

HV-Bericht

# GESCO AG

WKN A1K020      ISIN DE000A1K0201

am 28.08.2014 in Wuppertal

*Mittelstandsholding zahlt 2,20 Euro Dividende und bietet damit eine Rendite von knapp 3 Prozent*

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2013/2014
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende von 2,20 EUR je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2013/2014
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2013/2014
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2014/2015  
(Vorschlag: Dr. Breidenbach und Partner PartG mbH, Wuppertal)
6. Anpassung des bestehenden Gewinnabführungsvertrages mit der MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen GmbH

## HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hat die im SDAX der Deutschen Börse notierte GESCO AG ihre Anteilseigner am 28. August 2014 wie bereits in den Vorjahren in die historische Stadthalle in Wuppertal-Elberfeld eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Klaus Möllerfriedrich begrüßte die rund 400 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien den beiden Vorstandsmitgliedern Robert Spartmann und Dr. Hans-Gert Mayrose das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer blickte Herr Spartmann auf das abgelaufene Geschäftsjahr 2013/2014 (bis 31.3.) zurück, dass nach seiner Aussage kein einfaches Jahr für die GESCO-Gruppe gewesen ist. So bot das konjunkturelle Umfeld keine Wachstumsimpulse, so dass Konzernumsatz auf organischer Basis stagnierte und der ausgewiesene Umsatzanstieg allein aus der erstmaligen ganzjährigen Einbeziehung der im Vorjahr erworbenen Unternehmen zulegen konnte. Auch auf der Ergebnisseite hatte man es mit einer Abschwächung zu tun, diese resultierte nach Darstellung des GESCO-Finanzchefs auch aus dem konjunkturell ruhigeren Umfeld, in dem üblicherweise die Preisqualität sinkt und zudem auch die Auslastung weniger effizient ist. Zudem führte die konjunkturelle Unsicherheit zu kleinteiligeren und kurzfristigeren Bestellungen durch die Kunden, verbunden mit weniger gut planbaren und tendenziell auch weniger effizienten Abläufen in den Unternehmen.

Neben diesen allgemeinen Faktoren waren einige wenige Tochtergesellschaften laut Herrn Spartmann auch von spezifischen Schwächen betroffen. Bei der Georg Kesel GmbH & Co. KG war eine massive Nachfrageschwäche aus China, einem wichtigen Markt für das Unternehmen, zu verkraften. Die Hubl GmbH hatte mit der schwierigen Situation ihrer Kunden in den Bereichen Halbleiter und Photovoltaik zu kämpfen. Die VHW Vorrichtung- und Werkzeugbau Herschbach GmbH bekam die massive Investitionszurückhaltung insbesondere der größeren Automobilzulieferer zu spüren. Weitere ergebnisbelastende Einmaleffekte waren laut Vorstand höher als geplant ausgefallene Due-Diligence-Kosten sowie technische Probleme bei Großaufträgen in zwei Tochtergesellschaften.

Es gab im Berichtszeitraum jedoch auch einige erfreuliche Entwicklungen bei den Tochtergesellschaften zu verzeichnen. So konnten die in 2011 bzw. 2012 neu erworbenen Werkzeugbauer Modell Technik GmbH & Co. Formenbau KG und die Werkzeugbau Laichingen von einer weiter gestiegenen Nachfrage profitieren. Und die SVT GmbH konnte mit den dort gefertigten Verladearmen für Gase und Flüssigkeiten neue Rekorde verzeichnen und erstmals die Umsatzschwelle von 50 Mio. Euro überschreiten.

Der Auftragseingang lag im Berichtsjahr 2013/2014 (31.03.) mit 435,6 (Vorjahr: 439,4) Mio. Euro um knapp 1 Prozent unter dem Vorjahreslevel, ohne die Konsolidierungseffekte aus den Zukäufen des Vorjahres wäre ein organischer Rückgang um 3,5 Prozent zu verzeichnen gewesen. Ebenfalls von der erstmaligen ganzjährigen Einbeziehung der Zukäufe des Jahres 2012 konnte der Konzernumsatz mit einem Anstieg um 2,9 Prozent auf 453,3 (440,4) Mio. Euro profitieren. Organisch wäre der Umsatz laut Herrn Spartmann nahezu unverändert geblieben. Im Berichtsjahr hat man sich bei den von der Nachfrageschwäche betroffenen Gesellschaften bewusst dafür entschieden, keinen nennenswerten Personalabbau zu betreiben, sondern die Stammbesellschaften zu behalten, da die Perspektiven der betreffenden Tochtergesellschaften weiterhin erkennbar positiv sind. Die daraus resultierenden temporären Margenbelastungen nimmt man bewusst in Kauf, so Herr Spartmann weiter. Die Zahl der Mitarbeiter erhöhte sich auf 2.360 (2.292).

Das Konzern EBITDA lag mit 48,7 (51,8) Mio. Euro um 5,9 Prozent unter dem Vorjahreswert, das Konzern-EBIT verringerte sich um 14,3 Prozent auf 32,0 (37,3) Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern ging um 13,1 Prozent auf 19,8 (22,7) Mio. Euro zurück, das Konzernergebnis nach Anteilen Dritter erreichte 18,1 Mio. Euro nach 20,9 Mio. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 5,45 Euro nach 6,30 Euro im Vorjahreszeitraum. Die Aktionäre sollen in Form einer Dividende von 2,20 (2,50) Euro am Unternehmenserfolg beteiligt werden. Beim Umsatz liegen die erreichten Werte am oberen Ende der erwarteten Bandbreite und beim Ergebnis am unteren Rand. Weiterhin ausgesprochen solide stellen sich die bilanziellen Verhältnisse des Unternehmens dar. Die Eigenkapitalposition verbesserte sich um 6,1 Prozent auf 176,6 (166,5) Mio. Euro, dies entspricht einer nach wie vor sehr soliden Eigenkapitalquote von nahezu unveränderten 46,5 Prozent.

