

**Keine Geheimnisse:**  
Kaufen Vorstände und Aufsichtsräte Aktien des eigenen Unternehmens, müssen sie dies öffentlich mitteilen



**Insider-Strategie**

# „Sie funktioniert“

Keiner kennt sich im Unternehmen so gut aus wie die Führungskräfte. Kaufen sie Aktien der eigenen Firma, sollten Privatanleger ihnen folgen

Dem „Handelsblatt“ war die Geschichte über die erfolgreichsten Insider-Transaktionen des Jahres 2016 volle zwei Seiten wert. Lanxess-Chef Matthias Zachert und Kollegen deckten sich zum Jahresbeginn mit Aktien des eigenen Unternehmens ein und bewiesen ein glückliches Händchen. Zum Jahresende wiesen ihre Depotauszüge Kursgewinne von 77 Prozent aus. Bei einem Einsatz von insgesamt 719090 Euro immerhin ein Buchgewinn von 553699 Euro. Die sind auch für bestbezahlte Führungskräfte mehr als nur Peanuts. Ähnlich gut lagen auch K+S-Aufsichtsrat Eckart Süner, dessen K+S-Aktien 61 Prozent zulegten, und Covestro-Vorstand Markus Steilemann, der mit seinem Insider-Kauf ein Plus von knapp 44 Prozent erzielte. Das Schöne für die Beteiligten: Ihre Wertpapierkäufe sind, im Gegensatz zu verbotenen Insider-Geschäften, die im Verborgenen abgewickelt werden, vollkommen legal. Sie werden als Directors' Dealings bezeichnet.

Dass Top-Manager in der Summe im Vergleich zum Dax besser abschnitten, berechnete Professor Olaf Stotz von der Frankfurt School of Finance & Management. Vom Tag des Kaufes bis zum Jahresende 2016 lagen die Insider 9,2 Prozent im Plus, der Dax schaffte dagegen nur einen Zuwachs von 6,9 Prozent. Den Insidern bei ihren Aktienkäufen zu folgen dürfte sich also mit hoher Wahrscheinlichkeit für den Privatanleger lohnen.

Das ist einfacher, als es auf den ersten Blick scheint. Denn die Directors' Dealings von Unternehmens-Insidern müssen der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) innerhalb von drei Tagen gemeldet werden. Die BaFin veröffentlicht die Insider-Transaktionen zeitnah auf der Internetseite <https://portal.mvp.bafin.de/database/DealingsInfo/>. Von besonderem Interesse für den Privatanleger sind nur die Insider-Käufe, da die Top-Manager am besten wissen, wie es um ihr Unternehmen bestellt ist. Sind die Aussichten

mau, werden sie wohl kaum in die Aktien des Unternehmens investieren. Insider-Käufe deuten also klar auf eine zu erwartende gute Entwicklung von Gesellschaft und Aktie hin. Weniger Aussagekraft haben dagegen die Insider-Verkäufe. Sie weisen nicht stringent auf etwaige Probleme hin. Es kann auch einfach nur sein, dass sich ein Manager sein neues Eigenheim oder vielleicht eine schicke Segeljacht zulegen will.

Zu einem unbedingten Anhänger der Insider-Strategie entwickelte sich in jüngster Zeit Manuel Hölzle, Chef des Augsburger Research-Hauses GBC. In der FOCUS-MONEY-Musterdepot-Runde 2015/16 bestückte er sein Depot ausnahmslos mit Aktien, die er nach selbst entwickelten Insider-Kriterien auswählte. Er schnitt nicht nur als Bester ab, sondern ließ bei der Wertentwicklung auch die Messlatten Dax und MDax (s. Grafik rechts) hinter sich. Seitdem arbeitet Hölzle an der Entwicklung des GBC-Insider-Focus-Index. „Dessen Konzept basiert auf der Erwartung einer überdurchschnittlichen Rendite durch die Analyse, Auswertung und Nutzung von meldepflichtigen Directors' Dealings“, erklärt der Analyst. „Es funktioniert.“ Im zweiten Quartal, so der Plan, soll ein Auswahlzertifikat die Insider-Strategie für Privatanleger „investierbar machen“. Bis dahin empfiehlt Hölzle, sich fünf nach Insider-Kriterien ausgewählte Aktien ins Depot zu packen.

