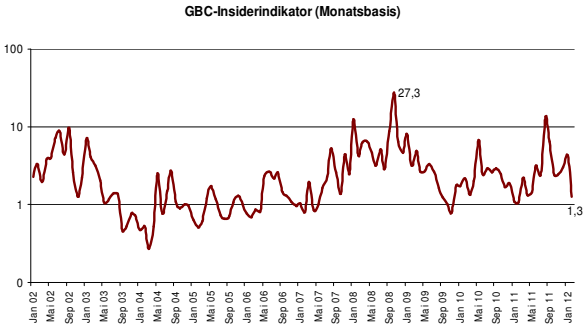
06.03.2012 - Der GBC-Insiderindikator - KW 9 / 2012
Insider-Kaufaktie der Woche

Unternehmen: Dresdner Factoring AG
ISIN: DE000DFAG997
Anlass des Studie: Insiderkauf durch Großaktionär HW Leasing GmbH
Empfehlung: Kaufen
Analysten: Cosmin Filker, Manuel Hölzle

Trotz des positiven Marktumfelds der letzten Monate zeigten sich die deutschen Insider beim Handel mit Aktien eigener Unternehmen auch im Februar sehr zurückhaltend. Mit insgesamt lediglich 79 Insidertransaktionen wurde nun zum dritten Mal in Folge der Wert von 100 unterschritten. Parallel hierzu nahmen die Insiderverkäufe auf 35 (Januar 2012: 10) deutlich zu, so dass der Wert des GBC-Insiderindikator mit 1,3 den tiefsten Wert seit Februar 2011 markiert.



Gemäß der wissenschaftlich belegten Antizipationsfähigkeit der Manager lässt sich hieraus die Erwartung einer Seitwärtsbewegung der Märkte ableiten. Offensichtlich halten die deutschen Organmitglieder die eigenen Unternehmen auf den derzeitigen Kursniveaus für tendenziell fair bewertet. Es lohnt sich jedoch, wie die nachfolgende Insideranalyse belegt, weiterhin Ausschau nach signifikanten Insiderkäufen zu halten.

- Insidertransaktion im Fokus – Insider-Kaufaktie der Woche (KW 9): Dresdner Factoring AG (WKN: DFAG99) – Insiderkäufe durch juristische Person und Großaktionär HW Leasing GmbH - aktueller Kurs 29.02.12: 4,23 € -

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Anzahl	Kurs in €	Volumen in €
28.02.2012	HW Leasing GmbH	Juristische Person	Kauf	27.750	4,25	117.151
11.05.2010	HW Leasing GmbH	Juristische Person	Kauf	3.400	4,25	14.450
22.02.2012	HW Leasing GmbH	Juristische Person	Kauf	47.965	4,21	201.728

Die regelmäßigen Insiderkäufe bei der Dresdner Factoring AG haben in der Vergangenheit dazu geführt, dass wir die Gesellschaft bereits zwei Mal als Insideraktie der Woche analysiert haben. Zuletzt haben wir die Gesellschaft im Rahmen dieser Publikation August 2010 als einen klaren Kaufkandidaten bewertet. Sowohl die gute substanzielle Ausstattung der Dresdner Factoring AG, als auch die überzeugende operative Entwicklung waren die ausschlaggebenden Faktoren dieser positiven Einschätzung.

Zwischenzeitlich hat der Aktienkurs der Gesellschaft die Vorschusslorbeeren gerechtfertigt. Denn gegenüber den damaligen Kursniveaus von 3,40 Euro liegt die aktuelle Marktbewertung um etwa +25 % höher. Im gleichen Zeitraum verzeichnete der DAX, stellvertretend für die deutsche Aktienmarktentwicklung, lediglich ein Plus von 14,3 %.

Die Gründe für diese Outperformance liegen in einer unverändert positiven und dynamischen Geschäftsentwicklung der Dresdner Factoring AG. Besonders die Tatsache, dass das Factoring als alternative Finanzierungsform immer stärker wahrgenommen wird. Nach Ansicht der Dresdner Factoring AG dürften sich besonders die Staatschuldenkrise und damit einhergehend

eine zunehmende Unsicherheit der Unternehmen als eine wichtige Voraussetzung für steigende Factoringumsätze herausstellen.

Die kürzlich gemeldeten vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2011 belegen dies. Demnach weist die Gesellschaft bei einem gesteigerten Forderungsumsatz um +7,3 % auf 458 Mio. € eine deutliche Verbesserung des Ergebnisses auf. Der um einen positiven Sondereffekt bereinigte Gewinn vor Ertragssteuern verbesserte sich erheblich um +68,8 % auf 1,39 Mio. € (VJ: 0,77 Mio. €). Zuzüglich einer außerordentlichen Vergleichszahlung in Höhe von 0,20 Mio. € liegt das Vorsteuerergebnis sogar bei 1,59 Mio. € und konnte gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt werden.

Unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Unwägbarkeiten geht die Gesellschaft in ihrem gleichzeitig veröffentlichten Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2012 von einem Anstieg der Factoringumsätze auf 500 Mio. € aus. Flankiert werden soll dieser von einer Steigerung des Vorsteuerergebnisses auf 1,70 Mio. €. Unter Berücksichtigung der Steueraufwendungen ist daher ein Jahresüberschuss von 1,20 Mio. € (EPS: 0,43 €) eine realistische Annahme.

Bei einem aktuellen Aktienkurs von 4,23 € entspricht dies einem 2012er KGV von knapp unter 10. Da der aktuelle Buchwert je Aktie gemäß vorläufiger Zahlen bei 5,69 € liegt, notiert derzeit die Dresdner Factoring-Aktie unterhalb ihres Substanzwertes. Darüber hinaus wird der Hauptversammlung eine Verdoppelung der Dividende auf 0,20 € je Aktie (VJ: 0,10 €) vorgeschlagen, was einer Dividendenrendite von 4,7 % entspräche. Trotz der guten Kursentwicklung der letzten Monate ist die Aktie der Dresdner Factoring AG unserer Ansicht nach weiterhin unterbewertet.

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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: **http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/**

§ 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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98

§ 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 Interessenskonflikten 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**.

§ 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.

§ 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