Zusammenfassend bewertete Herr Spartmann das Jahr 2013/2014 als ein alles in allem solides Jahr, mit dem der Vorstand allerdings auf der Ergebnisseite nicht zufrieden ist und das insgesamt auch hinter dem eigentlichen Anspruch zurückbleibt, der darin besteht, deutlich besser als "solide" zu sein.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen richtete Herr Spartmann den Blick nach vorne und auf die Erwartungen an das laufende Geschäftsjahr 2014/15, das zu Beginn des Jahres durchaus mit einigen positiven Entwicklungen aufwarten konnte, welche zu einem insgesamt vorsichtigen Optimismus in Bezug auf den Gesamtjahresverlauf geführt haben. Auch seitens des Branchenverbandes VDMA war eine sehr zuversichtliche Wachstumsrate von plus 3 Prozent beim Produktionswachstum erwartet worden. Es wurde jedoch schnell klar, so der Finanzchef weiter, dass sich die Situation bei den Tochtergesellschaften MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen GmbH sowie der Protomaster GmbH völlig unabhängig voneinander deutlich verschlechterte. MAE entwickelt und produziert Richtmaschinen und Radsatzpressen, bei Protomaster werden Karosserieteile und Baugruppen für hochwertige Fahrzeuge produziert sowie die dafür erforderlichen und zum Teil sehr großen und komplexen Werkzeuge gefertigt. Beide Geschäftsmodelle stehen in keinem Bezug zueinander, ebenfalls existieren auch keine Geschäftsbeziehungen zwischen den beiden Töchtern.

Ungeachtet dessen hat man es bei beiden Gesellschaften mit ähnlich gelagerten Problemfeldern zu tun, da beide Gesellschaften von der Kundennachfrage und den Kundenanforderungen förmlich überrollt werden. Insoweit lautet der gute Teil der Botschaft, so Herr Spartmann weiter, dass die verfolgten Geschäftsmodelle offenbar erfolgversprechend und die angebotenen Produkte in ihren Märkten begehrt sind. Der schlechte Teil der Botschaft lautet seiner Aussage nach, dass beide Unternehmen vor enormen Herausforderungen stehen. So haben die Kundenanforderungen dazu geführt, dass beide Unternehmen an ihren kapazitätsmäßigen, organisatorischen und teilweise auch technologischen Grenzen operieren. Bis die entsprechenden Maßnahmen wie z.B. der gezielte Aufbau zusätzlicher Kapazitäten in Form weiterer Mitarbeiter wirken, ist zum Teil mit erheblichen Vorlaufzeiten zu rechnen, da die Suche und Gewinnung von qualifiziertem Personal in den von GESCO adressierten Nischenmärkten durchaus herausfordernd ist.

Übergangsweise arbeitet man mit Leihpersonal, was zu einem erhöhten Aufwand führt. Parallel müssen die organisatorischen Strukturen sowie die betrieblichen Abläufe weiterentwickelt werden und mitwachsen. Da dies gewissermaßen unter Volllastbetrieb erfolgt bleiben Ineffizienzen und leider auch Qualitätsmängel nicht aus, welche die bestehenden Probleme zusätzlich verschärfen können. Teilweise ist zur Lösung hochkomplexer Themen auch externe und mit weiteren Kosten verbundene Expertise erforderlich. Bei MAE belasteten außerdem Baumaßnahmen für umfangreiche Bau- und Erweiterungsbauten die Organisation. Beide Unternehmen werden bei ihren vielfältigen Bemühungen die Situation zu verbessern sowohl von der GESCO AG wie auch durch externe Fachleute unterstützt und begleitet.

Diese beschriebenen Entwicklungen haben die ursprünglich recht positiven Erwartungen für das Jahr 2014/2015 durchkreuzt, so der GESCO-Finanzchef, überdies sind bei der Tochtergesellschaft Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH, welche Verschleißteile für die Landtechnik produziert, negative Einflüsse aus der Ukraine-Krise spürbar geworden. Im Rahmen der Bilanzpressekonferenz am 26. Juni 2014 wurde daher als Erwartungswert für das jetzt laufende Geschäftsjahr ein Konzernumsatz zwischen 470 und 480 Mio. Euro bei einem Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter zwischen 17,5 und 18,5 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Das Ergebnis je Aktie soll zwischen 5,26 bis 5,56 Euro liegen. Die Zahlen zum ersten Quartal sind nach Einschätzung von Herrn Spartmann mit einem Auftragseingang von plus 12,7 Prozent auf gut 127 Mio. Euro positiv ausgefallen. Trotz der guten Nachfrage lag der Umsatz kaum verändert bei 109 Mio. Euro, der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter beträgt 3,7 (4,5) Mio. Euro. An den ebenfalls veröffentlichten Umsatz- und Auftragseingangszahlen zum operativen Zeitraum April bis Juni hat sich bei einem unveränderten Umsatz von 110 Mio. Euro mit einem Auftragseingang von rund 100 Mio. Euro eine deutliche Abkühlung im Vergleich zum Vorquartal abgezeichnet.

Neben den reinen Zahlen hat sich auch das allgemeine Umfeld und das Geschäftsklima wohl nicht zuletzt durch die belastenden geopolitischen Meldungen eingetrübt. Aktuell ist GESCO in einem Fall von restriktiveren Ausfuhrgenehmigungen betroffen, ob auch der Energiesektor und damit insbesondere die Verladearme der SVT GmbH in der Zukunft hiervon auch noch berührt werden, ist aktuell noch nicht abzuschätzen. Inzwischen hat auch der VDMA seine zu Jahresbeginn noch recht optimistische Prognose des Wachstums von 3 auf nur noch 1 Prozent gesenkt. Ausgehend hiervon geht Herr Spartmann zum jetzigen Zeitpunkt davon aus, im laufenden Jahr bei der genannten Prognose-range sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis eher am unteren Rand zu liegen.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen berichtete Dr. Mayrose zunächst über die wesentlichen Investitionen, die im Geschäftsjahr 2013/2014 getätigt worden sind. Die bereits genannten Neu- und Erweiterungsinvestitionen bei der Tochtergesellschaft MAE werden im laufenden Jahr abgeschlossen werden. Aktuell gestartet ist auch die mittelfristig vorgesehene Verlagerung der Tochtergesellschaft AstroPlast Kunststofftechnik GmbH & Co. KG, die im vergangenen Jahr ein 46.000 Quadratmeter großes Grundstück in Meschede erworben hat, auf dem ein Produktions- und Logistikgebäude errichtet worden ist. Die komplette Verlagerung des Unternehmens ist mittelfristig vorgesehen. Die Tochtergesellschaft Dörrenberg Edelstahl GmbH konnte im Mai 2013 in Gummersbach-Dieringhausen Grundstücke und Gebäude eines Wettbewerbers erwerben und damit den eigenen Edelstahlbereich weiter ausbauen. In Summe wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr nach Angabe von Dr. Mayrose rund 28 Mio. Euro in Sachanlagen und immaterielles Anlagevermögen investiert.

