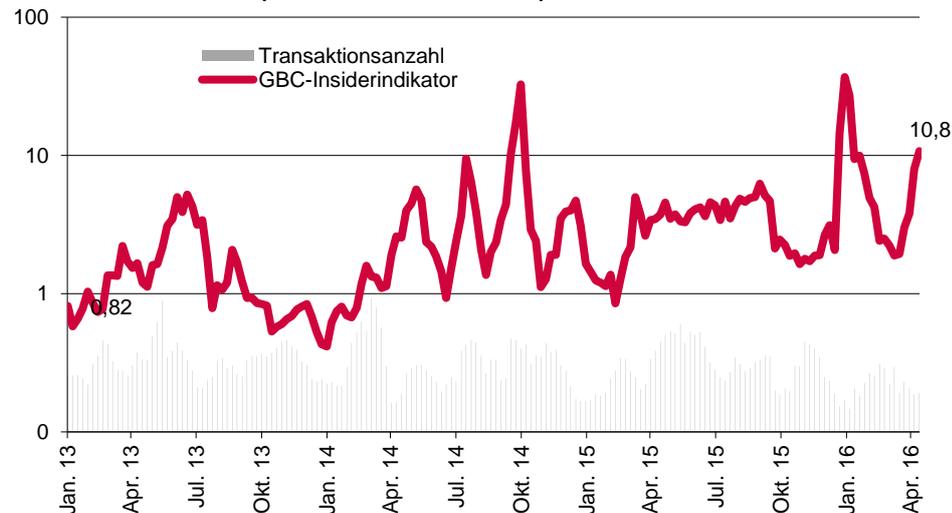
**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

Insiderverkäufe kommen wieder zum Erliegen, Positives Signal wird etwas von der niedrigen Transaktionsaktivität eingeschränkt

Nachdem zwischendurch die Bereitschaft der deutschen Insider sich von eigenen Aktien zu trennen etwas angestiegen war, ist diese in den vergangenen Wochen wieder deutlich zurückgegangen. Von den in den letzten vier Wochen insgesamt gemeldeten 47 Directors' Dealings wurden lediglich vier Insiderverkäufe gemeldet. Damit ist der GBC-Insiderindikator, trotz der insgesamt niedrigen Transaktionsaktivität, wieder deutlich auf 10,8 Punkte angestiegen. Wir interpretieren dies als ein positives Signal hinsichtlich der künftigen Aktienmarktentwicklung, wenngleich die Aussagekraft, aufgrund der niedrigen Transaktionsanzahl, etwas eingeschränkt ist.

Besonders häufig wurden Kauftransaktionen bei der im MDAX notierten Fuchs Petrolub SE und beim SDAX-Unternehmen Capital Stage AG gemeldet. Beide Unternehmen sind attraktive Dividendenwerte und konnten im vergangenen Geschäftsjahr zum Teil deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum erreichen. Grundsätzlich ist dabei eine Anhäufung von Insiderkäufen als ein wichtiges Indiz hinsichtlich der operativen Entwicklung der Gesellschaft zu werten. So auch bei der nachfolgend ausführlichen analysierten Intershop Communication AG, bei der erstmalig seit 2014 wieder ein Insiderkauf gemeldet wurde.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 19): Intershop Communications AG (WKN A0EPUH) - Schlusskurs am 12.05.2016: 1,44 €

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs	Volumen in €
11.05.2016	Dr. Jochen Wiechen	Vorstands-vorsitzender	K	20.000	1,46	29.260

