

MS Industrie

Geduld ist das oberste Grundprinzip

Anleger, die der bewährten Kaufmannsregel „günstig einkaufen, teuer verkaufen“ folgen, sollten aktuell auf die Aktie der MS Industrie AG schauen. Seit die Geschäfte in den USA nicht mehr rund laufen, ist das Papier in den Sinkflug übergegangen. Zu Unrecht, wie wir meinen, denn der Rückgang dürfte eher temporär sein. Ein strukturelles Problem vermögen wir nicht zu erkennen.

Wer unserem Rat in unserer Titelgeschichte im NJ 9/12 gefolgt und bis heute investiert geblieben ist, kann sich über einen ansehnlichen Kursgewinn von mehr als 100 % freuen. In der Spitze waren es sogar fast 200 %. Doch wie es an der Börse nicht eben selten vorkommt, neigen Investoren häufig zur Übertreibung. Das gilt für beide Richtungen. Daher lautet aus unserer Sicht die entscheidende Frage, ob die Abkühlung im US-Geschäft, das als Katalysator für den Kursverfall um immerhin 32.9 % auf € 3.04 am 20.10. 2016 gelten kann, vorübergehender oder doch eher dauerhafter Natur ist. Wie CEO Dr. Andreas Aufschnaiter im Interview (s. S. 10) mit dem Nebenwerte-Journal unterstrich, ist der zugrunde liegende Basistrend klar aufwärts gerichtet. Das heißt im Klartext: Durchschnittlich steigt die Zahl verkaufter schwerer Lkw über 16 Tonnen um 2 bis 3 % p. a. – wenn auch unter teils heftigen Schwankungen, die historisch betrachtet in den USA stärker ausfallen als in Europa. Wenn diese Einschätzung stimmt, wie wir glauben, dann stellt der Kursverfall eine gute Einstiegsgelegenheit für langfristig orientierte Anleger mit einem Horizont von mindestens 24 Monaten dar. Ihre Geduld könnte sich sogar doppelt auszah-

len, denn wie Aufschnaiter bereits in der Hauptversammlung am 29.06.2016 betonte, sieht er seine Gesellschaft per 31.12.2017 bilanziell so gut aufgestellt, dass der Einstieg in eine nachhaltige Dividendenpolitik erfolgen könnte. Diese Ausichten haben uns bewogen, dem Unternehmen nach nunmehr vier Jahren eine weitere Titelgeschichte zu widmen.

Hauptkunde Daimler nimmt Prognose zurück

Kommen wir zunächst zum wahrscheinlichen Auslöser des Kursverfalls: Hauptkunde Daimler senkte jüngst seine Umsatzprognose für 2016 mit dem Verweis auf das schwächere Lastwagengeschäft in den USA. Die florierenden Pkw-Verkäufe konnten das nicht ausgleichen. Bei den Erlösen rechnet Daimler nun nur noch mit dem Vorjahreswert von € 150 Mrd. Der gesamte Absatz von Autos und Lastwagen werde nur noch leicht über dem Vorjahreswert liegen – zuvor hatte Daimler mit einem deutlichen Plus gerechnet. Die Gewinnprognose stehe jedoch trotz volatiler Absatz- und Finanzmärkte, sagte Finanzchef Bodo Uebber. Beim operativen Gewinn peilt der Konzern einen Wert leicht über den knapp € 14 Mrd. vom Vorjahr an. Als Reaktion auf die aktuelle Investitionszurückhaltung in den USA hat Daimler temporäre Werksschließungen vorgenommen, die sich weiterhin negativ auf die Abrufzahlen in den USA auswirken werden. Die aktuelle Schwäche in den USA ist jedoch nicht als strukturell anzusehen, sie scheint vielmehr temporärer Natur zu sein. Wichtige Treiber, wie etwa die ab dem kommenden Geschäftsjahr in Kraft tretende „Greenhouse Gas Regula-

tion“ (2017 bis 2027) aber auch Aufholeffekte auf Grund einer relativ alten Lkw-Flotte, sollten in den kommenden Jahren zu einer erhöhten Nachfrage führen. Auch Daimler rechnet daher mit einem Anstieg bei den Neuzulassungen und als Folge mit höheren Stückzahlen. Damit würden auch mehr Ventiltriebe benötigt, die von der MS-Gruppe exklusiv geliefert werden.