Auch im jetzt laufenden Geschäftsjahr stehen nach Angabe von Dr. Mayrose nennenswerte Investitionen in der GESCO-Gruppe auf der Tagesordnung. So errichtete die Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH am Stammsitz in Hatzfeld eine Produktionshalle und hat dort eine neue Schmiedelinie installiert, durch die sowohl die Kapazitäten erweitert als auch das Produktspektrum vergrößert werden wird. Trotz aktueller Nachfrageschwäche z.B. durch die Ukraine-Krise zeigte sich Dr. Mayrose von den langfristig guten Perspektiven der Landtechnik überzeugt. Die Werkzeugbau-Laichingen-Gruppe errichtet ebenfalls eine neue Halle und investiert in eine neue Großpresse, um die bestehenden Kapazitäten zu erweitern. Das Unternehmen profitiert dabei von der immer weiter zunehmenden Modellvielfalt der Automobilindustrie und konnte die Umsatzerlöse in den vergangenen Jahren deutlich ausweiten. Der Großteil der genannten Investitionen wird frühestens Ende 2014 oder im Laufe des Jahres 2015 abgeschlossen sein, so dass die positiven Effekte daraus im laufenden Jahr noch nicht in nennenswertem Umfang zum Tragen kommen werden.

Mit Blick auf das Thema Akquisitionen berichtete Dr. Mayrose exemplarisch über den im Berichtsjahr erfolgten Kauf von Eitel Presses in den USA. Dieser Erwerb erfolgte durch die Tochtergesellschaft MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen GmbH und passt dabei in die GESCO-Strategie, dass auch Übernahmen auf der Ebene von Tochtergesellschaften erfolgen können, sofern damit handfeste Vorteile verbunden sind. Über ihre amerikanische Tochtergesellschaft hat MAE zum Jahreswechsel 2013/2014 den Geschäftsbetrieb des US- Wettbewerbers Eitel Presses im Rahmen einer Nachfolgeregelung von den deutschstämmigen Vorbesitzern übernommen. MAE ist Weltmarktführer bei automatischen Richtmaschinen und bei Radsatzpressen, Eitel ist US-Marktführer bei Richtmaschinen und damit auch ein direkter Wettbewerber. Eitel erwirtschaftete bislang mit rund 50 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern einen Jahresumsatz von knapp 10 Mio. Euro. Das Unternehmen beliefert hauptsächlich die Automobilindustrie und bedient neben dem US-Markt insbesondere Kanada, Mexiko und Südamerika. Die Produktspektren der beiden Unternehmen ergänzen sich ideal.

Die neu formierte MAE Eitel Inc. kann nun Richtmaschinen US-amerikanischer und europäischer Bauart anbieten. Zugleich kann das Unternehmen neue Zielgruppen erschließen, da MAE Eitel jetzt auch die MAE-Richtmaschinen für Großteile vertreibt, die völlig andere Märkte ansprechen, beispielsweise die Erdölförderung oder die Stahlindustrie. Hinzu kommen die Radsatzpressen, die sich an Produzenten und Betreiber von Schienenfahrzeugen aller Art richten. Aus Sicht von MAE hat die Übernahme die Möglichkeit eröffnet, prominent auf dem US-Markt Fuß zu fassen und eine bestehende Organisation mit bestehenden Kunden zu übernehmen, nachdem man zuletzt in den USA nur über Handelsvertreter präsent war, aber der Aufbau einer eigenen Organisation für Vertrieb und Service mittelfristig notwendig geworden wäre.

Eine weitere auf Ebene einer Tochtergesellschaft vorgenommene Akquisition war der ebenfalls strategisch motivierte Kauf des englischen Wettbewerbers Papersticks Limited durch die Setter GmbH. Hierbei handelt es sich um einen Schritt zur Marktberreinigung in der Nische, das Umsatzvolumen von Papersticks lag bei rund 1 Mio. Euro, womit das Unternehmen wirtschaftlich nicht mehr überlebensfähig war. Dennoch hat dieses zum Teil zu einem schmerzhaften Preiswettbewerb für Setter geführt. Setter fertigt den Bedarf ehemaliger Papersticks-Kunden nun auf seinen moderneren Maschinen in Deutschland, ohne hierfür investieren zu müssen, so Dr. Mayrose weiter. Insgesamt hat sich das Angebot an gesunden und interessanten mittelständischen Industrieunternehmen zuletzt doch beruhigt, so dass aktuell bei den Verkäufern eher eine Zurückhaltung feststellbar ist. Überdies haben abgabewillige Eigentümer angesichts des Niedrigzinsumfeldes das Wiederanlageproblem, so dass häufig eine Verkaufsentscheidung eher vertagt wird. Dennoch wird der Markt weiterhin intensiv beobachtet, aktuell befinden sich laut Dr. Mayrose zwei Unternehmen in der Prüfung. Davon wäre eines eine direkte Investition für die GESCO AG und das zweite eine strategische Ergänzung einer der Tochtergesellschaften im Ausland.

