

16.05.2014

**Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche  
Kommentar KW 20**

Unternehmen: InVision AG\*

ISIN: DE0005859698

Anlass der Studie: Insiderverkauf durch die InVision Holding GmbH

Analysten: Felix Gode, Dominik Gerbing

Schlusskurs: 57,24 € (15.05.2014; 17:48 Uhr, XETRA)

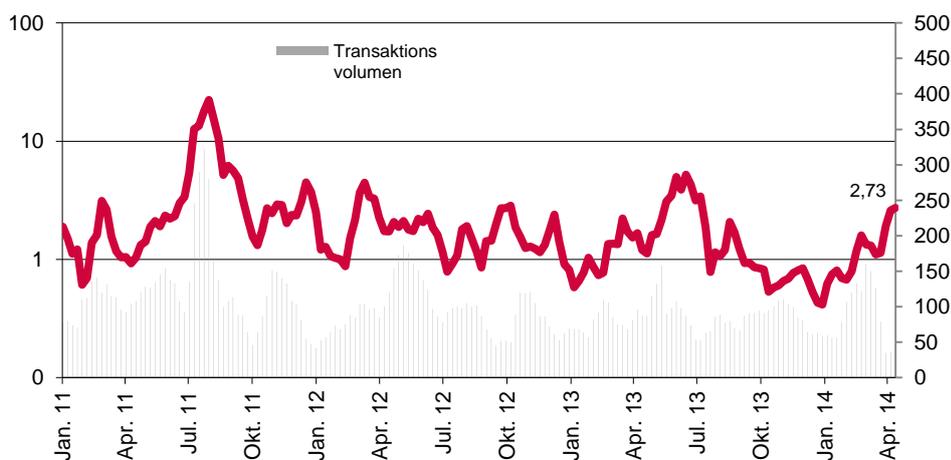
\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

**Weiterhin sehr geringe Transaktionsanzahl – GBC-Insiderindikator behauptet das Niveau über 1,0 – Insiderverkauf bei der InVision Holding GmbH**

Nach Meldungen über mögliche geldpolitische Interventionen der Europäischen Zentralbank ging es an den Börsen zu Wochenbeginn nach oben und es wurde zwischenzeitig ein neues Hoch beim DAX erreicht. Nach schlechter ausgefallenen Wirtschaftsdaten aus den USA gingen die Kurse zum Ende der Woche jedoch erneut zurück und auch im Tagesverlauf am Freitag war die Tendenz eher negativ.

Im Gegensatz zu den Aktienmärkten konnte der GBC-Insiderindikator das Niveau der Vorwoche etwas ausbauen. Der Index hat in der vergangenen Woche mit einem Wert von 2,73 das Niveau über der psychologisch wichtigen Marke von 1,0 weiterhin behaupten können. Jedoch lag die Anzahl der Transaktionen erneut auf einem sehr niedrigen Niveau und liegt mit 41 durchgeführten Transaktionen weit unter dem langjährigen Durchschnitt von 142. In der vergangenen Woche standen den 11 Insiderverkäufen 30 Käufe gegenüber. Der Index scheint sich auf dem aktuellen Niveau zu stabilisieren, die niedrige Transaktionsanzahl erschwert jedoch eine Prognose der weiteren Entwicklung.

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



Quelle: insiderdaten.de; GBC AG

**Insider-Aktie der Woche (KW 20): InVision AG (WKN: 585969) –  
Insiderverkauf durch InVision Holding GmbH; aktueller Kurs am 16.05.14:  
56,00 €**

| Datum      | Name Insider          | Stellung           | Art     | Anzahl | Kurs<br>in € | Volumen<br>in € |
|------------|-----------------------|--------------------|---------|--------|--------------|-----------------|
| 30.04.2014 | InVision Holding GmbH | Juristische Person | Verkauf | 50.000 | 56,00        | 2.800.000       |
| 21.03.2013 | InVision Holding GmbH | Juristische Person | Verkauf | 2.777  | 18,41        | 51.111          |

Quelle: insiderdaten.de, GBC AG

Die InVision AG, mit Sitz in Düsseldorf, ist ein internationaler Anbieter von Softwareprodukten und Dienstleistungen zur Planung und Optimierung des Personaleinsatzes, Steigerung der Produktivität, der Verbesserung der Arbeitsqualität sowie der Senkung der Personalkosten. Dabei deckt das Unternehmen mit seinem Produktportfolio unterschiedliche Branchen ab und bietet unter anderem Lösungen für die Banken-, Telekommunikations-, Transport- und Medienbranche an. Zur Kundenbasis zählen beispielsweise BMW, Adidas und Vodafone.