Europa gleicht US-Geschäft aus

Bei bereinigten Erlösen von € 126.8 (122.8) Mio. im H1 2016 schlägt sich dies noch nicht im Zahlenwerk der MS Industrie AG nieder, die für das Gesamtjahr mit Erlösen von € 255 (274.4) Mio. rechnet. Die Bremspuren würden sich erst im H2 bemerkbar machen, so Aufschnaiter. Auch für 2017 wollte und konnte er noch keine Entwarnung geben. Seiner Planung zufolge sollte das US-Geschäft ab Anfang 2018 wieder anziehen. Dass jedoch das Umsatzniveau des Vorjahres leicht übertroffen wurde, ist insbesondere vor dem Hintergrund der schwachen Nachfrage aus den USA, der für die MS Industrie AG zweitwichtigsten Region, als Erfolg zu werten. Dabei sind die US-Auftragseingänge für schwere Lkw im Juni 2016 gegenüber dem Vorjahresmonat um 34 % eingebrochen. Da die Nachfrageentwicklung in Europa jedoch dynamisch verlief (H1 2016: +13.5 %), stand unter dem Strich das kleine Umsatzplus.

Anleihe günstig refinanziert

Die Ergebnisentwicklung wurde u. a. vom Umzug des Segments Antriebstechnik (Powertrain) an den neuen Produktionsstandort in Trossingen im H1 2016 beeinträchtigt. Trotz guter Umsatzentwicklung

MS Industrie AG, München

Telefon: 089/20500-900

Internet: www.ms-industrie.ag

ISIN DE0005855183,

30 Mio. Stückaktien, AK € 30 Mio.

Aktionäre: MS Pro Active Beteiligungs GmbH & Co. KG 20 %, Vorstand/Management 10 %, Allianz Global Investors 5 %, Universal Investment 5 %, KSK Biberach 3 %, Streubesitz 57 %

Kennzahlen*	H1 2016	H1 2015
Umsatz	126.8 Mio.	122.8 Mio.
EBIT	4.5 Mio.	6.7 Mio.
Periodenergebnis	2 Mio.	3.4 Mio.
Ergebnis je Aktie	0.07	0.12
EK-Quote	29.7 %	34.3 %

*bereinigt um Sondereffekte

Kurs am 20.10.2016:

€ 3.04 (Xetra), 4.53 H / 2.50 T

KGV 2016e 15, KBV 1.9 (6/16)

Börsenwert: € 91 Mio.



Wer einen Anlagehorizont nicht unter 24 Monaten mitbringt, ist hier gut aufgehoben.

FAZIT: Meist wird nichts so heiß gegessen, wie es auf den Tisch kommt. Das gilt im übertragenen Sinne auch für die MS Industrie AG. Ohne die Probleme im US-Geschäft bagatellisieren zu wollen, bleibt doch festzuhalten, dass der weltweite Trend, immer mehr Güter auf der Straße zu transportieren, nach wie vor intakt ist. Daher dürfte sich die Nachfrage in den USA wieder erholen, wenngleich dies nicht über Nacht geschehen wird. Keinesfalls außer Acht lassen sollten Anleger die erfreuliche Entwicklung im Segment Ultraschalltechnik. Hinzu kommt die Aussicht auf eine erste Anlaufdividende für das Jahr 2017. Unter dem Strich können wir daher empfehlen, die aktuell gedrückten Kurse zum günstigen Einstieg zu nutzen. **CS**