Die Entwicklung des Aktienkurses ist aus Sicht des Vorstands im abgelaufenen Geschäftsjahr enttäuschend verlaufen, die wichtigen Indizes konnten sich besser als die GESCO-Aktie entwickeln, die an der 2013er Börsenrallye nicht teilgenommen hat. Nach Anpassung der ursprünglichen Planung im August 2013 war ein Kursrückgang zu verzeichnen, der angesichts eines in Aussicht gestellten Gewinnrückgangs aber auch fundamental begründet gewesen ist. Ein weiterer Faktor war die stark liquiditätsgetriebene Entwicklung der Aktienmärkte in 2014, von der insbesondere die großen Unternehmen profitieren konnten. Dennoch ist die Kursentwicklung nicht zufriedenstellend gewesen, so Dr. Mayrose weiter. Bezogen auf den Zeitraum der letzten zwölf Monate lag die Entwicklung der GESCO-Aktie in etwa auf dem Niveau des SDAX, jedoch sind dort Dividenden im Gegensatz zum Kurs der Aktie bereits enthalten.

Zum Abschluss seiner Ausführungen blickte Dr. Mayrose noch kurz auf die Geschichte der GESCO AG zurück, die im Jahre 1989 gegründet wurde und in 2014 somit ihr 25-jähriges Jubiläum feiert. Trotz vielfältiger Veränderungen im letzten Vierteljahrhundert hat sich die GESCO-Gruppe seither etabliert und umfasst 17 direkte Tochtergesellschaften und eine Reihe von Enkelgesellschaften. Trotz zwischenzeitlich immer wieder auftretender Schwächephasen ist auch für die Zukunft weiteres Wachstum vorgesehen, denn langfristig hat das GESCO-Modell seine Stärken bewiesen, wie Dr. Mayrose feststellte. Dies sind Unternehmertum und konkrete Verantwortung, Fairness und klare Spielregeln, solides Wirtschaften und Bodenhaftung und alles getragen von einer langfristig nachhaltigen Denkweise.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Herr Kregel, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zu Wort und charakterisierte die GESCO-Aktie als einen Value-Wert, bei dem es trotz einer sehr ansehnlichen Rendite von gut 2,9 Prozent irgendwie aktuell nicht rundläuft. In diesem Zusammenhang verwies er auf die aktuellen Herausforderungen bei den beiden Tochtergesellschaften MAE und Protomaster und wollte wissen, wann GESCO wieder an die guten Zeiten vor 2009 anknüpfen kann.

Entscheidend für eine Verbesserung der Zahlen in Richtung des Niveaus von vor 2009 ist nach Einschätzung von Dr. Mayrose die konjunkturelle Entwicklung und Erholung. Bei Betrachtung der damaligen Zahlen muss die sehr hohe Nachfrage beachtet werden, welche bei einer Reihe von Tochtergesellschaften Margenaufschläge ermöglicht hat. Nach dem sicherlich durchwachsenen abgelaufenen Geschäftsjahr sieht der GESCO-Vorstand das Unternehmen und auch die beiden angesprochenen Tochtergesellschaften wieder auf dem richtigen Weg. Die in Folge der aufgetretenen Problemfelder und Herausforderungen aufgetretenen belastenden Faktoren auf der Ertragsseite sind nach Einschätzung von Dr. Mayrose nur temporärer Natur. Nach einer erwarteten Verbesserung bereits im laufenden Jahr soll sich die Ertragslage im kommenden Jahr durch den Wegfall von Belastungen und das Wirksamwerden der auf den Weg gebrachten Maßnahmen nochmals deutlich verbessern.

Kritisch bewertete der SdK-Sprecher wie in den Vorjahren die Verwendung der vorhandenen liquiden Mittel und regte an, die freien Mittel zum Rückkauf eigener Aktien einzusetzen und stattdessen etwaigen Finanzierungsbedarf über aktuell ja sehr günstiges Fremdkapital abzudecken. Hierzu erläuterte Herr Spartmann, dass ein nicht unerheblicher Teil der im Berichtsjahr getätigten Investitionen auch über Kredite refinanziert worden sind, insbesondere solche, die im Zusammenhang mit Maßnahmen im Immobilienbereich standen. Eine Reduzierung der Eigenkapitalquote ist nach Überzeugung von Herrn Spartmann jedoch nicht der richtige Weg und soll auch nicht erfolgen. Er erinnerte in diesem Kontext an die schwierigen Zeiten in den Jahren 2008 und 2009, in denen GESCO dank einer sehr guten Finanzmittelausstattung sich bietende Chancen am Markt nutzen konnte. Ergänzend wies Dr. Mayrose darauf hin, dass eine gute Finanzmittelausstattung auch sehr hilfreich ist, um bei sich bietenden Akquisitionschancen gegebenenfalls sehr flexibel und schnell reagieren zu können. Hierdurch besitzt man einen klaren Vorteil gegenüber anderen möglichen Erwerbern, bei denen gegebenenfalls noch ein Finanzierungsvorbehalt über der angestrebten Transaktion schwebt. Da GESCO ohnehin nicht dafür bekannt ist, den höchsten Preis zu bezahlen, ist diese Flexibilität bei der Finanzierungsfrage nach Einschätzung des Vorstands ein ganz wichtiges Erfolgskriterium.

Auf den von Herrn Kregel direkt in diesem Kontext angesprochenen Kassenbestand und sinnvollere Verwendungsmöglichkeiten erinnerte Herr Spartmann daran, dass in der ausgewiesenen Bilanzposition rund 25 Mio. Euro erhaltene Anzahlungen enthalten sind, welche von Kunden eingegangen sind. Diesen Anzahlungen stehen im weiteren Projektverlauf naturgemäß entsprechende gegenläufige Belastungen gegenüber. Ferner ist die anstehende Dividendenzahlung von 2,20 Euro zu berücksichtigen, die bei

entsprechender Zustimmung seitens der Hauptversammlung zu einem Liquiditätsabfluss von 7,3 Mio. Euro führen wird. Auch mit Blick auf die Wahrnehmung im Markt und bei den Kunden soll an der soliden Finanzierungsstruktur festgehalten werden. Eine Anlage freier liquider Mittel z.B. in Aktien ist nicht Bestandteil des Geschäftsmodells der GESCO, überdies erinnerte Herr Spartmann daran, dass man mit derartigen Ansätzen in der Vergangenheit auch eher wenig Freude und Erfolg hatte.

