

Gesco (SDAX)

Die erfolgreiche Strategie wird langfristig fortgesetzt

Vier Jahre nach unserer Titelgeschichte in NJ 8/08 über die Gesco AG ist es an der Zeit, den Blick sowohl zurück als auch in die Zukunft zu richten. Schließlich ist die Wuppertaler Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkt Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststofftechnik geradezu ein Spiegelbild des industriellen deutschen Mittelstands, dessen Entwicklung die konjunkturelle Lage entscheidend mitprägt.

Das Jahr 2008 wird heute allgemein als „Vorkrisenjahr“ bezeichnet, in dem sich die Anzeichen der ersten von diversen Finanzkrisen zunächst nur in den USA bemerkbar machten. Gesco erhöhte die Dividende für das Geschäftsjahr 2007/08 (31.03.) auf € 2.20 (1.50) je Aktie und ergänzte um weitere € 0.22 aus Anlass des zehnjährigen Börsenjubiläums. Das Nebenwerte-Journal begleitet Gesco übrigens seit dem Börsengang im März 1998. Der Kurs hatte sich in den vergangenen drei Geschäftsjahren auf Grund der Fortschritte im Unternehmen von € 24.30 auf 52.30 mehr als verdoppelt. Damit honorierte die Börse das interne und externe Wachstum der Gruppe in etablierten Branchen und innovativen Technologien. „Sanierungsfälle“ kommen für Zukäufe nicht in Frage. Die erworbenen Unternehmen werden, abgesehen von begründeten Ausnahmen, dauerhaft gehalten und das neue Management mit Anteilen von bis zu 20 % beteiligt. Die Rendite wird über Erträge aus dem operativen Geschäft erwirtschaftet.

Kurs von Ängsten gedrückt ...

Das Geschäftsjahr 2008/09 brachte Um-

satz- und Gewinnrekorde, so dass die Aktionäre bei einem Ergebnis je Aktie von € 7.16 mit € 2.50 Dividende je Aktie ebenfalls eine Rekordeinnahme verzeichneten. Trotz absehbarer und teilweise schon eingetretener Konjunktüreintrübung hielt der Vorstand bei gesunden Bilanzrelationen an seiner erklärten Dividendenstrategie fest, die Aktionäre angemessen zu beteiligen, senkte jedoch die ansonsten übliche Ausschüttungsquote von 40 auf 35 %. Zu diesem Zeitpunkt hatte die Börse jedoch schon längst, teils sogar panikartig, auf die Meldungen von stornierten Aufträgen in allen Branchen und konjunkturellen Abschwächungen reagiert: Den Gesco-Kurs drückten die zunehmenden Verkäufe bereits bis November 2008 auf € 30.30, und erst im November 2010 wurde mit € 61.10 wieder das Niveau vom Sommer 2008 erreicht. In der Zwischenzeit schwankte die Notierung zwischen € 32 und 44 hin und her. Der Gewinn je Aktie fiel 2009/10 auf € 2.95 und die Dividende auf € 1.30. Die Reaktionen der Vorstände Dr. Hans-Gert Mayrose und Robert Spartmann auf die Krise standen im Zeichen einer künftig wieder besseren Lage und ermöglichten es der Gesco AG, bereits im folgenden Geschäftsjahr wieder € 5.05 zu verdienen und € 2.- auszuschütten.

... und vom Gewinn getrieben

Die fundamental begründete Kurserholung setzte sich bis Juli 2011 fort. In der anschließenden Verunsicherung an den Börsen büßte der Gesco-Kurs innerhalb von zwei Wochen 25 % ein: Von € 72.40 ging es auf 54.20 zurück. Die nachfolgende Er-