sank das bereinigte EBITDA leicht auf € 10.6 (12.3) Mio. Das bereinigte EBIT gab auf € 4.5 (6.7) Mio. nach, das Periodenergebnis auf € 2 (3.4) Mio. bzw. € 0.07 (0.12) je Aktie. Mit Blick auf das Gesamtjahr ist bei der Ergebnisprognose die gelungene Refinanzierung der Mittelstandsanleihe zu nennen. Statt weiterhin einen Kupon von 7.25 % bedienen zu müssen, sinkt die Zinslast dank einer gesicherten Bankfinanzierung nun auf unter 2 %. Das wird die Gewinn- und Verlustrechnung um € 1.5 Mio. bzw. € 0.05 je Aktie entlasten. Daher erwarten wir ein Ergebnis je Aktie in der Größenordnung von € 0.20 für 2016. Das KGV 2016e beträge demnach 15. Das ist angesichts der vielversprechenden Perspektiven keineswegs zu hoch.

Einmaleffekte verzerren Bilanzbild

Auch die Bilanz ist erklärungsbedürftig. Zum Stichtag 30.06.2016 stiegen gegen den langfristigen Trend die Nettofinanzverbindlichkeiten auf € 76 Mio. (31.12.2015: € 60.5 Mio.). In dieser Entwicklung spiegelt sich die Kreditaufnahme für die nach dem Bilanzstichtag im Juli 2016 erfolgte Rückzahlung der Mittelstandsanleihe wider. Zum Ende des laufenden Geschäftsjahres 2016 dürfte die Finanzverschuldung deutlich zurückgehen. Ein weiterer, ebenfalls stichtagsbedingter Aspekt ist der deutliche liquiditätswirksame Anstieg des Nettoumlaufvermögens (Working Capital) auf € 41.3 Mio. (31.12.2015: € 29.3 Mio.). Auf Grund dieses Stichtagseffektes rutschte der operative Cashflow mit € -4.2 (7.8) Mio. deutlich in die roten Zahlen. Bis zum Jahresende 2016 sollte sich das Working Capital normalisieren und damit der operative Cashflow wieder positiv ausfallen. Insgesamt führte die höhere Finanzverschuldung sowie das gestiegene Nettoumlaufvermögen zu einer Bilanzverlängerung auf € 164.2 (31.12.2015: € 149.6)

Ultraschall-Präzision
4.0: Die neuen MS soniTOP-Serienmaschinen werden in automatisierten Produktionsstraßen zum Schweißen und Siegeln eingesetzt, z. B. in der Elektroindustrie und der Medizintechnik.



Mio. geführt. Trotz eines leichten Anstiegs des Eigenkapitals auf € 48.7 Mio. gab die EK-Quote daher auf 29.7 % (31.12.2015: 31.6 %) nach. Im Halbjahresvergleich sticht der Rückgang von 34.6 auf 29.7 % noch stärker ins Auge.

Ultraschall geht in Serie

Die jüngste Meldung liest sich zunächst unscheinbar. Tatsächlich ist sie jedoch ein Türöffner für eine deutliche Geschäftsausweitung des Segments Ultraschalltechnik. Auf der weltweit größten Messe für Kunststoffverarbeitung, der K Messe in Düsseldorf, stellten die Münchner eine Reihe von neuen Serienmaschinen vor, die neue Marktstandards in Sachen Präzision, Produktivität und 4.0-Konnektivität setzen. Durch die Einführung der Serienmaschinen soll für die MS-Gruppe ein neues Kundenspektrum im Bereich der Herstellung von hochpräzisen Kleinteilen und Baugruppen, z. B. in der Elektroindustrie und der Medizintechnik, erschlossen werden. Diese Kundengruppen konnten mit den bestehenden Sondermaschinen bisher nicht adressiert werden. Die Entwicklung

lässt künftig weiter steigende Erlöse bei guten Margen im Segment Ultraschalltechnik erwarten, die, falls sie zeitlich mit einer Erholung im Segment Antriebstechnik zusammenfällt, sich dies positiv auf die Kursentwicklung der MS-Aktie auswirken dürfte.