Etwas besorgt zeigte sich Herr Kregel im Zusammenhang mit den hohen Liquiditätsbeständen und den Risiken einer etwaigen Gläubigerhaftung für den Fall, dass die Bank, bei der die Mittel angelegt sind, in Schwierigkeiten kommt. Hierzu erläuterte Herr Spartmann, dass es neben der gesetzlichen Sicherung von 100.000 Euro auch jeweils institutsgruppeninterne zusätzliche Einlagensicherungsmechanismen gibt. Die liquiden Mittel der GESCO AG sind auf verschiedene öffentlich-rechtliche und große Privatbanken verteilt. Im Ausland befinden sich nach Auskunft von Herrn Spartmann keine GESCO-Gelder.

Angesprochen auf die Ausschüttungspolitik des Unternehmens und der dahinterliegenden Strategie antwortete der GESCO-Finanzchef, dass es erklärtes Ziel ist, einen Anteil von 40 Prozent des operativ erwirtschafteten Konzernjahresüberschusses nach Anteilen Dritter an die Anteilseigner auszuschütten. Durch diese angestrebte Ausschüttungsquote atmet der Betrag und es wird sichergestellt, dass nur Ausschüttungen erfolgen, die auch wirklich operativ verdient worden sind.

Des Weiteren interessierte sich der SdK-Sprecher für die vom Management verfolgte Akquisitionsstrategie und der möglichen Beteiligung der Geschäftsführer am Unternehmen. Nach Angabe von Dr. Mayrose hat sich an der grundsätzlichen Akquisitionsstrategie und -politik nichts geändert, ebenso wenig wie an der angestrebten Beteiligung der Geschäftsführer an den jeweiligen Unternehmen. Durch diese soll zum einen die Bindung und Identifikation mit dem jeweiligen Unternehmen für den oder die Geschäftsführer gesteigert werden. Zudem wird auf diese Weise das unternehmerische Denken und Handeln unterstützt und sichergestellt, dass die Interessenslagen von Geschäftsführung und GESCO in die gleiche Richtung gehen. Bei Akquisitionen ist man weiter auf der Suche nach attraktiven Unternehmen, die ins Portfolio passen und die auch zu vertretbaren Preisen zu erhalten sind. Derartige Targets findet man allerdings nicht im Vorbeigehen, sondern hierfür ist zumeist Geduld und ein entsprechender Prüf- und Suchprozess erforderlich. Der Erwerb von Unternehmen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten oder aus einer Insolvenzmasse heraus ist für den GESCO-Vorstand indes keine erstrebenswerte Variante.

Auf weitere Nachfrage nach den getätigten Akquisitionen im Berichtszeitraum erläuterte der Vorstand, dass man im Fall von Eitel Press Inc., die über die Tochtergesellschaft MAE erworben worden ist, die sich bietende Chance zur Übernahme des wichtigsten Wettbewerbers auf dem US-Markt genutzt hat. Der Erwerb erfolgte auch im Rahmen einer bei Eitel anstehenden Nachfolgethematik. Zeitlich passte es nach Auskunft von Dr. Mayrose ebenfalls sehr gut, da man bei MAE ohnehin vor der Frage der Expansion auf den US-Markt gestanden hat und in dieser Situation die Chance zur Übernahme von Eitel eine sehr gute Möglichkeit darstellt, in den Markt einzusteigen, ohne zunächst langwierig und mühselig eine entsprechende Kundenbasis aufzubauen. Mit Eitel hat man ein eingeführtes und im Markt präsenten Unternehmen übernommen, das zudem auch das vorhandene Produktspektrum gut abrundet, aber auch durchaus Chancen bietet, beispielsweise Lösungen von MAE mittelfristig auf dem US-Markt zu etablieren oder ggBfs. für den US-Markt bestimmte Maschinen dort fertigen zu lassen.

Zur Arrondierung der Wettbewerbsposition erfolgte im Berichtsjahr auch die Übernahme eines Wettbewerbers von Setter in Großbritannien. Das Unternehmen war der einzige Wettbewerber auf dem europäischen Markt und hat trotz seiner kleinen Größe teilweise zu einem schmerzhaften Preiswettbewerb beigetragen. Durch den Erwerb konnten diese Kapazitäten aus dem Markt genommen und die Alleinstellung von Setter auf dem europäischen Markt erreicht werden. Grundsätzlich kann sich der Vorstand ähnlich gelagerte Akquisitionen auch in anderen von GESCO-Tochtergesellschaften besetzten Nischenmärkten vorstellen.

Nähere Erläuterungen wurden auch mit Blick auf den Ablauf der Planungsprozesse in der Holding und in den Tochtergesellschaften erbeten. Hier bemängelte der Aktionärsschützer aus seiner Sicht eher zu schwache Umsatz- und Ergebnisvorgaben. Eine Vorgabe der Planungen "von oben" aus der Holding ist aufgrund der Struktur der Tochtergesellschaften und der von diesen adressierten Märkten und bearbeiteten Branchen nicht möglich und zielführend. Dr. Mayrose erinnerte daran, dass die Gesellschaften im Bereich der Investitionsgüter sowie in Nischenmärkten aktiv sind, in denen man mit Zielvorgaben von oben nicht weiterkommt, weil diese Märkte nicht wie z.B. der Konsumgüterbereich

funktionieren. Der Planungsprozess bei den Töchtern basiert auf der Einschätzung, was bei den adressierten Kunden im Planungszeitraum realistischerweise an Nachfrage und Abrufen zu erwarten ist. Diese Erkenntnisse bilden die Basis für die Forecasts. Diese Planungen werden bei den Besuchen vor Ort mit dem jeweiligen Management sehr intensiv und durchaus auch sehr kritisch diskutiert, so Dr. Mayrose weiter. Bei diesen Gesprächen wird darauf geachtet, dass mit realistischen Annahmen gearbeitet wird. Es kommt immer wieder vor, dass ein erster Planungsentwurf nach intensivem Austausch überarbeitet worden ist.