holung in der Erwartung eines erneut gestiegenen Ergebnisses, die sich mit einem Gewinn je Aktie von € 7.44 für das Geschäftsjahr 2011/12 und einem Dividendenvorschlag von € 2.90 für die Hauptversammlung am 30.08.2012 bestätigte, führte den Kurs mit € 71.70 wieder in die Region oberhalb von € 70, bevor die im April einsetzenden allgemeinen und speziellen Ängste zu einem Rückgang auf € 55.65 im Juni führten. Als der Ausblick auf das Geschäftsjahr 2012/13 die Sorge vor einem Einbruch entkräftete, kehrten die Investoren zurück, und der Kurs kam auf aktuell € 64.78 voran. Als Zwischenfazit für den Zeitraum von August 2008 bis heute bleibt festzuhalten, dass es für langfristig engagierte Aktionäre lohnend war, bei Kursschwächen zuzukaufen, zumal sich die Dividenden auf € 11.82 (einschließlich € 2.90 für 2011/12) summieren. Unsere positive Einschätzung in NJ 8/08 galt daher bei niedrigen Kursen erst recht.

2011/12: Ein Rekordjahr

Das Geschäftsjahr 2011 verlief bei den Beteiligungsgesellschaften im ersten Halbjahr „äußerst dynamisch“ und brachte im zweiten Halbjahr „eine gewisse Normalisierung auf sehr hohem Niveau“: Die Gesco-Gruppe verzeichnete daher 2011/12 (31.03.) das beste Jahr ihrer Firmengeschichte. Der August-Einbruch an den Börsen erwies sich als übertrieben. Ohne Akquisitionen steigerte die Gesco-Gruppe ihren Umsatz um 23.9 % auf € 415.4 (335.2) Mio. Auf das Segment Werkzeug- und Maschinenbau entfielen € 373.2 (303.9) und auf die Kunststoff-

Gesco AG, Wuppertal		
Internet: www.gesco.de		
Telefon: 0202/2482018		
ISIN DE0005875900,		
3.325 Namens-Stückaktien, AK € 8.645 Mio.		
Börsenwert: € 215.4 Mio.		
KGV 2012/13e 10.5, 2013/14e 9.7,		
KBV 1.4 (3/12)		
Aktionäre:		
Stefan Heimöller 13 %, Streubesitz 87 %		
Kennzahlen	2011/12	2010/11
Umsatz	415.4 Mio.	335.2 Mio.
EBIT	39.3 Mio.	27 Mio.
Jahresergebnis	24.7 Mio.	16.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	7.44	5.05
EK-Quote	48.2 %	43.9 %

Kurs am 20.07.2012:
€ 64.78 (Xetra), 71.70 H / 54.10 T



Der Kurs folgt jeweils der erkennbaren Geschäftsentwicklung.

FAZIT: Derzeitige und künftige Aktionäre der Gesco AG können sich darauf verlassen, dass die seit dem Börsengang verfolgte Unternehmensstrategie fortgesetzt wird. Unbeeinflusst von „Modeströmungen“ wird das Portfolio aus heimischen „Hidden Champions“ weiter ausgebaut. Der Vorstand akquiriert dann, wenn es sinnvoll ist und steht zu anderen Zeiten nicht unter Anlagedruck. Basis des Geschäfts ist die Seriosität bei der Fortführung der übernommenen Gesellschaften in Verbindung mit sehr soliden Bilanzrelationen und gesicherter Liquidität. Der nachhaltige Ansatz des Unternehmens empfiehlt sich auch für Engagements: Von Ängsten gedrückte Kurse laden wie bisher zum Kauf ein, nicht zum Verkauf. **KH**

technik 41.6 (31.9) Mio. Die direkte Exportquote veränderte sich mit 36 (35) % kaum.

Die bessere Auslastung und eine gute Qualität der Aufträge führte zu einem überproportionalen Anstieg des EBIT um 45.7 % auf € 39.3 (27) Mio.; die EBIT-Marge belief sich auf 8.9 (8) %. Bei einem Finanzergebnis von € -3.4 (-2.9) Mio. und einer Steuerquote von 31.1 (31.8) % sowie deutlich höheren Anteilen Dritter verbesserte sich der Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter um 48.4 % auf € 22.6 (135.3) Mio. bzw. € 7.44 (5.05) je Aktie bei durchschnittlich 3.04 (3.02) Mio. Aktien. Zu berücksichtigen ist ein Einmalsertrag von ca. € 0.7 Mio. aus abgeschlossenen Rechtsstreitigkeiten.

