

04.11.2016

Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche

Kommentar KW 44

Unternehmen: Allgeier SE^{7,11}

ISIN: DE0005086300

Anlass der Studie: Insiderkäufe durch Vorstand Dr. Marcus Goedsche

Analyst: Lukas Spang, Cosmin Filker

Kurs: 17,26 € (03.11.2016, XETRA; Schlusskurs)

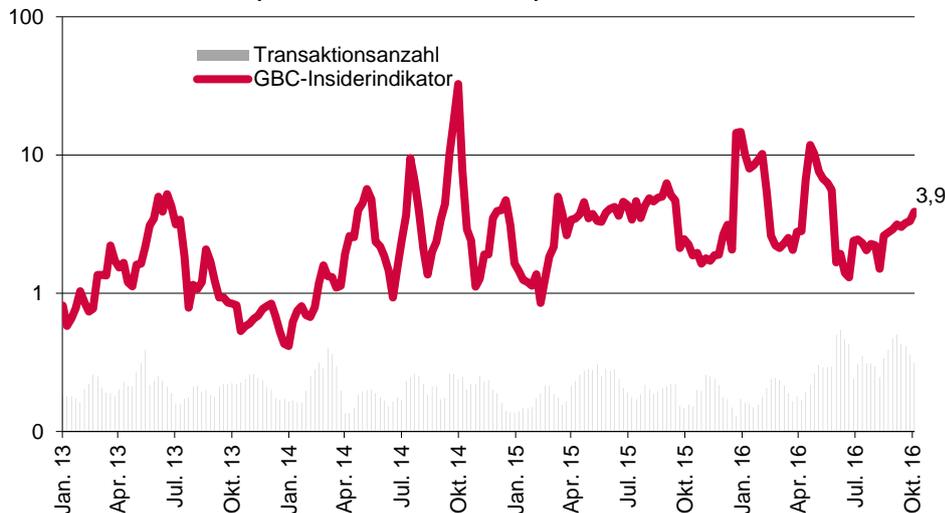
**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

GBC-Insiderindikator konstant über 3,0 Punkte; Positives Umfeld für den Aktienmarkt

Der GBC-Insiderindikator hat sich in den vergangenen Wochen in einem sehr positiven Bereich von über 3,0 Punkten etabliert. Damit liegt eine weiterhin deutlich höhere Kaufbereitschaft der deutschen Vorstände und Aufsichtsräte, bei einer unverändert geringen Verkaufsaktivität, vor. Seit August wurden in einem 4-wöchigen Zeitraum durchschnittlich 120 Kauftransaktionen, denen lediglich 40 Verkäufe seitens der Insider gegenüber stehen, gemeldet. Unverändert ist dabei die Datenbasis, nicht zuletzt aufgrund der seit Juli 2016 geltenden Verschärfung der Meldepflichten nach MAR, im historischen Vergleich sehr umfangreich und damit auch aussagekräftig.

Als Interpretation lässt sich hieraus eine insgesamt positive Grundhaltung der deutschen Manager im Hinblick auf die künftige Kursentwicklung bei den eigenen Unternehmen ableiten. Dies deckt sich mit der aktuellen insgesamt positiven Konjunkturstimmung. So kletterte zuletzt der ifo-Geschäftsklimaindex auf 110,5 Punkte und damit auf den höchsten Wert der letzten zweieinhalb Jahre. Auch die derzeit laufende Berichtssaison vermittelt eine positive Entwicklung. Laut Bloomberg-Daten haben rund 80 % der veröffentlichten Zahlen von DAX-Unternehmen sowie etwa 75 % von MDAX-Unternehmen bisher positiv überrascht. Zusammen mit der ankündigten Fortführung der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken ist damit ein Nährboden für steigende Kurse gegeben.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)*



Quelle: Bafin-Datenbank zu Directors Dealings; GBC AG; *bereinigt um TUI-Transaktionen

Insider-Aktie der Woche (KW 44): Allgeier SE (WKN 508630)

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Kurs in €	Volumen in €
26.09.2016	Dr. Marcus Goedsche	Vorstand	Kauf	18,45	16.199,10
23.09.2016	Dr. Marcus Goedsche	Vorstand	Kauf	18,25	23.907,50
22.09.2016	Dr. Marcus Goedsche	Vorstand	Kauf	18,03	793,32
21.09.2016	Dr. Marcus Goedsche	Vorstand	Kauf	18,08	21.027,18

Bafin-Datenbank zu Directors Dealings; letzte vier Insidertrades

Die Allgeier SE mit Sitz in München ist eines der führenden deutschen IT-Dienstleistungsunternehmen. Hierbei bietet das Unternehmen einen Full-Service-Ansatz an, der von der Konzeption, über die Umsetzung, bis hin zum Betrieb von IT-Landschaften reicht. Das Produktspektrum umfasst dabei sowohl Softwareprodukte als auch andere Servicedienstleistungen wie Management & IT Consulting, SAP-Beratung, Business Intelligence, Rechenzentrum-Service, CRM, Web-Shops oder Logistik-Lösungen. Mit Blick auf die Branchenverteilung werden die Leistungen sowohl bei Banken und Versicherungen, im Automotive Bereich, im Handel, bei Medienunternehmen, als auch bei Energieversorgern, im Bereich der Informationstechnologie oder im öffentlichen Sektor eingesetzt.