Angesprochen auf nähere Details zu den Herausforderungen insbesondere bei Protomaster antwortete Dr. Mayrose, dass man dort von den Kundenanfragen im positiven Sinne überrollt wird. Lag die durchschnittliche Fertigung bei etwa 20 Baugruppen pro Tag, liegen bereits konkrete Wünsche seitens der Kundschaft für eine Verdoppelung der Kapazitäten auf 40 Baugruppen pro Tag vor. Aus Gesprächen mit weiteren potenziellen Auftraggebern ist zudem absehbar, dass sich das Volumen noch weiter erhöhen könnte. Erfolgte die Produktion bei Protomaster bislang eher manufakturartig, ist mit der deutlichen Ausweitung der Produktionskapazität der Einstieg in einen Kleinserienfertigungsprozess erforderlich, was für das Unternehmen eine vollkommen neue Organisationsstruktur erfordert. Zudem ist die Suche und die Gewinnung von ausreichendem qualifiziertem Fachpersonal eine weitere Herausforderung, die auch nicht von heute auf morgen und auf einen Schlag gelöst werden kann. Die ebenfalls in der Generaldebatte erbetene Nennung der verschiedenen Hersteller und Modelle, für die man fertigt, wollte Dr. Mayrose unter Hinweis auf entsprechende Vereinbarungen nicht nennen, es finden sich darunter aber verschiedene namhafte und im Inland gut bekannte Premiumhersteller.

Ferner interessierte sich Herr Kregel für die Exportquote innerhalb der GESCO-Gruppe sowie bei den belieferten Kunden. Insgesamt bewegt sich die Exportquote nach Einschätzung von Herrn Spartmann bei 35 Prozent, die Exporte nach China dürften davon einen Anteil von 5,5 Prozent ausmachen. Genaue Daten zu den Exportquoten der Kunden, aus denen sich der Anteil des indirekten Exports von GESCO ableiten lässt, liegen leider nicht vor. Herr Spartmann bekannte allerdings freimütig, dass ihn diese Werte auch sehr interessieren würden.

Des Weiteren beschäftigte sich der SdK-Sprecher mit der Höhe der angestrebten EBIT-Rendite und bei welchen Tochtergesellschaften dieser Wert bereits erreicht worden ist. Herr Spartmann bat bei seiner Antwort um Verständnis dafür, dass er aus Gründen des Wettbewerbs nicht die Margen der einzelnen Gesellschaften nennen kann. Bezogen auf das Gesamtportfolio liegen die Margen bei sechs Tochterunternehmen deutlich über dem vom Aktionärsschützer in den Raum gestellten Wert von 10 Prozent. Da die realisierbare Marge jedoch auch im engen Zusammenhang mit dem jeweiligen Geschäftsmodell steht, ist nicht bei allen Gruppenunternehmen ein derartiges Margenniveau erreichbar. Die Margen der Segmente Werkzeug- und Maschinenbau sowie Kunststofftechnik ergeben sich aus der Segmentberichterstattung, die auf den Seiten 90 und 91 des Geschäftsberichtes abgedruckt ist.

Befragt nach der Strategie des Vorstands bzw. der GESCO AG als Holding auf die Nachfrageschwäche bei einzelnen Tochtergesellschaften erläuterte Dr. Mayrose, dass man hierbei bei jedem einzelnen Gruppenunternehmen auf die individuelle Lage und Situation reagiert. So habe man z.B. bei der Frank Walz- und Schmiedetechnik das laufende Investitionsprogramm sehr genau geprüft. Dabei wurde der Aufbau einer weiteren Schmiedelinie fortgesetzt, da man hierdurch die Produktpalette erweitern und damit zusätzliche Marktchancen erschließen kann. Teilweise wurden Investitionen aber auch zurückgestellt. Neben der Beurteilung wie mit laufenden Investitionen umzugehen ist, ist auch die Erhöhung der eigenen Wertschöpfung durch weniger Outsourcing ein probates Mittel.

Als zweiter Redner meldete sich Herr Erlebach als Vertreter der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zu Wort, zeigte sich insgesamt zufrieden mit der Entwicklung und verlieh seiner Einschätzung Ausdruck, dass die Weichen für die Zukunft bei GESCO richtig gestellt sind. Wie auch sein Vorredner interessierte Herr Erlebach, inwieweit man in der GESCO Gruppe bestimmte Themen wie den Einkauf, die Präsenz auf Messen oder ähnliches mehr zentralisieren kann, um Synergien nutzen zu können. Laut Antwort von Dr. Mayrose versucht man schon, soweit das trotz der sehr unterschiedlichen Produktgruppen möglich ist, den Erfahrungs- und Know-how-Austausch zwischen den Tochtergesellschaften anzuregen. Praktiziert wird dies z.B. bei Fragen der Expansion ins Ausland usw. Gemeinsame Messeauftritte sind aber kein realistischer Ansatzpunkt.

Auf die in der Generaldebatte ebenfalls aufgeworfene Frage, inwieweit auch Akquisitionen zur Nutzung oder Realisierung von Synergien ein Thema für GESCO wären, entgegnete Dr. Mayrose, dass dies bei

Akquisitionsüberlegungen kein Thema sei. Andernfalls würden die potenziellen Verkäufer versuchen, sich die erwarteten Synergien aus Sicht von GESCO entsprechend beim Kaufpreis bezahlen zu lassen. Bei Zukäufen für Tochtergesellschaften kann dies im Einzelfall durchaus auch einmal anders sein. Grundsätzlich werden schon mögliche Synergien in der Gruppe geprüft und auch Möglichkeiten der Zusammenarbeit zwischen Tochtergesellschaften diskutiert.