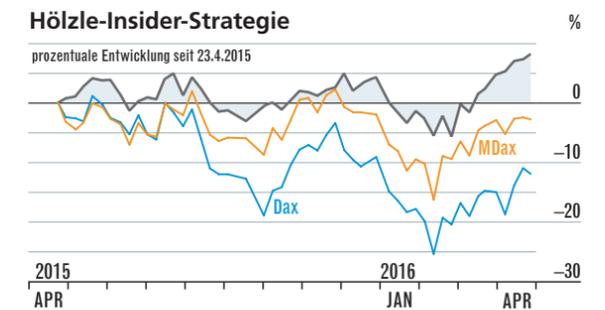
FERDINAND BERTRAM



**GBC-Vorstandschef Manuel Hölzle:** Die Insider-Strategie lässt überdurchschnittliche Renditen erwarten

**Erster Beweis**

In der FOCUS-MONEY-Musterdepot-Runde 2015/16 traf Hölzle seine Anlageentscheidungen strikt nach den selbst aufgestellten Regeln seiner Insider-Strategie. Er ließ nicht nur seine Wettbewerber hinter sich, sondern übertraf auch die Wertentwicklung von Dax und MDax.



Quellen: FOCUS-MONEY, GBC



**Mitten im Turnaround**

2015 war ein bitteres Jahr für die Aktionäre von Biotest. Nachdem der Absatz eines US-Präparats eingebrochen war, gab das Unternehmen bekannt, Abschreibungen in Höhe von 84 Millionen Euro auf die wesentlichen Therapie-Aktivitäten in den USA vornehmen zu müssen. Der Aktienkurs ging auf Talfahrt. Im Oktober wurden die Aktionäre an zwei Tagen im Tagesverlauf durch Abstürze in Höhe von neun und knapp 20 Prozent geschockt. Investoren, die ohne Stop-Loss-Limit agierten, büßten bis dahin rund zwei Drittel ihres Einsatzes ein. Eine deutliche Erholung des Kurses lässt bis heute auf sich warten.

Die Aktie hat jedoch gute Chancen, in den Fokus von Investoren zurückzukehren, glaubt Chefanalyst Manuel Hölzle. „Der Insider-Kauf des Aufsichtsratsvorsitzenden im vergangenen Oktober ist ein gutes Signal dafür.“ Und nicht nur das: „Die Aktie befindet sich aktuell auf einem sehr attraktiven Niveau“, betont der Analyst. Hölzle ist kein einsamer Rufer in der Wüste. Aktuell raten alle fünf Biotest-Analysten zum Kauf der Vorzugsaktie, wobei sich die 12-Monats-Kursziele in der Spanne zwischen 16,50 und 25 Euro bewegen, die auch Hölzle erwartet.

Das forschende und produzierende Pharma- und Biotherapeutika-Unternehmen ist auf die Anwendungsgebiete Immunologie und Hämatologie spezialisiert. Aktuell gehören dem Unternehmen 22 Plasmasammelpflichtzentren in den USA, 13 in Europa. Darüber hinaus ist Biotest Teilnehmer an einer großen internationalen Studie zur Anwendung eines einzigen in Europa zugelassenen Antikörpers zur Behandlung eines Herpesvirus nach Herz- und Lungentransplantationen. Operativ kehrte das Unternehmen in den ersten neun Monaten 2016 mit einem Ergebnis von 26,1 Millionen Euro nach einem Verlust von 82 Millionen Euro im Vorjahr in den schwarzen Bereich zurück.

**Enormes Aufholpotenzial**

Positiv gestimmte Analysten erwarten eine rasche Kurserholung der Biotest-Vorzüge. Das kurzfristige Potenzial liegt bei rund 80 Prozent.



WKN/ISIN:	<b>522723/DE0005227235</b>
Börsenwert in Mio. Euro:	614
Umsatz 2016/17/18e in Mio. Euro:	603/640/686
Kurs/Stoppkurs in Euro:	14,10/12,30
Gewinn je Aktie 2016/17/18e in Euro:	0,46/0,64/0,97
KGV 2016/17/18:	31,0/22,2/14,5
Dividende 2016/17/18e in Euro:	0,10/0,28/0,15
Div.-Rendite 2016/17/18e in %:	0,7/2,0/1,1