„Kleine“ Kapitalerhöhung erfolgreich

Die Ende Dezember 2011 erworbene WBL-Gruppe (Werkzeugbau Laichingen, Umsatz ca. € 18 Mio.) ist in der GuV nicht enthalten, wohl aber in der Bilanz zum 31.03.2012. Zur auch künftig problemlosen und schnellen Akquisition von passenden Unternehmen in einem sich bessernden M&A-Umfeld wurden das Grundkapital im Februar 2012 mit einer „kleinen“ Kapitalerhöhung um knapp 10 % unter Ausschluss des Bezugsrechts um € 785 000 auf € 8.645 Mio. und die Anzahl der ausgegebenen Aktien um 302 000 Stück auf 3.325 Mio. erhöht. Bei einem Ausgabepreis von € 65 zahlten institutionelle Investoren € 19.6 Mio.

Aus diesen Gründen und durch das vergrößerte Geschäftsvolumen weitete sich die Bilanzsumme um 23.4 % auf € 321.1 (260.3) Mio. aus. Auf der Aktivseite nahmen vor allem die Vorräte auf € 109.3 (74.2) Mio. zu. Der Goodwill spielt mit

*Die Gesco-Tochter
Dörrenberg Edel-
stahl GmbH ist
Spezialist für
Werkzeugstahl.*



5.7 % der Bilanzsumme weiterhin kaum eine Rolle bei der Betrachtung der Bilanzrelationen. Die Kapitalerhöhung und der Jahresüberschuss beförderten das Eigenkapital auf € 154.9 (114.4) Mio.; die EK-Quote kletterte auf 48.4 (43.9) %. Den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von € 63.2 (67.6) Mio. stehen liquide Mittel von € 42.9 (38.5) Mio. gegenüber. Der Cashflow erhöhte sich nochmals auf € 37.9 (28) Mio.

Günstiges M&A-Umfeld

Den Worten von Vorstand Mayrose zur Begründung der Kapitalerhöhung („aktuell beurteilen wir das Umfeld für Akquisitionen positiv“) folgten bald Taten: Zwischen dem 31.05. und dem 11.07.2012 wurden drei Erwerbe gemeldet. Mit der C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriffel GmbH wurde ein Spezialist für Erodieren und Laserschmelzen mit einem Umsatz von ca. € 7.5 Mio. zu 80 % übernommen. Es folgte mit der Protomaster Riedel & Co. GmbH ein Spezialist für hochwertige Karosserieteile, der ca. € 9 Mio.

umsetzt (Anteil 82.17 %). Die Modelltechnik GmbH & Co. Formenbau KG, ein Spezialist für hochwertige Aluminium-Druckgusswerkzeuge mit einem Umsatz von ca. € 12 Mio., ging zu 100 % in den Besitz der Gesco AG über. Als Ausnahme ist dagegen die am 27.04.2012 gemeldete Veräußerung des 80%igen Anteils an der Ackermann Fahrzeugbau GmbH zu werten, die ca. € 10 Mio. umsetzt. Dem 1996 von Gesco gegründeten Unternehmen werden mit einem Branchenpartner deutlich bessere Chancen in einem hart umkämpften Markt eingeräumt.

2012/13: Immer noch hohes Ergebnis

Im Ausblick auf das laufende Jahr geht der Vorstand von einem „leichten Umsatzwachstum auf ca. € 430 (415.4) Mio. und einem Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter von ca. € 20.5 (22.6) Mio.“ aus, so dass sich ein Ergebnis je Aktie von € 6.17 errechnet. Q1 2012/13, das die Monate Januar bis März bei den Beteiligungsgesellschaften umfasst, zeigt einen Auftragsengang von € 116.3 (115.9) Mio. und einen 7.1 % höheren Umsatz von € 106.8 (99.7) Mio. Der Auftragsbestand einschließlich der WBL-Gruppe lag mit € 192 Mio. auf Rekordniveau. Wenn die Planungen zutreffen, und der Vorstand ist für seine genauen, eher etwas zurückhaltenden Aussagen bekannt, wird das laufende Geschäftsjahr ein „leicht rückläufiges, aber immer noch sehr hohes Ergebnis“ aufweisen; „es wäre der dritthöchste Gewinn in der Unternehmensgeschichte“. Insgesamt läuft das Geschäft auf einem weiterhin „sehr hohen Niveau“. Zu berücksichtigen ist, dass neu erworbene Unternehmen zwar sofort zum Umsatz, aber auf Grund der Effekte aus der Erstkonsolidierung erst nach zwei Jahren zum Ergebnis beitragen.