Mit Blick auf die immer weiter voranschreitende Entwicklung der technischen Möglichkeiten wollte Herr Erlebach wissen, wie GESCO sich und ihre Tochtergesellschaften fit für die Anforderungen der "Industrie 4.0" macht. Auf diesem Gebiet arbeitet GESCO unter anderem mit der RWTH in Aachen als strategischem Partner zusammen. Hierdurch ist man sehr nah an den neuen Trends und Tendenzen dran.

Nicht ganz nachvollziehen konnte der DSW-Sprecher die Dividendenpolitik und gab zu bedenken, dass aus Sicht der Anleger eine Kontinuität ein nicht zu vernachlässigender Faktor ist. Nach Ansicht von Dr. Mayrose ist die von GESCO seit vielen Jahren praktizierte Ausschüttungsquote eine gut verständliche Vorgehensweise, die sowohl vom Markt verstanden wird, als auch sicherstellt, dass die auszusüttenden Beträge auch wirklich verdient worden sind. Daher werde man an dieser erprobten und auch sehr erfolgreichen Strategie weiter festhalten.

Ferner interessierte sich Herr Erlebach für den aktuellen Stand bei weiteren möglichen Akquisitionen. Nach drei Käufen in 2012 und der Akquisition von Eitel in 2013 über die Tochtergesellschaft MAE befinden sich im laufenden Jahr derzeit zwei mögliche Targets in der Pipeline. Hierbei handelt es sich um eine Akquisition direkt für die GESCO AG und im zweiten Fall geht es um den Erwerb einer Gesellschaft im Ausland für ein GESCO-Tochterunternehmen.

Frau Packeisen, die das Wort für verschiedene institutionelle Investoren ergriff, bezeichnete die GESCO-Aktie angesichts des vorliegenden Ergebnisses und der übersichtlichen Bilanz als grundsolide. Bezogen auf die aufgetretenen Baustellen bei MAE und Protomaster warf sie die Frage auf, ob GESCO nur unter dem "Luxusproblem" einer zu hohen Nachfrage leidet, oder ob noch größere Risiken am Horizont z.B. aus der aktuellen geopolitischen Lage erkennbar sind. Nach Einschätzung von Dr. Mayrose handelt es sich bei den beschriebenen Herausforderungen bei den beiden Tochtergesellschaften um eher temporäre Themen. Diese werden sich aber nicht auf einer in Wochen zu bemessenden Zeitachse lösen, sondern hierfür ist mit einem mittelfristigen Prozess von insgesamt ein bis zwei Jahren zu rechnen, von denen ein Teil bereits absolviert ist. Die für das jetzt laufende Geschäftsjahr zu erwartenden Ergebniseffekte aus dieser Thematik belaufen sich nach Einschätzung von Herrn Spartmann auf bis zu 3,5 Mio. Euro, in 2015/2016 sollen diese dann deutlich geringer ausfallen.

Im Zusammenhang mit der Ukraine-Thematik und der sich sukzessive verschärfenden wirtschaftlichen Lage in der Ukraine sowie den zunehmenden Sanktionen im Handel mit Russland wollte Frau Packeisen wissen, welche Effekte dies insbesondere bei Frank Walz zeitigt. Dr. Mayrose bezifferte die Umsatzrückgänge bei der Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH im laufenden Geschäftsjahr aufgrund der Nachfrageschwäche aus Osteuropa auf 3 bis 4 Mio. Euro.

Nähere Erklärungen erbat Frau Packeisen auch im Zusammenhang mit einer aktuell neu zu beantragenden Ausfuhrgenehmigung und wollte wissen, ob hier künftig mit größeren Problemen gerechnet werden muss. Laut Herrn Spartmann musste im beschriebenen Fall eine neue Ausfuhrgenehmigung beim Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) beantragt werden, da die alte auf Basis der vorherigen Rechtslage erteilt worden war. Aktuell hat er den Eindruck, dass man auch bei der genehmigenden BAFA sehr unsicher über die Rechtslage ist und sich daher bei der Erteilung von Genehmigungen sehr vorsichtig und zurückhaltend verhält. Aus aktueller Sicht ist nicht davon auszugehen, dass es bei den Ausfuhrgenehmigungen in der Zukunft zu wirklich größeren Problemen für GESCO kommen wird, so die Einschätzung von Herrn Spartmann.

Wie auch noch weitere Debattenteilnehmer interessierte sich Frau Packeisen für die Beweggründe des Vorstands zur Pressemitteilung vom 15. August 2014 und der dort mitgeteilten Einschätzung, dass sich die Ergebnisentwicklung in 2014/2015 eher am unteren Ende der genannten Bandbreite orientieren wird. Diesen Vorgang bewertete die Rednerin als durchaus bemerkenswert, da die Guidance erst knapp acht Wochen vorher im Rahmen der Bilanzpressekonferenz ausgegeben worden ist. Herr Spartmann erklärte hierzu, dass man sich durch das nach wie vor eher schwache Gesamtumfeld veranlasst gesehen hat, die Prognose im Zuge der genannten Pressemitteilung zu konkretisieren. Aus heutiger Sicht gilt es laut Herrn

Spartmann zunächst einmal weiter abzuwarten, wie sich die kommenden Monate entwickeln, da man mit weiterem Voranschreiten im Geschäftsjahr stets ein klareres Bild vor Augen hat.

Auf die im Debattenverlauf ebenfalls aufgekommene Frage nach der Belastbarkeit und Wirksamkeit der implementierten Risikomanagement und Frühwarnsysteme antwortete Aufsichtsratschef Möllerfriedrich, dass diese Gegenstand der Prüfung durch den Aufsichtsrat wie auch durch den Wirtschaftsprüfer sind. Im Rahmen der Aufsichtsratssitzung ist das Thema Risikomanagement einmal im Quartal auf der Agenda, an der entsprechenden Besprechung nimmt neben dem Vorstand auch der Risikomanager der Gruppe teil. Seitens des Wirtschaftsprüfers wurde das Risikomanagementsystem bei der GESCO AG wie auch bei den Tochtergesellschaften überprüft und für okay befunden.