Mit Beno einen Börsenkandidaten in petto

Einen weiteren potenziellen Gewinntreiber hat die Industrie-Holding mit ihrer Beteiligung von 19.9 % an der Beno Immobilien GmbH in der Hinterhand. In dieser Gesellschaft sind in erster Linie die betriebsnotwendigen Immobilien der Gruppe gebündelt. Die Finanzierung lief seinerzeit über die Ausgabe einer Wandelanleihe, die im Jahr 2021 zur Rückzahlung ansteht. Mit Blick auf die zahlreichen Börseneinführungen im Segment der Gewerbeimmobilien wie WCM, Gateway Real Estate oder auch GXP German Properties wäre ein Listing ein kluger Schachzug – vorausgesetzt, die Bedingungen bleiben weiterhin so günstig wie aktuell. Im Ergebnis müsste der Börsenwert der Beno-Gruppe zu dem der gesamten MS-Gruppe addiert werden. Zugegeben, das ist noch weit weg, stellt jedoch aus unserer Sicht ein realistisches Szenario dar, das Aufschnaiter weder dementieren noch bestätigen wollte.

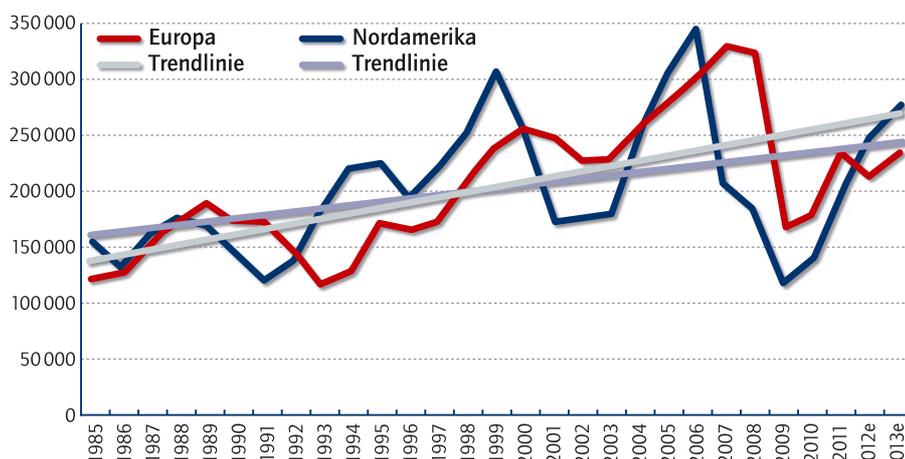
Niedrige Kurse nutzen

Zusammenfassend lässt sich festhalten: So schlecht, wie es die momentan niedrigen Kurse der MS-Aktie suggerieren, geht es der MS Industrie AG wahrlich nicht. Vielmehr erscheint es uns ratsam, die temporäre Schwäche für gezielte Käufe zu nutzen. Sei es, um eine bestehende Position aufzustocken, sei es, um sich neu zu positionieren. Langfristig orientierte Anleger erwerben heute die Aktie einer solide geführten, mittelständischen Industrie-Holding, die in den kommenden Jahren mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit weiter wachsen wird.

Carsten Stern

Der Basistrend zeigt hüben wie drüben seit vielen Jahren klar nach oben

Entwicklung der Verkaufszahlen bei schweren Nutzfahrzeugmotoren



Quelle: MS Industrie AG (Deutsche Bank/Global Insight)

MS Industrie

„Wann, und nicht ob“

Der Umbau der MS Industrie AG zu einer Industrie-Holding ist inzwischen abgeschlossen. Heute ist die Gruppe unterteilt in die Geschäftseinheiten Antriebstechnik und Ultraschalltechnik. Die Chancen, die in dieser Neuausrichtung liegen, erläuterte Vorstand Dr. Andreas Aufschnaiter im Gespräch mit dem Nebenwerte-Journal.