Die Gesellschaft hat erst am 28.10.2016 vorläufige Zahlen für die ersten 9 Monate des laufenden Geschäftsjahres 2016 veröffentlicht. So konnte im Zeitraum Januar bis September eine Steigerung von 12,0% bei der Gesamtleistung im fortgeführten Geschäft erzielt werden. Im dritten Quartal lag das Plus bei 8,0%, sodass sich die positive Geschäftsentwicklung nach einem starken ersten Halbjahr weiter fortsetzte. Mit Blick auf die Ergebnisentwicklung konnten ebenfalls entsprechende Verbesserungen erzielt werden. So wurde das EBITDA des fortgeführten Geschäfts im 9 Monatszeitraum um 27,0% auf 22,6 Mio. € (VJ. 17,8) gesteigert. Das EBIT konnte sogar um 67,0% auf 14,8 Mio. € erhöht werden und das Vorsteuerergebnis hat sich von 4,9 Mio. € im Vorjahr auf 12,0 Mio. € mehr als verdoppelt.

Im dritten Quartal 2016 lag das EBITDA des fortgeführten Geschäftes mit 9,2 Mio. € nur leicht über dem Vorjahreswert von 9,0 Mio. €. Hintergrund dessen sind insbesondere Investitionen in den Unternehmensaufbau sowie in organisches Wachstum in den Bereichen Experts & IT-Solutions gewesen, die die Ergebnisdynamik leicht dämpften. Im Segment Technology, mit rund 37 % das zweitgrößte Segment im Allgeier-Konzern, konnte weiterhin ein zweistelliges Ergebniswachstum erzielt werden. Das EBIT konnte aufgrund von rückläufigen Abschreibungen deutlich um 20,0% auf 6,7 Mio. € zulegen.

Insgesamt profitiert die Allgeier SE damit von ihrer sehr starken Positionierung in den entsprechenden Marktsegmenten. In der Lünendonk-Liste 2016 "Führende deutsche mittelständische IT-Beratungs- und Systemintegrations-Unternehmen" belegt das Unternehmen den ersten Platz. Im "Markt für Rekrutierung, Vermittlung und Steuerung von IT-Freelancern in Deutschland" ist die Gesellschaft auf Platz 3. Durch einen Umsatzanteil von knapp 80 % in Deutschland kann sich die Allgeier-Gruppe somit durch ihre starke Marktstellung profilieren. Dazu partizipiert das Unternehmen vom Wachstum im deutschen Informationstechnikmarkt (ITK-Markt), der auch 2016 weiter wachsen soll. Nach einem Plus von 4,2 % in den vergangenen beiden Jahren, soll dieses in diesem Jahr bei 3,0 % liegen. Der entsprechende Treiber ist dabei insbesondere die fortschreitende Digitalisierung in der Wirtschaft, rund um die Themen IT-Sicherheit, Cloud Computing oder Big Data, die von Allgeier bereits erfolgreich besetzt sind und zugleich zielgerichtet ausgebaut bzw. gestärkt werden.

Allgeier SE



Daher blickt das Management auch auf die zweite Jahreshälfte entsprechend positiv und erwartet für die Monate Juli bis Dezember ein Wachstum in der Gesamtleistung von 10 %, nach 12 % im ersten Halbjahr. Ebenso das bereinigte EBITDA soll weiter überproportional zulegen. Damit setzt die Gesellschaft auch in 2016 ihren Wachstumstrend weiter fort. Im fortgeführten Geschäft würde es Allgeier demnach seit 2011 erneut gelingen, den Umsatz jedes Jahr zu steigern. Ebenso beim EBITDA sollte der positive Trend der letzten Jahre fortgesetzt werden können.

Unseres Erachtens ist somit ein EBITDA i.H.v. 29,1 Mio. € für 2016 möglich. Damit wäre die Aktie aus fundamentaler Sicht bei einer Nettoverschuldung von 44,0 Mio. € zum 30.06.2016 mit einem Enterprise Value zu EBITDA von 6,9 aus unserer Sicht günstig bewertet. Auch zukünftig möchte das Unternehmen weiter organisch wachsen und sich durch anorganische Zukäufe entsprechend verstärken. Die starken Insiderkäufe durch den Finanzvorstand Hr. Dr. Goedsche i.H.v. rund 177.000 € sehen wir daher als starkes Indiz für eine weiterhin gute operative Entwicklung sowie eine günstige Bewertung der Aktie und haben diese daher als Insideraktie der Woche ausgewählt. Darüber hinaus befindet sich die Aktie in unserem GBC Insider Focus Index (WKN: SLA2JE).

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.

§ 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:

Lukas Spang, Bachelor of Science, Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), 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