e = erwartet; Stand: 11.1.2017

**GRENKE®**

**Weiter auf Wachstumskurs**

Wolfgang Grenke hat in der Summe wieder Wort gehalten und geliefert, was er versprochen hat. „2016 markierte für uns erneut ein Jahr hohen Wachstums. Das Leasing-Neugeschäft der Grenke-Gruppe legte bei weiterhin hoher Profitabilität um 17,1 Prozent zu“, sagte der Vorstandschef, der die 2016er-Ergebnisse bereits am 3. Januar veröffentlichte. Sie sind beachtlich, da das Unternehmen 2016 im Rahmen seiner „Zellteilungsstrategie“ insgesamt neun neue Standorte in Belgien, Finnland, Italien, Polen, Spanien und Deutschland eröffnete, was sicher für lau nicht zu stemmen war. Weitere Zellteilungen sind auch für dieses Jahr geplant

Grenke firmierte bis vor wenigen Monaten noch als Grenkeleasing, wobei der Unternehmensname das Kerngeschäft des Unternehmens beschrieb. Leasing, vor allem im sogenannten Small-Ticket-IT-Leasing, das unter anderem Produkte wie PCs, Notebooks, Kopierer, Drucker, Server oder Software umfasst, ist das größte Standbein des Unternehmens. 2016 übernahm Grenke die Europa Leasing GmbH und verschaffte sich damit einen Zugang in das bisher noch wenig erschlossene Feld der Medizintechnik. Ausgebaut werden sollen die noch kleinen Geschäftsbereiche Factoring und Bankdienstleistungen für kleine Unternehmen und Privatkunden.

Eine Prognose für 2017 wird Grenke vielleicht am 8. Februar veröffentlichen, doch Anleger dürfen getrost davon ausgehen, dass sie erfreulich ausfallen wird. „Denn in den vergangenen sechs Monaten waren zahlreiche Insider-Käufe, darunter von Aufsichtsrat Professor Ernst-Moritz Lipp im Dezember, bei Grenke zu beobachten. Deshalb ist die Aktie auf Basis der Insider-Strategie einen Einsatz wert“, erklärt Hölzle, der sein kurzfristiges Kursziel in der Region um 180 Euro ansiedelt.

**Kursziel 205 Euro**

Noch ein Stück optimistischer als Analyst Hölzle beurteilt Andreas Schäfer vom Bankhaus Lampe Grenke. Sein kurzfristiges Kursziel liegt bei 205 Euro.



WKN/ISIN:	<b>A161N3/DE000A161N30</b>
Börsenwert in Mio. Euro:	2230
Umsatz 2016/17/18e in Mio. Euro:	325/369/415
Kurs/Stoppkurs in Euro:	151,00/132,50
Gewinn je Aktie 2016/17/18e in Euro:	6,82/7,93/9,05
KGV 2016/17/18:	22,1/19,0/16,7
Dividende 2016/17/18e in Euro:	1,77/2,05/2,30
Div.-Rendite 2016/17/18e in %:	1,2/1,4/1,5

e = erwartet; Stand: 11.1.2017



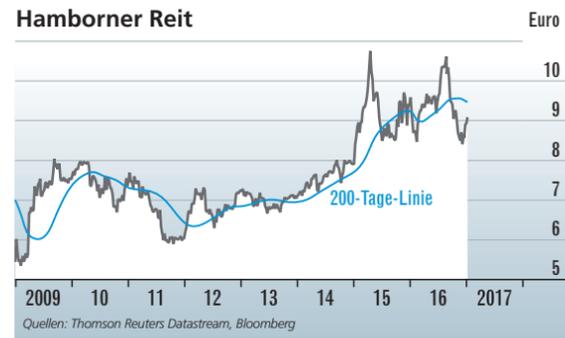
**Grundsolide und renditestark**

Für Hölzle ist der Immobilienkonzern Hamborner ein konservatives Investment, andere werten das Unternehmen als grundsolide. Genau genommen firmiert das Unternehmen als Hamborner Reit. Reit bezeichnet eine Aktiengesellschaft, deren Vermögen ausschließlich aus Immobilien besteht. Ihre Gewinne erzielen Reits sowohl aus dem Handel mit Immobilien als auch aus der Vermietung und Verpachtung von Immobilien und Grundstücken. Reits sind verpflichtet, mindestens 90 Prozent des handelsrechtlichen Jahresgewinns an die Anteilseigner auszuschütten. Im Gegensatz zu den Offenen Immobilienfonds sind Reits an den Börsen für jedermann leicht handelbar.