NJ: Herr Dr. Aufschnaiter, Ihr Hauptkunde Daimler berichtet jüngst über deutlich rückläufige Lkw-Verkaufszahlen in den USA. Von 30 bis 35 % Einbruch dort ist die Rede. Stufen Sie dies als strukturelles oder temporäres Problem ein?

Aufschnaiter: Wir haben deutliche Signale, dass es sich um ein temporäres Problem handelt, wie es in der Vergangenheit schon mehrfach auf dem amerikanischen Markt aufgetreten ist. Seit jeher schwanken die Verkaufszahlen schwerer Lkw in den USA deutlich stärker als in Europa, darunter leiden alle Hersteller wie auch unser Kunde Daimler aktuell. Heißt ganz konkret: Wir werden nach über 90 000 Ventiltriebssystemen für den sogenannten Daimler-Weltmotor im Jahr 2015 im laufenden Jahr 2016 nur noch etwa 60 000 bis 65 000 Einheiten liefern. Und auch im Jahr 2017 scheint sich daran wenig zu ändern. Wir kalkulieren daher vorsichtig mit einer ähnlichen Größenordnung wie 2016.

NJ: Das hört sich für mich doch eher nach einem strukturellen Problem an. Oder wo liegt mein Denkfehler?

Aufschnaiter: Die Märkte in Europa und Asien kompensierten bis Jahresmitte den Rückgang in Amerika, so dass wir unter dem Strich im H1 2016 mehr industriellen Umsatz erzielt haben als im Vorjahreszeitraum. Denn eines ist mir wichtig zu betonen: Der Grundtrend, dass immer mehr Güter auf der Straße transportiert werden, ist absolut intakt. Er wächst um 2 bis 3 % p. a. Nur schwankt das Geschäft im NAFTA-Raum viel stärker um diesen Grundtrend als das Europa-Geschäft. Aus der Vergangenheit kam auf jeden Einbruch durchschnittlich eine etwa fünf Jahre dauernde Aufholphase. Ich bin mir sicher, dass sich dieser Zyklus wiederholen und sich unser US-Geschäft spätestens ab 2018 wieder erholen wird.

NJ: Was macht Sie da so sicher?

Aufschnaiter: Ab 2017 greift die sogenannte Green House Gas Regulation Phase 2, kurz GHG. Im Gegensatz zur europäischen Euro VI-Norm treten neue Schwellwerte nicht an einem bestimmten Tag in Kraft, sondern GHG ist vielmehr ein zehn Jahre laufendes Umweltprogramm mit dem Ziel, deutlich saubere Lkw auf

die Straße zu stellen. Durchschnittlich sollen Spritverbrauch und Ausstoß umweltschädlicher Gase und Partikel um 18 bis 24 % sinken. Dieses Ziel ist nur zu erreichen, wenn Daimler mit seinem Marktanteil im NAFTA-Raum von 40 % und dem umweltfreundlichen Weltmotor im Angebot zu alter Stärke zurückfindet – selbstverständlich unter temporären Schwankungen, die durchaus auch einmal heftig ausfallen können.

NJ: Könnte es auch sein, dass US-Kunden Käufe mit Blick auf GHG zurückstellen?

Aufschnaiter: Das ist gut möglich. Wobei Sie eines bedenken müssen. Ein Lkw läuft im Lebenszyklus – je nach Einsatzbereich – etwa 1.5 Mio. Kilometer. Danach folgt ein stark erhöhter Betriebs-, Wartungs- und Reparaturaufwand, oder er wird ausgetauscht. Heute zurückgestellte Neuschaffungen führen auf Grund des intakten Grundtrends so fast automatisch zu höheren Verkaufszahlen in der Zukunft. Heißt, wir müssen unsere Produktion flexibel genug aufstellen, um die immer wieder auftretenden Schwankungen abfedern zu können. Glauben Sie mir, genau mit diesen Herausforderungen müssen wir in unserer Branche seit jeher umgehen können.