Klaus Hellwig

Gesco vs. Indizes

Der Zehnjahres-Chart der Gesco AG zeigt eindrucksvoll, wie sehr es sich gelohnt hätte, in diesem Zeitraum dauerhaft Aktionär zu sein.



Kursentwicklung in % Quelle: Gesco AG

Gesco

„Alles in allem sehen wir eine gute Basis für weitere Erwerbe“

Wie beim Nebenwerte-Journal wird auch bei der Wuppertaler Beteiligungsgesellschaft auf Kontinuität gesetzt. Genau vier Jahre nach unserer Titelgeschichte über die Gesco AG in NJ 8/08 sind dieselben Vorstände verantwortlich: Dr. Hans-Gert Mayrose und Robert Spartmann, der sich in erster Linie um die Finanzen kümmert. Über die aktuelle Situation und die Erwartungen für die Zukunft sprachen wir wenige Wochen vor der Hauptversammlung am 30.08.2012 mit Dr. Mayrose.

NJ: Hat sich Ihre Investmentstrategie seit August 2008 tatsächlich nicht geändert?

Dr. Mayrose: Überhaupt nicht. Wir suchen aktuell die gleiche Art von Unternehmen, die wir vor vier Jahren gesucht haben – oder vor 20 Jahren. Wir suchen gesunde mittelständische Industrieunternehmen, die berühmten „Perlen des Mittelstands“. Unsere Wunschkandidaten haben ausgesprägte Alleinstellungsmerkmale, sind meist Nischenanbieter und haben eine starke, positive Unternehmenskultur. Potenzial für ertragsorientiertes Wachstum sehen wir natürlich besonders gerne.

NJ: Dann können sich die Aktionäre auch in Zukunft auf Ihre Ausrichtung verlassen?

Dr. Mayrose: Wir haben keine Absicht, an der bewährten Grundphilosophie etwas zu ändern. Im Gegenteil: Wir haben gezeigt, dass man an der Börse mit einem Geschäftsmodell, das von Nachhaltigkeit, Risikobewusstsein und finanzieller Solidität geprägt ist, mittel- und langfristig überdurchschnittlich erfolgreich sein kann. Wir finden, das ist eine gute Nachricht. Die Börse honoriert eben nicht nur Hypes.

NJ: Sie haben seit Dezember 2011 mit vier Zukäufen das Akquisitionstempo beschleunigt. Warum ist es Ihnen in diesen allgemein als unsicher bezeichneten Zeiten gelungen, sinnvolle und günstige Übernahmen vorzunehmen?

Dr. Mayrose: Teilweise ernten wir jetzt die Früchte der Arbeit der Vorjahre. Die Kontakte zu den Verkäufern reichen in einigen Fällen in die „Vorkrisenzeit“ 2008 zurück. In der Krise 2009 haben dann viele Unternehmer die Transaktion ausgesetzt, weil sich angesichts des desaströsen Umfeldes kaum eine vernünftige Bewertungsgrundlage fand. Nun können viele Inhaber gute Abschlüsse 2010 und 2011 vorweisen. Auf der anderen Seite dämpfen die derzeitigen Konjunktursorgen allzu überschwängliche Ausblicke. Alles in allem sehen wir darin eine gute Basis für weitere Erwerbe.

NJ: Wie sehen Sie den Wettbewerb durch Private Equity?