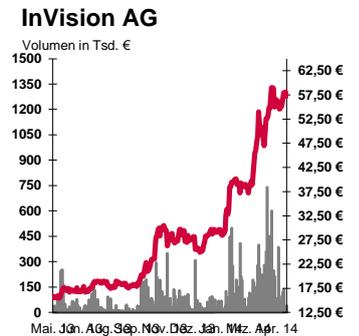
Das vergangene Jahr 2013 kann für die InVision AG als erfolgreich abgeschlossenes Geschäftsjahr gewertet werden. So war die Gesellschaft im vergangenen Jahr in der Lage, die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr um rund 2,5 % auf 13,56 Mio. € (VJ: 13,23 Mio. €) zu steigern. Vor allem das Segment Dienstleistungen trug mit 4,8 % zur positiven Entwicklung bei, während der Bereich Software & Abonnements um rund 1,8 % anstieg.

Ergebnisseitig konnte aufgrund rückläufiger Personalkosten und einer sonst annähernd gleich gebliebenen Kostenstruktur das Ergebnis im Vergleich zu 2012 deutlich verbessert werden und betrug in 2013 1,73 Mio. €, nach 0,67 Mio. € in 2012. Aufgrund der positiven Umsatzentwicklung und der überproportionalen Ergebnissteigerung in 2013 rechnet die Geschäftsführung auch in 2014 mit steigenden Umsatzerlösen und einem deutlich höheren EBIT von mindestens 4,0 Mio. €.

Die positive Umsatzentwicklung von 2013 setzte sich bereits im ersten Quartal 2014 fort und wurde vollständig durch den Bereich Software & Abonnements getragen (+17,8 %). Im zweiten Segment, Dienstleistungen, gingen die Umsatzerlöse um -39,3 % zurück, wodurch sich ein Gesamtwachstum von 6,6 % auf 3,25 Mio. € (VJ: 3,05 Mio. €) ergab. Diese Entwicklung spiegelt die neue Strategie des Unternehmens wider, die eine Fokussierung auf den Bereich Cloud-Computing vorsieht. Des Weiteren sollen Dienstleistungen in Zukunft vorzugsweise über eine e-learning-Plattform angeboten werden.

Die Steigerung der Ergebnisse und die positive Entwicklung der operativen Tätigkeit spiegeln sich auch im Verlauf des Aktienkurses der InVision AG wider. Dieser stieg innerhalb eines Jahres um rund 270 % auf 57,24 € und somit überproportional zur Geschäftsentwicklung. Die deutliche Kurssteigerung impliziert demnach eine äußerst starke Wachstumsdynamik für die kommenden Jahre, sowohl bei den Umsatzerlösen, als auch beim Ergebnis.

Wird anhand der Prognose des Vorstandes ein EBIT von rund 4 Mio. € für 2014 angenommen und die Nutzung bestehender Verlustvorträge vorausgesetzt, ergäbe sich ein Jahresüberschuss von rund 3,47 Mio. € und ein EPS von 1,55. Damit würde das Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2014 ca. 37 betragen und in unseren Augen einer relativ hohen Bewertung entsprechen. Die weitere Entwicklung des Aktienkurses dürfte



demnach trotz einer anzunehmenden positiven operativen Entwicklung in 2014 auf bestimmte Zeit nach oben hin begrenzt sein.

Werden die Bilanzrelationen betrachtet, ergibt sich eine ähnlich hohe Bewertung. Auf Basis der Eigenkapitalposition in Höhe von 5,92 Mio. € beläuft sich die Eigenkapitalquote auf 38,0 %, was durchaus als solide gewertet werden kann. Wird das Eigenkapital jedoch in Relation zum aktuellen Aktienkurs betrachtet, ergibt sich ein derzeitiges KBV von 21,5. Das derzeitige Bewertungsniveau scheint unserer Ansicht nach einen Kauf der Aktie nicht mehr zu rechtfertigen. Zwar kann für den Bereich e-learning und insbesondere für Cloud-Computing mit deutlich steigenden Wachstumsraten und einem entsprechenden Marktpotenzial gerechnet werden, dies ist jedoch unserer Einschätzung nach auf Basis der aktuellen Bewertung bereits größtenteils eingepreist.

Aufgrund der starken Kursentwicklung der vergangenen Monate und dem großvolumigen Verkauf durch die InVision Holding GmbH an einen institutionellen Investor, stellt die Aktie unseren Insiderwert der Woche dar.

---

---

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: -

\*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: (-)**

#### **§ 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) 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

#### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: [lindermayr@gbc-ag.de](mailto:lindermayr@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 (Dipl. Wirtschaftsjurist), stellv. Finanzanalyst GBC AG**  
**Dominik Gerbing (B.A.), Trainee Investment Research GBC AG**

**§ 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)