NJ: Jetzt haben wir bisher nur über das Lkw-Geschäft in Europa und in den USA geredet. Wie laufen die Geschäfte in den anderen Regionen?

Aufschnaiter: Danke für die indirekte Steilvorlage. Die weltweit aktiven Premium-Hersteller adressieren im Zuge der zu erwartenden Umstellung auf die Abgasnorm Euro VI bis 2019 auch die Märkte in Brasilien, Russland und China. Derzeit erwarten wir, dass die Kapazitäten der bestehenden Motorenwerke unserer Kunden in Europa und den USA ausreichen werden, um in den ersten Jahren auch diese Märkte mit neuen Motoren bedienen zu können. Von einem strukturellen Problem kann aus meiner Sicht gar keine Rede sein. Die entscheidende Frage lautet: Wann ziehen die Verkaufszahlen wieder an, nicht ob.

NJ: Kommen wir zum Thema Ultraschalltechnik. Hier hat MS jüngst neue Serienmaschinen vorgestellt. Was hat es damit auf sich?

Aufschnaiter: Gestatten Sie mir einen kurzen Blick zurück. Im Jahr 2008 bestand dieses Segment hauptsächlich aus Sondermaschinenbau für die Automobilindustrie in Deutschland, mit einem kleinen Ableger in den USA. Wir reden über eine Umsatzgrößenordnung von € 18 Mio. Heute Erlösen wir € 50 Mio., wobei der Schwerpunkt nach wie vor auf dem Sondermaschinen-



Dr. Andreas Aufschnaiter erwartet in den kommenden Jahren kontinuierliches Wachstum.

bau für die Pkw-Hersteller und deren Systemlieferanten weltweit liegt. Dieses Wachstum ist rein organisch. Mit den neuen Serienmaschinen gelingt uns der nächste Schritt zum vollstufigen Ultraschallanbieter.

NJ: Mit welchen Vorteilen für die MS-Gruppe?

Aufschnaiter: Wir können neue Branchen adressieren, für die wir bisher kein Angebot im Programm hatten. Exemplarisch will ich an dieser Stelle die Medizintechnik nennen. Ohne eine funktionierende Serienmaschine, die sowohl „stand-alone“ als auch in vollautomatisierten 4.0-fähigen Anlagen betrieben werden kann, müssen Sie da mit Blick auf die enormen Mengen und Varianten an Kunststoffteilen, die es mittels Ultraschall zu verschweißen gilt, nicht anknöpfen.

NJ: Aber deshalb ist die Sondermaschine nicht tot, oder?

Aufschnaiter: Ganz und gar nicht. Denn auch diese neuen Kunden haben immer wieder einen Bedarf an Sondermaschinen und Speziallösungen. Nur kommen Sie nicht daran, ohne auch Serienmaschinen zu liefern. Insgesamt erwarten wir für das Segment Ultraschalltechnik weiterhin ein stetiges, organisches Wachstum in den kommenden Jahren.

NJ: Letzte Frage: Ihr Bilanzbild dürfte ab 2016 erstmals dem einer typischen Industrie-Holding entsprechen, nachdem Sie nun auch die Passivseite neu strukturiert haben. Damit wären Sie grundsätzlich auch dividendenfähig, oder?

Aufschnaiter: In der Tat, das peilen wir an. Deshalb könnte es sein, dass Vorstand und Aufsichtsrat vorschlagen werden, ab 2018, also für das Geschäftsjahr 2017, in eine nachhaltige Dividendenpolitik einzusteigen. Das haben wir in der Hauptversammlung am 29.06.2016 auch so kommuniziert.

NJ: Vielen Dank für das Interview.

Das Gespräch führte Carsten Stern