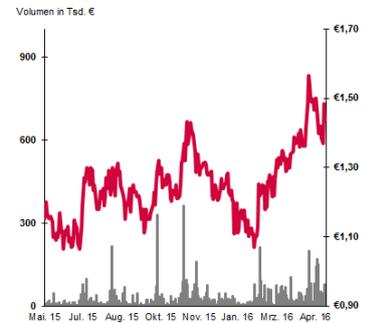
Erstmals seit 2014 wurden bei der Intershop Communications AG (kurz: Intershop) wieder Directors' Dealings gemeldet. Der Vorstandsvorsitzende Dr. Wiechen hatte 20.000 Intershop-Aktien in einem Gesamtvolumen in Höhe von 29.260 € erworben. Der Zeitpunkt der Transaktion erscheint besonders interessant, da die Gesellschaft erst jüngst den operativen Turnaround geschafft hat. Dies wurde bereits vom Kapitalmarkt honoriert, wobei der Intershop-Aktienkurs seit Jahresbeginn 2016 um 16 % zugelegt hat. Zwischenzeitlich ist es zu einem Wechsel des Großaktionärs gekommen, wobei die eBay Enterprise Inc. eine Beteiligung in Höhe von 24,9 % an die Shareholder Value Management AG veräußert hat.

Der Turnaround basiert in erster Linie auf dem im abgelaufenen Geschäftsjahr 2015 fortgesetzten Umbau der Intershop, im Rahmen dessen eine stärkere Fokussierung auf das Produktgeschäft umgesetzt wurde. Das nun überarbeitete und seit Februar 2015 neu vorgestellte Hauptprodukt der Gesellschaft ist die Intershop Commerce Suite, innerhalb derer alle wichtigen Bestandteile einer E-Commerce-Infrastruktur abgebildet werden können. Durch die stärkere Fokussierung auf das Produktgeschäft gelang es der Gesellschaft, die margenstarken Produktumsätze deutlich um 27 % auf 17,4 Mio. € (VJ: 13,7 Mio. €) zu steigern. Parallel dazu minderten sich die Serviceumsätze aufgrund von Rückgängen bei zwei Großkunden sowie des Wegfalls von Online-Marketingumsätzen (Onlinemarketing-Tochter wurde in 2014 veräußert) um 22% auf 25,3 Mio. € (VJ: 32,5 Mio. €).

Insgesamt reduzierten sich damit zwar die Gesamtumsätze auf 42,7 Mio. € (VJ: 46,2 Mio. €), die Intershop war jedoch in der Lage, erstmals seit 2011 wieder ein positives EBIT in Höhe von 0,2 Mio. € (VJ: -6,3 Mio. €) zu erreichen. Der höhere Anteil der margenstarken Produktumsätze hatte sich dabei in einem deutlichen Anstieg des Bruttoergebnisses niedergeschlagen. Darüber hinaus konnten die Overheadkosten auf 18,9 Mio. € (VJ: 22,9 Mio. €) reduziert werden, womit die Gewinnschwelle nun insgesamt gemindert wurde. Vor diesem Hintergrund ist die Prognose des Unternehmens, wonach im laufenden Geschäftsjahr bei weiter steigenden Produktumsätzen eine leichte Steigerung beim EBIT erreicht werden soll, als nachvollziehbar zu werten. Mit dem zweiten ergebnispositiven Geschäftsjahr in Folge würde der Turnaround weiter gefestigt werden.

Diese Prognose wurde auch mit Veröffentlichung des Q1-Berichtes 2016 bestätigt. Im Gegensatz dazu sind die Quartalszahlen mit einem Umsatzrückgang in Höhe von 27 % auf 7,3 Mio. € (Q1/15: 9,9 Mio. €) und einem negativen EBIT in Höhe von -1,4 Mio. € (Q1/15: -0,4 Mio. €) jedoch deutlich unterhalb der Erwartungen ausgefallen. Gemäß Unternehmensangaben sei dies auf primär auf Verzögerungen bei mehreren Projekten zurückzuführen, deren Realisierung jedoch für die kommenden Quartale erwartet wird.

Insbesondere vor diesem Hintergrund stufen wir den Insidertrade des Intershop-CEO Dr. Wiechen als besonders interessant ein. Wir gehen davon aus, dass sich die Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den kommenden Monaten erheblich verbessern wird, was der Intershop-Aktie weiteren Auftrieb verschaffen sollte.

Intershop Communications 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: (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) 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