Hamborner gilt deshalb als besonders solide, weil das Unternehmen kaum mit Immobilien handelt – wobei die Kauf- und Verkaufspreise kurzfristig stark schwanken können –, sondern als Bestandhalter für renditestarke Gewerbeimmobilien agiert. Die in aller Regel langfristig laufenden Mietverträge mit solventen Kunden ermöglichen Hamborner, Einkünfte über einen langen Zeitraum zu kalkulieren. Bundesweit besitzt Hamborner derzeit rund 70 Objekte, meist Einzelhandelsflächen in zentralen Innenstadtlagen deutscher Großstädte und Regionalzentren sowie hochfrequentierte Fachmärkte und profitable Bürohäuser. Das lohnt. In den ersten drei Quartalen 2016 stiegen die Hamborner Mieterlöse um 18,7 Prozent auf 45,3 Millionen Euro, sodass die gewohnt hohe Dividende wieder ausgeschüttet werden dürfte. Gemessen am Nettovermögenswert der Immobilien von 9,03 Euro je Aktie und dem aktuellen Kursniveau, wird die Hamborner-Aktie nach ihrem Kursrückgang mit einem Abschlag gehandelt. Wohl mit ein Grund dafür, dass sich im November eine einem Aufsichtsrat nahestehende Beteiligungsgesellschaft mit Hamborner-Aktien eindeckte.

**Gut 20 Prozent Plus sind drin**

Hölzles Kursziel für Hamborner von elf Euro ist zweifelsohne attraktiv, besonderen Charme verleiht der Aktie jedoch die lukrative Dividendenrendite.



WKN/ISIN:	<b>601300/DE0006013006</b>
Börsenwert in Mio. Euro:	712
Umsatz 2016/17/18e in Mio. Euro:	65,3/73,5/80,4
Kurs/Stoppkurs in Euro:	8,93/7,80
Gewinn je Aktie 2016/17/18e in Euro:	0,49/0,52/0,60
KGV 2016/17/18:	29,1/27,3/23,5
Dividende 2016/17/18e in Euro:	0,43/0,44/0,46
Div.-Rendite 2016/17/18e in %:	4,8/4,9/5,2

e = erwartet; Stand: 11.1.2017

**LEONI**

**Wieder am Ball**

2017 dürfte für Leoni ein Jahr mit Licht und Schatten werden. Während das 100-jährige Unternehmensjubiläum ein guter Grund zum Feiern ist, dürften sich die erwarteten Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2016 eher als Stimmungsdämpfer erweisen. Größere Probleme im vergangenen Jahr waren eine Auftragsflut, die nur mit höheren Kosten bewältigt werden konnte, und ein Millionenbetrug im eigenen Haus, bei dem noch nicht abzusehen ist, ob Schadensersatzansprüche geltend gemacht werden können. Doch das sind Altlasten, die der Kabelspezialist ohne große Probleme wegstecken wird, wie die Gewinnsschätzungen für die nächsten Jahre zeigen. Davon ist offensichtlich auch Leoni-Vorstand Karl Gadesmann überzeugt. Er legte sich im Dezember 5000 Leoni-Aktien für knapp 150000 Euro ins private Depot.

Viel interessanter ist die Frage, wie es um die Zukunftsfähigkeit des Geschäftsmodells des Unternehmens bestellt ist. Hauptkunden von Leoni sind die großen Automobilhersteller, die durch Elektromobilität und autonomes Fahren vor großen Umwälzungen stehen. In beiden Bereichen sieht Hölzle Leoni bestens aufgestellt. „Mit Batteriekontrollsystemen und Kabelbäumen für Elektroautos und Ethernet-Leitungen für den schnellen Datenaustausch für die Echtzeitkommunikation beim autonomen Fahren ist Leoni bereits gut auf die Umwälzungen vorbereitet“, erklärt der Analyst. Dass Leoni am Ball bleibt, zeigen die Aufwendungen für Forschung und Entwicklung. Sie legten die in den ersten neun Monaten 2016 um rund elf Prozent auf 99,9 Millionen Euro zu.

**Tal überwunden**

Die nach oben drehende Tage-Linie spricht für das Verlassen des Kurstals. Das Bankhaus Metzler sieht das Kursziel bei 44 Euro.