Mit Blick auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats regte Frau Packeisen auch mehr Diversity an und wollte wissen, welche Überlegungen das Kontrollgremium hierzu bisher angestellt hat. Hierzu erläuterte Herr Möllerfriedrich, dass Herr Rosenthal im kommenden Jahr bei der turnusmäßigen Wahl nicht erneut für den Aufsichtsrat kandidieren wird. Aktuell befindet man sich im Prozess, einen adäquaten Ersatz für Herrn Rosenthal zu finden und dabei steht auch das Thema eines weiblichen Aufsichtsratsmitglieds ganz oben auf der Agenda.

Hans-Martin Buhlmann, Sprecher der Vereinigung institutioneller Privatanleger (V.I.P.) nahm Bezug auf das 25-jährige Firmenjubiläum, das für seinen Geschmack etwas untergegangen ist. Als etwas traurig bewertete er die mit nur knapp 40 Prozent doch vergleichsweise geringe Präsenz des Kapitals. Dr. Mayrose stimmte der Feststellung hinsichtlich der Präsenzhöhe durchaus zu und erklärte, dass man sich auch über eine höhere Quote gefreut hätte. Trotz der sehr intensiven Betreuung der institutionellen Investoren durch Gespräche, eine Vielzahl von Roadshows usw. tun sich diese mit der Anmeldung von Aktien zur Hauptversammlung leider stets etwas schwer.

Im Zusammenhang mit dem Kurs der GESCO-Aktie von rund 75 Euro regte Herr Buhlmann an, einmal über einen Aktiensplitt nachzudenken. Hierzu antwortete Dr. Mayrose, dass man dieses Thema durchaus im Blick hat und darüber auch beraten worden ist. In diesem Jahr habe man sich aber gegen einen solchen Schritt entschieden.

Ein weiterer Redner interessierte sich für die Größenordnung des in etwa angestrebten jährlichen Umsatzwachstums. Diese liegt nach Auskunft von Dr. Mayrose im langjährigen Durchschnitt zwischen 8 und 10 Prozent. Größere Sprünge sind im Regelfall nicht gut und bergen sehr schnell die Gefahr, dass hierdurch zusätzliche Risiken entstehen können, welche sich im weiteren Wachstumsprozess mitunter als größere Belastungsfaktoren herausstellen können.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:47 Uhr wurde die Präsenz mit 1.358.176 Aktien oder 40,84 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei jeweils wenigen tausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Ausschüttung einer Dividende von 2,20 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der RSM Breidenbach und Partner PartG mbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft - Steuerberatungsgesellschaft, Wuppertal zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2014/2015 (TOP 5) sowie die Zustimmung zur Anpassung des bestehenden Gewinnabführungsvertrages mit der MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen GmbH (TOP 6). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach gut vier Stunden Dauer gegen 14 Uhr schließen.

## Fazit

Wie bereits anlässlich unseres Research-Updates vom 20. August dargelegt, hatten wir zuletzt noch erwartet, dass die geopolitischen Brandherde nur einen geringen Einfluss auf die allgemeine Konjunktur haben werden und hatten daher gehofft, dass es zu einer weiteren Belebung der Wirtschaft kommen wird. Nicht zuletzt die sehr erfreulichen Auftragseingänge bei der GESCO AG im ersten Quartal (bis 30.6.) des laufenden Geschäftsjahres 2014/15 waren ein Zeichen für eine gewisse Belebung zumindest der

Kundenbranchen, die von den Konzernbeteiligungen adressiert werden. Vor allem durch die Ukraine Krise sowie die weiteren geopolitischen Unruhen hat sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld jedoch inzwischen eingetrübt und die Investitionsbereitschaft der Kunden deutlich beeinträchtigt.

Die Aufwendungen aus den Strukturmaßnahmen bei den Beteiligungen MAE und Protomaster belasten zwar kurzfristig die Gewinnentwicklung. Wir bewerten diese jedoch als insgesamt positiv, zumal die Notwendigkeit aus der sehr erfreulichen Auftragsituation bei diesen Tochtergesellschaften herrührt und nicht auf Unterauslastungen oder Branchenprobleme zurückzuführen ist.

Zumindest kurzfristig sehen wir keine entscheidenden Treiber für eine Höherbewertung der GESCO-Aktie, sondern eher Risiken aus einem weiteren Rückgang der Investitionsneigung in Folge der diskutierten geopolitischen Ereignisse. Trotz der nochmaligen Reduktion unserer Gewinnreihe für 2014/15 behalten wir jedoch aufgrund der mittelfristig unverändert positiven Chancen unser Kursziel von 80 Euro bei und bestätigen unsere „Halten“-Empfehlung. Investoren können sich zudem über eine ordentliche Dividendenrendite von 3 Prozent freuen, ein Wert der im aktuellen "Nullzinsumfeld" eine sehr ordentliche Verzinsung der eingesetzten Mittel darstellt.

## **Kontaktadresse**

GESCO AG  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

Tel.: +49 (0)2 02 / 2 48 20-0  
Fax: +49 (0)2 02 / 2 48 20-49

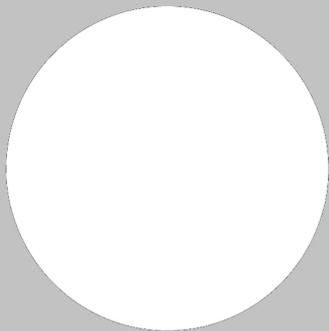
Internet: <http://www.gesco.de>  
E-Mail: [info@gesco.de](mailto:info@gesco.de)

### ***Ansprechpartner Investor Relations***

Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0)2 02 / 2 48 20-18  
Fax: +49 (0)2 02 / 2 48 20-49

E-Mail: [info@gesco.de](mailto:info@gesco.de)



GSC Research GmbH

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)