Dr. Mayrose: Interessanterweise konnten wir Werkzeugbau Laichingen im Dezember 2011 nicht zuletzt deshalb zu für uns akzeptablen Konditionen erwerben, weil wir, anders als manche PE-Gesellschaft, keinen Finanzierungsvorbehalt machen mussten – wir konnten den Kaufpreis aus den liquiden Mitteln zahlen. Wer Transaktionssicherheit bieten kann, ist klar im Vorteil.

NJ: Der Verkauf der Ackermann Fahrzeugbau GmbH im April kann als Ausnahme von der Regel gelten?

Dr. Mayrose: Absolut. Wir haben Ackermann nicht um eines Exitgewinns willen verkauft, sondern aus strategischen Gründen. In einem generell schwierigen Umfeld, das nach der Krise 2009 nochmals verschärft wurde, hat Ackermann nach unserer Überzeugung mit einem starken Branchenpartner nun eine bessere Positionierung.

NJ: Wie angekündigt, half die 10%ige Kapitalerhöhung im Februar d. J. bei den folgenden Übernahmen. Bei einer EK-Quote von 48,2 % per 31.03.2012 können Sie vermutlich noch ohne erneute Kapitalmaßnahmen zu kaufen?

Dr. Mayrose: Das ist richtig. Wir sind auch nach den erfolgten Akquisitionen handlungsfähig.

NJ: Die gesunden Bilanzrelationen sind beruhigend für Ihr Geschäft, aber auch für die Aktionäre, die weiterhin mit einem jeweiligen Anteil am Überschuss von rund 40 % rechnen können? Immerhin beträgt die Dividende nach der kommenden HV seit 2008 insgesamt € 11.12.

Dr. Mayrose: Die Dividende ist ein ganz wichtiger Teil der Positionierung unserer Aktie. Dabei bieten wir dem Aktionär eine einfache und berechenbare Richtschnur. Die Aktionäre kennen den Dividendenvorschlag für das laufende Jahr, und sie kennen unsere Planung für das neue Jahr, die ein konkretes Ergebnis je Aktie von € 6.17 umfasst. Anhand der Daumenregel von 40 % kann man sich eine Vorstellung der Dividende des nächsten Jahres machen – unterstellt, dass wir unsere Planung erreichen.

NJ: Sie haben auch in der Krise 2008/09 Überschüsse erwirtschaftet und eine Dividende von € 1.30 gezahlt, da Sie rechtzeitig und nach Plan reagierten. Sollte es erneut zu einer konjunkturellen Eintrübung kommen: Sind Sie gerüstet?



Für Dr. Hans-Gert Mayrose ist die Dividende ist ein ganz wichtiger Teil der Positionierung der Gesco-Aktie.

Dr. Mayrose: Mit den bewährten Maßnahmen der letzten Krise liegt eine Blaupause für mögliche neue Krisen vor – nicht nur bei uns, sondern bei sehr vielen Industrieunternehmen. Das ist sachlich hilfreich, aber auch psychologisch – eine schwere Krise gemeistert zu haben, verleiht Zuversicht.

NJ: Bereits drei Monate nach NJ 8/08 war der Kurs durch die Lehman-Krise von € 52.90 auf 30.30 gefallen. Die Delle dauerte drei Jahre, bevor in diesem Jahr € 71.70 erreicht wurden. Der Kurs folgt offenbar sehr den Ergebnissen?

Dr. Mayrose: Der Kurs ist natürlich auch durch die allgemeine Stimmungslage geprägt, aber im Wesentlichen orientiert er sich in der Tat an den Ergebnissen und damit am operativen Erfolg der Gruppe.

NJ: Für Langfristanleger sind schwächelnde Kurse Kaufgelegenheiten, wenn die Strategie stimmt. Wo steht nach Ihrer Planung die Gesco AG in fünf Jahren?

Dr. Mayrose: Mit einer im Kern unveränderten Strategie sollte sie bis dahin profitabel gewachsen sein – intern aus der Gruppe heraus und extern durch weitere Akquisitionen.

NJ: Ihre Fünfjahresprognose in NJ 8/08 war übrigens zutreffend. Herr Dr. Mayrose, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.