WKN/ISIN:	<b>540888/DE0005408884</b>
Börsenwert in Mio. Euro:	1221
Umsatz 2016/17/18e in Mio. Euro:	4416/4567/4727
Kurs/Stoppkurs in Euro:	37,39/32,80
Gewinn je Aktie 2016/17/18e in Euro:	1,18/3,23/3,93
KGV 2016/17/18:	31,8/11,6/9,5
Dividende 2016/17/18e in Euro:	0,40/0,98/1,19
Div.-Rendite 2016/17/18e in %:	1,1/2,6/3,2

e = erwartet; Stand: 11.1.2017



**Marktpotenzial nicht ausgeschöpft**

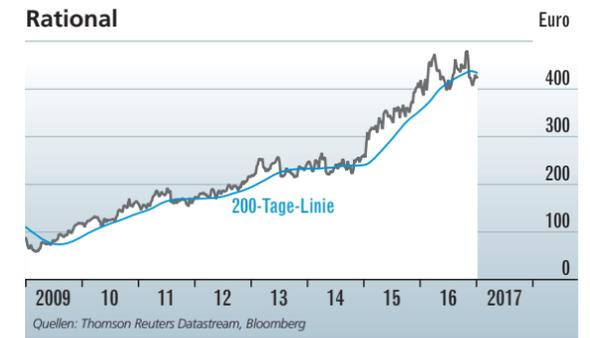
„Auf weniger als einem Quadratmeter Fläche können Sie damit grillen, braten, backen, dämpfen, dünsten, blanchieren oder pochieren. Und zwar unabhängig davon, ob Sie Fleisch, Fisch, Geflügel, Gemüse, Eierspeisen, Backwaren oder Desserts ... zubereiten möchten.“ Die Beschreibung des SelfCookingCenter des Herstellers Rational hat das Potenzial, die Herzen von Hobbyköchen höher schlagen zu lassen, wäre da nicht die kleine Lücke im zitierten Text. Sinngemäß ergänzt ist im Original zu lesen: Gleichgültig, ob Sie 30 oder mehrere 1000 Essen zubereiten möchten. Das Rational-Angebot richtet sich offensichtlich an die Profis in der Gastronomie, wo bislang mehr als 750000 Geräte zum Standard der Küchenausstattung gehören und Rational den Rang des Weltmarktführers einbrachten. Der Erfolg des Unternehmens mit Sitz in Landsberg am Lech lässt sich leicht an der Entwicklung des Aktienkurses ablesen.

Wer sich jedoch nur oberflächlich mit den fundamentalen Daten des Unternehmens beschäftigt, könnte angesichts der, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, hohen Bewertung der Aktie vorschnell von einem Einstieg bei Rational zurückschrecken. Doch der Kauf der Aktie sollte aus verschiedenen Gründen auch jetzt noch lohnen. Denn bislang konnte die Entwicklung des Kurses die hohen Bewertungen immer rechtfertigen, und das Marktpotenzial für die Rational-Geräte im Bereich thermischer Essenszubereitung sei, so Hölzle, insbesondere in den USA noch lange nicht ausgeschöpft.

Davon, dass Rational ein Kauf ist, sind wohl auch andere überzeugt. „Die in den vergangenen Monaten vom Management und diesem nahestehenden Personen getätigten Käufe der Aktie unterstreichen die positiven Aussichten für das Unternehmen“, erklärt Hölzle und sieht das Kursziel beim alten Hoch von rund 480 Euro.

**Zeit für eine Korrektur**

Nach einem Jahr Seitwärtsbewegung hält Analyst Hölzle den Zeitpunkt für gekommen, an dem der Kurs sich in Richtung Nordost in Bewegung setzen sollte.



WKN/ISIN:	<b>701080/DE0007010803</b>
Börsenwert in Mio. Euro:	4759
Umsatz 2016/17/18e in Mio. Euro:	615/674/733
Kurs/Stoppkurs in Euro:	418,55/368,50
Gewinn je Aktie 2016/17/18e in Euro:	11,36/12,75/14,00
KGV 2016/17/18:	36,9/32,8/29,9
Dividende 2016/17/18e in Euro:	8,29/9,20/10,11
Div.-Rendite 2016/17/18e in %:	2,0/2,2/2,4

e = erwartet; Stand: 11.1.2017